

MERCADOS FINANCIEROS EN 2021
Entre la pandemia, la recuperación económica y el
peligro de inflación

Financial markets in 2021
Between the pandemic, the economic recovery and the
danger of inflation

Dra. Mercedes García Ruiz

Centro de Investigaciones de Economía Internacional, UH

<https://orcid.org/0000-0002-5815-7006>

mercygarcia.ruiz@gmail.com

.....
Recibido: Marzo 2022

Aceptado: Marzo 2022
.....

Resumen

En el 2021 las principales economías lograron resistir las duras restricciones que tuvieron que imponer al intensificarse la pandemia y se recuperaron gracias fundamentalmente a las políticas fiscal y monetaria que no escatimaron esfuerzos para suministrar abundante liquidez, ofertar crédito barato a familias y empresas, y asistir a personas y sectores vulnerables. En esas circunstancias, el sentimiento inversionista se movió entre el optimismo de la recuperación económica a nivel mundial, la incertidumbre sobre la eficacia de las vacunas para las nuevas variantes Delta y Omicron y el temor ante el ascenso de las presiones inflacionarias en economías desarrolladas y emergentes; como resultado, el apetito y la aversión al riesgo se alternaron y ello se vio reflejado en las principales bolsas del mundo. Finalizando el año, aunque el centro de atención seguía siendo el estado de la economía y la pandemia, la mirada de los inversionistas se volcó más al peligro que representaba la inflación para el curso futuro de las políticas monetarias.

Palabras clave: Covid, economía mundial, mercados financieros, política monetaria.

Abstract

In 2021, the main economies managed to resist the harsh restrictions that they had to impose as the pandemic intensified and recovered thanks mainly to fiscal

and monetary policies that spared no effort to provide abundant liquidity, offer cheap credit to families and companies, and assist vulnerable people and sectors. In these circumstances, investor sentiment fluctuated between optimism about the global economic recovery, uncertainty about the efficacy of the vaccines for the new Delta and Omicron variants, and fear of rising inflationary pressures in developed and emerging economies; as a result, risk appetite and aversion alternated and this was reflected in the world's main stock markets. At the end of the year, although the focus continued to be on the state of the economy and the pandemic, investors' eyes turned more to the danger that inflation represented for the future course of monetary policies.

Key words: Covid, world economy, financial markets, monetary policy.

Clasificación JEL: E44, E58, F31, G15

Introducción

En el 2020 el mundo vivió una crisis humanitaria de inmensas proporciones derivada de la COVID-19. Asimismo, las medidas restrictivas a la movilidad y de aislamiento poblacional para frenar la pandemia generaron graves desequilibrios en la economía familiar y empresarial, la macroeconomía y el comercio y las finanzas internacionales que, en mayor o menor medida, golpearon a economías desarrolladas y emergentes, originando una crisis económica a nivel global de gran magnitud.

En consecuencia, los mercados financieros internacionales sufrieron un duro golpe y en los meses iniciales de dicho año las condiciones financieras se endurecieron y la volatilidad se disparó en todos los segmentos del mercado. Fue la esperanza de vacunas en proceso y, sobre todo, las políticas monetarias y fiscales tomadas por los principales bancos centrales del mundo, las que lograron contener la debacle y disminuir algo la inestabilidad financiera. (García, 2021)

No obstante, la incertidumbre no desapareció y por momentos la volatilidad rebrotó y cayeron los principales índices bursátiles ante la persistente presencia del virus en los países desarrollados y las dudas acerca de la recuperación económica de éstos dado el reforzamiento de las medidas de confinamiento. Pero, tanto el apreciable aumento de los contagios y muertes por COVID como la percepción negativa de los inversionistas respecto al desempeño económico, fueron mitigados por el apoyo renovado de las políticas económicas y los anuncios y distribución de las vacunas en los últimos meses del año.

Los riesgos financieros lograron contenerse a corto plazo con una alta dosis de políticas que mantuvo la oferta crediticia y la liquidez para los agentes económicos y aplanó el impacto negativo de innumerables factores sanitarios,

económicos y políticos que convergieron en el 2020. Sin embargo, las vulnerabilidades del sector empresarial no financiero cada vez más endeudado y del sector público con déficits fiscales en ascenso no disminuyeron y de cara al 2021 continuaban siendo un lastre. Al mismo tiempo, las tasas de interés extremadamente bajas además de afectar la rentabilidad bancaria y frenar su capacidad crediticia a futuro, alimentaban la toma de riesgos y la especulación en los mercados bursátiles, crediticios y monetarios al cierre del año. (García, 2021)

Concluyendo el 2020 resultaba evidente que, tanto en las naciones desarrolladas como en las más representativas dentro del grupo de las emergentes, se venía produciendo cierta desconexión entre el comportamiento del mercado financiero y el de la economía real. El dinamismo de las bolsas y del mercado de bonos, estimulado por la abundante y muy barata liquidez que inyectaron los bancos centrales y por los auxilios fiscales, contrastaba con el incierto panorama económico que se vislumbraba para el año que estaba por comenzar.¹ (García, 2021)

En el 2021 las principales economías lograron resistir las duras restricciones que tuvieron que imponer al intensificarse la pandemia y, una vez levantadas estas, se recuperaron sin experimentar grandes retrocesos ante el surgimiento de las variantes Delta y Omicron y la alarma que ellas avivaron, a pesar de las vacunas, entre los inversionistas. En esa dirección, un rol estratégico le correspondió nuevamente a las políticas fiscal y monetaria que no escatimaron esfuerzos frente al enorme reto económico impuesto por la pandemia.

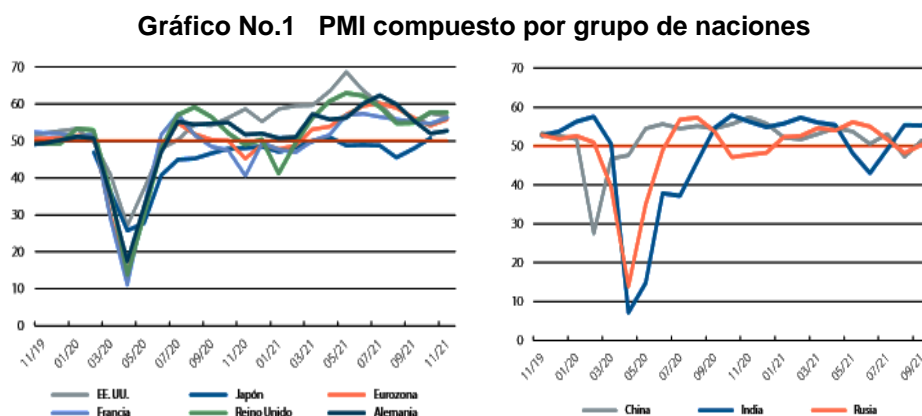
Durante el pasado año, el sentimiento y la consecuente actuación de los inversionistas oscilaron entre el optimismo que brindaba el panorama de recuperación económica a nivel mundial con las nuevas vacunas, la incertidumbre sobre la eficacia de éstas para las nuevas variantes del virus y el temor frente al ascenso de las presiones inflacionarias en economías desarrolladas y emergentes. En ese contexto, los mercados de renta fija y variable continuaron buscando todo el tiempo la orientación de las políticas económicas, por lo que estas suponen en términos de sostenimiento o de reversión de los estímulos para las economías.

¹ Analistas y organismos financieros como el FMI y el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS) manifestaron su preocupación acerca de que el valor de las cotizaciones no reflejaba realmente el estado de los fundamentos macroeconómicos ni el desempeño de las empresas, y que los mercados no estimaban objetivamente el cúmulo de riesgos prevaletentes en la economía mundial. Asimismo, apuntaron que la sobrevaloración de los activos en un contexto de políticas monetarias ultralaxas se exacerbaba con el anuncio de las vacunas y la esperanza del fin de la pandemia. (BIS, 2021b) (FMI, 2021a)

Panorama mundial: Pandemia, economía e inflación

En los primeros meses del 2021 no hubo grandes avances en la recuperación económica global, pero tampoco retrocesos importantes como los que tuvieron lugar el año anterior cuando se produjo la primera ola de la COVID cuyos efectos fueron terribles. En general, el escenario continuó siendo complejo por los efectos del virus y los desajustes derivados de las interrupciones en las cadenas de producción mundiales, y en muchas de las principales economías los indicadores económicos se vieron frenados por el mantenimiento de restricciones para reducir el contagio. (Bankia, 2021) (Caixabank, 2021b)

Paulatinamente, el panorama mejoró al disponer de vacunas más efectivas para combatir el virus y reanudarse en gran medida la actividad social y económica por el levantamiento de muchas prohibiciones, la mayor movilidad geográfica, la reanimación de la demanda y el reforzamiento de los estímulos fiscales y monetarios por parte de los gobiernos. Al cierre del primer semestre del año, los datos macroeconómicos mejoraron mucho en los Estados Unidos (EEUU), Europa, China y en otras naciones de peso en la economía mundial, donde el PIB se situó en niveles similares a la etapa pre COVID e incluso los superó. (Ver gráfico 1)

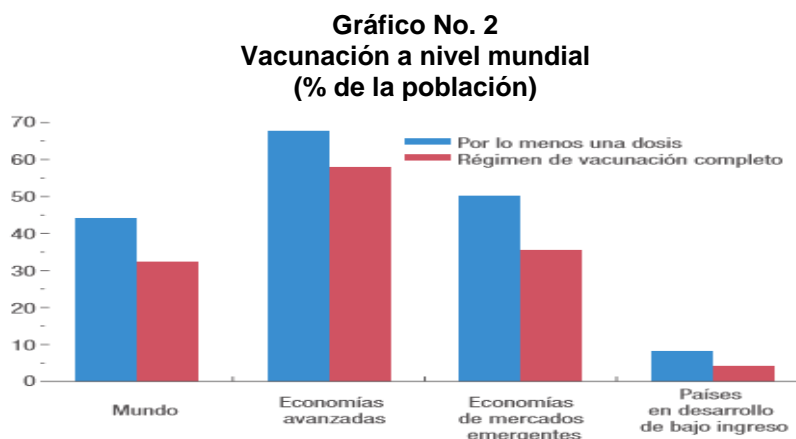


Fuente: Caixabank, 2021g. P.10

No obstante, la recuperación fue asimétrica pues el impacto económico de la COVID varió mucho entre las naciones en concordancia con la estructura productiva, la capacidad de respuesta del gobierno para hacerle frente a la misma y el porcentaje de población vacunada.² La disparidad en este último

² Similar situación se vivió en el 2020 respecto a la intensidad de la pandemia en los diferentes países pues la misma fue desigual de acuerdo a la estructura sectorial de la economía, el alcance y grado de la estrategia sanitaria aplicada por las autoridades para revertirla (desde medidas de

factor es notoria como lo refleja el siguiente gráfico. (Caixabank, 2021d)
(Caixabank, 2021e)



Fuente: FMI, 2021c. P.3

Resulta evidente la mejor situación que exhiben las naciones desarrolladas respecto al resto y, en ese sentido, se destaca el caso de la Eurozona donde desde mediados del año los niveles de vacunación se incrementaron significativamente y los vacunados con dosis completa alcanzaron el 61% de la población total y en los cuatro principales países por número de habitantes los porcentajes fueron más elevados aún: España (75%), Francia (67%), Italia (67%) y Alemania (63%). (Bankinter, 2021)

En contraste, las naciones emergentes y particularmente, los países subdesarrollados de bajos ingresos presentaron un difícil acceso a las vacunas lo cual constituye un freno a su recuperación y exacerba las vulnerabilidades que los caracterizan, entre ellas la incapacidad de pago de la deuda externa. Dicha situación es preocupante teniendo en cuenta que son economías que responden en un alto porcentaje del crecimiento económico mundial y forman parte de importantes cadenas de suministros.

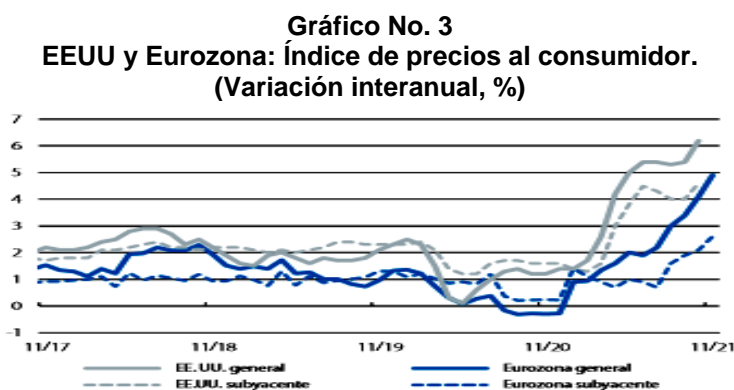
A medida que avanzaba el año se hizo más innegable el carácter heterogéneo de la recuperación de los países y el papel determinante de la producción, distribución y el acceso a las vacunas en la velocidad de la reanimación económica, sobre todo por la fuerte propagación que tuvo la variante Delta. Un ejemplo de ello es el caso de EEUU, primer país altamente desarrollado que, con un alto porcentaje de vacunación, certificó en el segundo trimestre del año niveles prepandemia en su PIB, y luego experimentó una moderación en sus indicadores económicos ante la imposibilidad de lograr la inmunidad de rebaño

aislamiento social hasta la introducción de vacunas) y la aplicación de estímulos fiscales y monetarios.

y tener un alto porcentaje de su población negada a vacunarse. (Caixabank, 2021f)

En los últimos meses del año la economía mundial se vio expuesta nuevamente a fuertes presiones de diversa naturaleza: una nueva ola de contagios por la aparición de la variante Omicron y las consecuentes limitaciones asociadas a ella; el continuo deterioro de las cadenas de suministros mundiales para la industria por la falta de capacidad operativa y escasez de insumos; y el ascenso de las presiones inflacionarias de materias primas y la energía. (Caixabank, 2021g) (Bankinter, 2022a)

Inicialmente considerada como transitoria, la inflación pasó a ser una preocupación fundamental que alimentó mucho la incertidumbre en las postrimerías del 2021 por su incremento sin precedentes en muchos años, en dos áreas económicas relevantes como son EEUU y la Unión Económica y Monetaria (UEM).³



Fuente: Caixabank, 2021g. P.11

En general, aunque con diferente intensidad, las presiones inflacionarias aumentaron en naciones desarrolladas y emergentes. El repunte de las mismas se asocia en gran medida al descalce entre la oferta y la demanda provocado por la pandemia, el incremento de los precios de las materias primas respecto al bajo nivel que tuvieron el año anterior, especialmente las energéticas, la escasez de componentes e interrupciones en la cadena de suministro y los cambios vinculados a las políticas económicas en el ámbito fiscal y monetario. (Caixabank, 2021f) (FMI, 2021b)

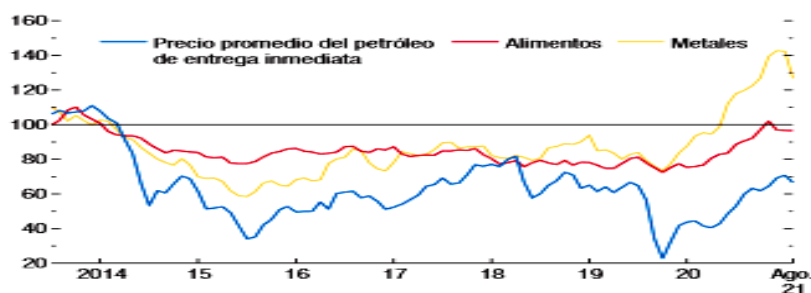
El optimismo sobre la recuperación económica a nivel global se extendió también al mercado de materias primas desde los primeros meses del año, siendo el petróleo y los metales industriales los que protagonizaron los mayores aumentos

³ No fue hasta diciembre que el propio presidente de la Reserva Federal (FED), Jerome Powell, reconoció que la hipótesis de transitoriedad comenzaba a perder vigencia. (Caixabank, 2021g)

de precios.⁴ En el caso del primero, el incremento se justificó por los recortes de producción de la OPEP y sus aliados, y el descenso de los inventarios en EEUU al tiempo que crecían las expectativas de una mayor demanda del crudo para el resto del año. (FMI, 2021c)

Los alimentos también se encarecieron sustancialmente en varias naciones subdesarrolladas de África, Asia y Medio Oriente por la escasez y el aumento de los precios internacionales y en algunos casos por la depreciación monetaria que encareció las importaciones. La persistencia de estos problemas se percibió durante todo el año y los pronósticos al respecto no son halagüeños, aunque las perspectivas dependerán mucho del curso de la pandemia, el estado de los suministros y la propia evolución de las expectativas inflacionarias. (FMI, 2021b)

Gráfico No. 4
Precios de las materias primas



Fuente: FMI, 2021c. P.11

La inflación preocupa por muchas razones que van desde la elevación del costo de la vida y la disminución de la rentabilidad empresarial hasta la pérdida de capacidad de ahorro y competitividad, pero un elemento que ha sido objeto de atención durante el año es el impacto que ella puede tener sobre las políticas económicas, especialmente en la política monetaria que durante los últimos años ha sido extremadamente expansiva con el propósito de crear condiciones financieras favorables y estimular el crecimiento.

Si bien no pueden obviarse los efectos adversos que ello ha traído aparejado en términos de deuda, selección adversa y riesgo moral, un repunte de las expectativas de inflación que conlleve al endurecimiento abrupto de las condiciones financieras por parte de las autoridades monetarias frenaría la recuperación de la actividad económica y desencadenaría fuertes turbulencias en los mercados financieros. Finalizando el año se mantenía invariable el sentido

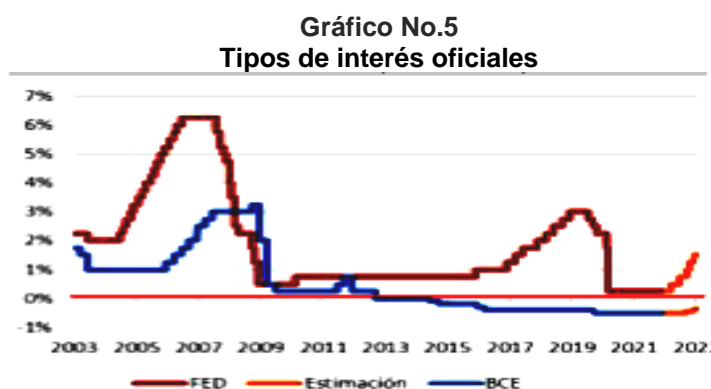
⁴ A fines de año el comportamiento Gas natural generó preocupación pues luego de frenar su encarecimiento por las garantías dadas por Rusia de abastecer a Europa y los bajos costos del Carbón, como energético alternativo que aliviaba las presiones sobre la demanda de gas en algunas regiones, los precios retomaron su tendencia alcista.

de las políticas, aunque las señales de un cambio a futuro, de persistir las presiones inflacionarias y consolidarse la recuperación económica, fueron explícitas.

Las políticas económicas: El antídoto necesario

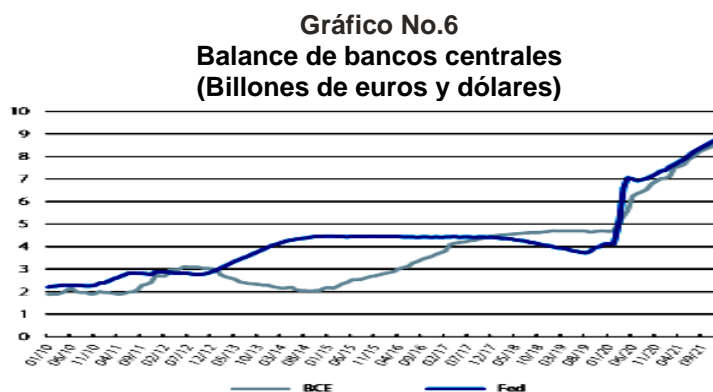
Aunque su efectividad real estuvo muy condicionada a la duración e intensidad de la pandemia, las políticas monetarias y fiscales aplicadas por las naciones constituyeron un bastión importante para enfrentar la crisis sanitaria y recobrar el terreno perdido en el plano de la economía y las finanzas. Lo hicieron mediante el suministro de abundante liquidez, la oferta de crédito barato para familias y empresas, la asistencia a sectores vulnerables y sustentando cuantiosos gastos de las cuentas públicas.

A pesar del mejor desempeño macroeconómico de importantes naciones desarrolladas y emergentes, y la amenaza de rebrotes inflacionarios en la gran mayoría de ellas, las políticas mantuvieron su signo expansivo durante el 2021 con el propósito de consolidar la recuperación de la economía mundial. Como muestran los siguientes gráficos, los principales bancos centrales del mundo preservaron en niveles muy bajos las tasas de interés oficiales y no interrumpieron las compras de activos (expansiones cuantitativas) ni otros instrumentos a su disposición para inyectar liquidez al mercado.⁵ Paralelamente, el activismo fiscal fue indudable pues muchos gobiernos aprobaron cuantiosos paquetes fiscales de ayuda contra la COVID. (Caixabank, 2021a) (Caixabank, 2021b) (Caixabank, 2021f)



Fuente: Bankinter, 2022b. P.2

⁵ En su reunión de marzo, la Fed reiteró que no prevé subir los tipos de interés al menos hasta 2023 manteniéndolos en el rango de 0,00%-0,25% y su presidente, Jerome Powell, ratificó que la prioridad de la institución era lograr el objetivo de máximo empleo. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), en la voz de su presidenta Christine Lagarde durante la reunión del Consejo del mes de marzo anunció que aceleraría el ritmo de compras dentro del programa de emergencia (PEPP) en su afán de favorecer la recuperación económica de la Eurozona. (Caixabank, 2021b)



Fuente: Caixabank, 2022a. P.7

Sin embargo, ya en el segundo semestre del año aún sin producirse cambios esenciales en las estrategias de política monetaria, los síntomas a favor de cierto retraimiento fueron más claros a medida que la vacunación y la recuperación progresaban y que a la par, las expectativas de inflación crecían. Fue evidente que en muchas naciones desarrolladas más que de nuevos estímulos monetarios comenzó a hablarse de la posibilidad de una retirada gradual de los mismos como parte de un proceso de normalización de la política.

La FED anunció en octubre que antes de que finalizara el año comenzaría la reducción de las compras de activos (*tapering*) que hasta entonces se mantenían a un ritmo mensual de 80.000 y 40.000 millones de dólares en Letras del Tesoro (*treasuries*) y en títulos respaldados por hipotecas (*Mortgage backed securities, MBS*) respectivamente, y que culminarían a mediados del 2022 si se cumplían las proyecciones económicas; adicionalmente, advirtió que en el primer trimestre de ese mismo año tendría lugar un alza de las tasas de interés. Más adelante, en diciembre, Powell pronosticó tres subidas de intereses y el incremento de la velocidad del *tapering* en el 2022 descartando así las dudas de los inversores acerca del viraje en la posición de la entidad monetaria. (Caixabank, 2021e; Caixabank, 2021g)

Por su parte, el BCE apuntó en septiembre la disminución del ritmo de su programa de compra de bonos en el último trimestre del año teniendo en cuenta la mejor evolución de la economía de la eurozona y la presencia de presiones inflacionarias; posteriormente, la decisión fue aplazada para el inicio del 2022. (Caixabank, 2021e; Caixabank, 2021g)

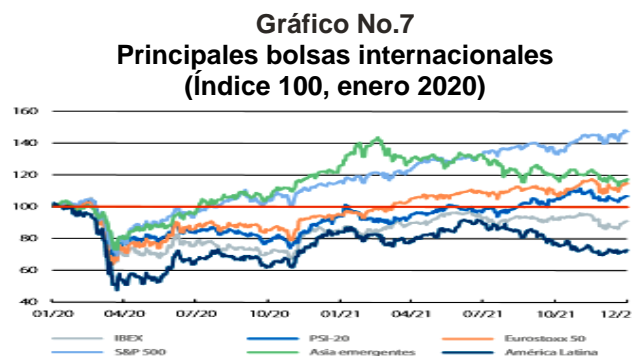
En general, el aumento de las tasas de inflación a nivel global y la persistencia de elevados precios en las materias primas, estimularon durante el año que otros bancos centrales, como los de Canadá, Reino Unido, Australia y Nueva Zelanda, dieran pasos encaminados a endurecer sus políticas monetarias.

Por otro lado, importantes economías emergentes entre las que se incluyen Brasil, México y Rusia, comenzaron desde mediados del año a subir las tasas de interés oficiales adelantándose a medidas análogas en las economías de mayor desarrollo por el peligro que ello supone para la estabilidad cambiaria de sus monedas, el acceso a flujos financieros internacionales y la sostenibilidad de la deuda externa. Y es que a medida que los inversionistas internacionales incorporen a sus expectativas la posibilidad de un reajuste de las tasas en EEUU o la UEM, las condiciones del mercado serán más restrictivas, sobre todo en los mercados de bonos que constituye una fuente fundamental para las naciones emergentes y subdesarrolladas. (Caixabank, 2021e; Caixabank, 2021f; FMI, 2021b)

Los mercados financieros: Entre realidades y expectativas.

En los primeros meses del 2021, el sentimiento inversionista estuvo marcado por numerosos factores de signo contrario. Entre los positivos podrían citarse el inicio de la vacunación en varios países, el esclarecimiento del Brexit y una nueva presidencia en los EEUU comprometida con el combate de la COVID; y por el lado negativo, la propia pandemia y la prolongación de las restricciones para aplacarla en la mayoría de las economías avanzadas. Como resultado, el apetito y la aversión al riesgo se alternaron y así se patentizó en las principales bolsas del mundo. (BIS, 2021a)

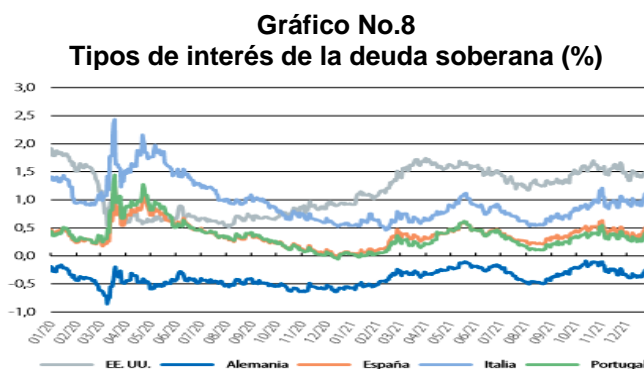
Pero, a medida que ganaban terreno las expectativas favorables sobre la reactivación económica mundial y se materializaban nuevos estímulos monetarios y fiscales, las cotizaciones bursátiles y otros activos financieros de riesgo se fueron ajustando al alza marcando la tendencia ascendente que los caracterizó prácticamente todo el año.⁶ (Gráfico No.7)



Fuente: Caixabank, 2022a. P.8

⁶ El estímulo fiscal de la Administración Biden, aprobado en marzo, por 1,9 billones de usd para una nueva ronda de cheques a las familias y la extensión de ayudas a los desempleados, tuvo un impacto significativo en las bolsas y empujó al alza los principales índices bursátiles.

Ahora bien, un elemento que en paralelo cobro fuerza en las decisiones de los inversores fueron las expectativas de una mayor inflación y ello condujo al incremento de los tipos de interés de mercado sobre todo a largo plazo, tal como sucedió con los intereses de la deuda soberana en EEUU (*treasuries*) y otras naciones industrializadas como se observa en el gráfico 8. Ante esta situación y para evitar tensiones en los tipos reales, los bancos centrales (FED y BCE) corroboraron su política de preservar condiciones financieras flexibles en un entorno todavía incierto y dominado por la pandemia.



Fuente: Caixabank, 2022a. P.7

Fue precisamente la evaluación sistemática por parte de los inversionistas de esos tres elementos: el ritmo de recuperación en las economías desarrolladas y emergentes de mayor peso, las decisiones de los principales bancos centrales y la persistencia de las presiones inflacionarias, lo que selló el rumbo de los mercados crediticios, monetarios y de valores en un entorno gravado por la COVID y la amenaza constante del surgimiento de nuevas variantes como lo fue el 2021.

Por esa razón, la reactivación económica generalizada y ya más consolidada que se vivió a mediados del año producto en gran medida del rápido progreso de la vacunación, provocó un clima de sosiego en los mercados financieros. Los intereses y las primas de riesgo permanecieron en niveles bajos y la volatilidad se redujo en consonancia con el mayor apetito de riesgo que además estuvo respaldado por los mejores resultados del sector corporativo.⁷ (Caixabank, 2021d)

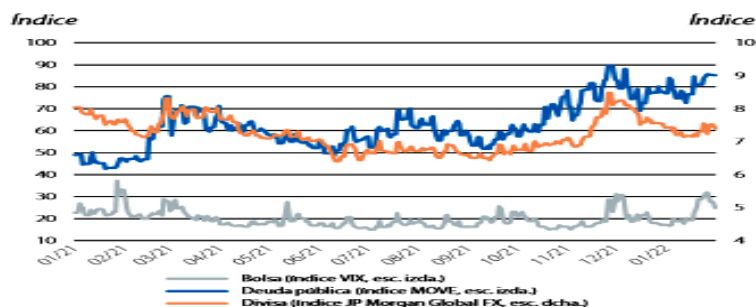
Entrando en el último trimestre, aunque el eje de atención seguía siendo el estado de la economía y el curso de las políticas monetarias, la mirada de los

⁷ En general, los balances corporativos se fortalecieron gracias al respaldo fiscal focalizado y el apoyo sin precedentes de la política monetaria y no se produjo el repunte de impagos que se esperaba a inicios del año. En varias economías se observaron niveles de rentabilidad superiores a los de la etapa pre pandémica, mientras que en los mercados de bonos corporativos la calidad del crédito aumentó. (FMI, 20212b)

inversionistas se centró más en el peligro que representaba una inflación que a esas alturas del año ya no parecía tan transitoria. Las inquietudes sobre los riesgos de inflación se intensificaron con el incremento que experimentaron los precios de la energía y las materias primas y la repercusión que ello podría tener en las cadenas de suministro y la canasta familiar. (FMI, 2021c)

Otras cuestiones relevantes en ese periodo hicieron que el clima de optimismo que transpiraban los mercados cediera paso a una mayor incertidumbre y a la volatilidad financiera (Gráfico 9). Entre ellas destacan en primer lugar, el incremento del número de contagios por la variante Delta y en otra dirección, las crecientes dudas acerca de la recuperación en las economías emergentes y la salud del sector inmobiliario en China.⁸ (FMI, 2021b) (Caixabank, 2021g)

Gráfico No.9
Volatilidad implícita en los mercados financieros



Fuente: Caixabank, 2022b. P.7

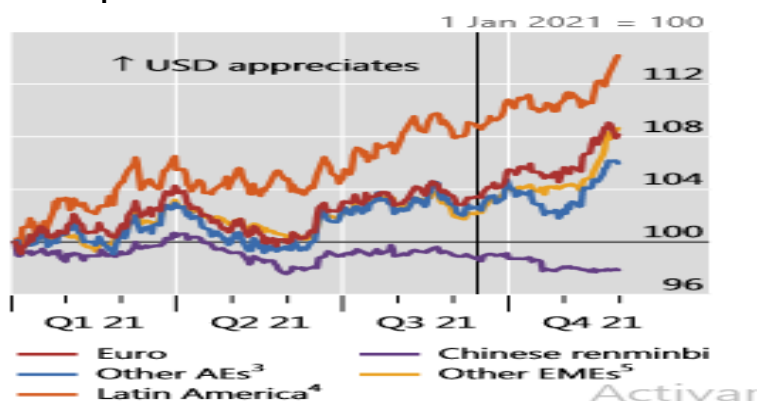
Con respecto a los emergentes las tensiones se enfocaron en el plano de las finanzas, tanto externas como internas, por los crecientes requerimientos financieros que presentan y lo vulnerables que son ante el inminente cambio de las políticas monetarias en las naciones desarrolladas que son sus principales oferentes de capital foráneo y acreedores de sus deudas, y porque, adicionalmente, motivados por presiones inflacionarias internas y fuertes déficits fiscales, han tenido que incrementar las tasas de interés de los bonos del Estado en moneda nacional generando problemas para la sostenibilidad de las deudas soberanas internas que son abultadas. (FMI, 2021b)

Al mismo tiempo, la estabilidad financiera del sector público y corporativo en economías emergentes resulta mucho más endeble por el comportamiento de las cotizaciones de sus monedas nacionales respecto al dólar estadounidense.

⁸ Evergrande, uno de los desarrolladores inmobiliarios más importantes de China y una de las empresas más grandes del mundo por ingresos, presentó a mediados de año graves problemas para hacerle frente a las deudas millonarias que contrajo en los últimos años para financiar sus diversas actividades. Con más de US\$ 300.000 millones en pasivos advirtió a los inversores sobre problemas en el flujo de efectivo y el posible incumplimiento de pagos; tal noticia provocó inmediatamente fuertes turbulencias en los mercados de valores chinos y no tardó en trascender a los internacionales.

La solidez de la economía de EEUU unida a las medidas anunciadas por la FED sustentó la fortaleza del dólar frente al resto de divisas y especialmente de las emergentes de Latinoamérica como se aprecia en el siguiente gráfico y ello es algo que atenta aún más contra la capacidad de pago de las deudas contraídas.

Gráfico No. 10
Tipo de cambio del dólar frente a otras divisas.



Fuente: BIS, 2021c. P.18

Terminando el año, la preocupación se enfocó en dos cuestiones, la inflación y sus posibles implicaciones en las políticas monetarias vislumbradas por los pronunciamientos de los máximos directivos de la FED y el BCE, y la Pandemia por la aparición de Omicron cuya elevada propagación a nivel mundial exacerbó el temor de los inversionistas por nuevas restricciones y alteraciones en la oferta y la demanda global. No obstante, los mercados dieron muestra de fortaleza y, superando la incertidumbre, se mantuvo la preferencia por activos de riesgo y las bolsas cerraron con alzas generalizadas.⁹ (Caixabank, 2021g) (Caixabank, 2022a)

El panorama financiero en perspectiva

Muchos de los riesgos que atentaban contra la estabilidad financiera durante el pasado año lograron ser contenidos con las extraordinarias medidas de política fiscal y monetaria que aplicaron naciones desarrolladas y emergentes. Sin embargo, como ha sido reiterado por analistas y organismos financieros internacionales, esas mismas políticas que resultaron ineludibles en medio de una emergencia sanitaria han dejado una secuela de graves problemas para gobiernos, entidades financieras y compañías como son el aumento desmedido

⁹ El mejor desempeño de los sectores tecnológico, energético y financiero, y los mayores beneficios empresariales fueron los principales catalizadores del ascenso bursátil en la recta final del año. (Caixabank, 2022a)

del endeudamiento y la toma de riesgos, y severas afectaciones en la rentabilidad bancaria, entre los más significativos.

Vulnerabilidades que la pandemia puso en evidencia con mayor nitidez, pero que en gran medida se gestaron durante la crisis que estalló en el 2008, y que de no corregirse pondrían en peligro el crecimiento económico a mediano plazo. No se trata de eliminar las condiciones laxas que han permitido sobrellevar la grave crisis sanitaria que vive el mundo y comenzar la senda de la recuperación económica, sino de evitar que se conviertan en un bumerán para el sistema monetario y financiero internacional.¹⁰

Con un carácter más inminente, las economías enfrentarán en el 2022 una serie de riesgos financieros, sanitarios y geopolíticos que pondrán a prueba su capacidad de resistencia y las perspectivas de crecimiento. Uno de gran relevancia es la presencia renovada de la COVID a través de nuevas variantes; la lucha contra el virus no ha terminado a pesar que la reducción del número de fallecidos, la menor correlación entre contagios y hospitalizaciones y en general, la menor severidad de los síntomas, aleja la probabilidad de nuevas medidas aislamiento social.

Otro importante es el viraje de la política monetaria. Inducidos por un incremento acelerado de la inflación en el presente año y como parte del proceso de normalización de la política monetaria, un aumento de los intereses y el retiro de los estímulos monetarios en economías desarrolladas, de forma rápida y sin el respaldo adecuado de los fundamentos macro, podrían provocar el endurecimiento súbito de las condiciones financieras por la revaluación del riesgo de mercado por parte de los inversionistas. Ello, unido a las vulnerabilidades financieras preexistentes y la permanencia de la COVID, quebrantaría la estabilidad macrofinanciera de los países.

En especial, como ha ocurrido históricamente, las peores consecuencias las sufrirían las economías emergentes y los países subdesarrollados de bajos ingresos que con mucha probabilidad experimentarían egresos de capital e incremento del costo del financiamiento externo. ¿Qué tan grave podría ser la situación? Dependerá esencialmente del efecto que tenga la política monetaria estadounidense en los flujos de capital transfronterizos; del riesgo soberano y

¹⁰ La importancia de abordar las vulnerabilidades financieras con políticas macroprudenciales ha sido también un llamado insistente en los últimos años por parte de instituciones multilaterales, entre ellas el FMI que ha planteado la necesidad que los responsables de políticas apliquen medidas de control y supervisión más estrictas para bancos y entidades financieras no bancarias para limitar los auges financieros y reducir las debilidades estructurales del sector y por esa vía potenciar la resistencia del sistema financiero frente a los riesgos de mercado que se refuerzan en el actual ambiente de liberalización y especulación desmedida. (FMI, 2021b)

crediticio de cada país y de la composición monetaria y sectorial de su deuda externa. (Dutttagupta y Pazarbasioglu, 2021)

Y por último, el riesgo político y económico de gran alcance que representa la intervención armada de Rusia en Ucrania. Aunque lógicamente es Europa la región que presenta una posición más frágil y quien recibirá los mayores embates por su estrecha relación con los involucrados y sobre todo por la fuerte dependencia energética (gas natural) que presenta respecto a Rusia, los efectos del conflicto se extenderán al ámbito comercial y financiero internacional y es muy posible que repercutan negativamente en el crecimiento de la economía mundial y particularmente en la inflación a nivel global.

Referencias bibliográficas

- Bank of International Settlements (BIS) (2021a). *Quarterly Review*, Sept. Basilea, Suiza. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2003.htm. Consulta 5 febrero 2022.
- ____ (2021b). *Annual Economic Report*. Basilea, Suiza. Disponible en <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf> . Consulta 12 febrero 2022.
- ____ (2021c). *Quarterly Review* December. Basilea, Suiza. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2012.htm. Consulta 30 marzo 2022.
- Bankia (2021). *Boletín económico y financiero*, 21 marzo. Madrid. Disponible en <https://www.bankiaestudios.com/estudios/es/publicaciones/boletin>. Consulta 20 enero 2022.
- Bankinter (2021). *Estrategia de Inversión*. Cuarto trimestre, 28 septiembre. Madrid. Disponible en <https://www.bankinter.com/blog/mercados/informe-estrategia>. Consulta 15 enero 2022.
- ____ (2022a). *Estrategia de Inversión*. 21 diciembre. Madrid. Disponible en <https://lasteles.com/.../estrategia-trimestral-bankinter-perspectivas-2022> Consulta 15 marzo 2022
- ____ (2022b). *Gestión de activos. Informe mensual*, noviembre. Madrid. Disponible en <https://www.bankinter.com/.../inversion/fondos-de-inversion/gestion-activos>. Consulta 13 enero 2022.
- Caixabank (2021a). *Informe mensual 452*, enero. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/452/enero-2021>. Consulta 20 febrero 2022.
- ____ (2021b). *Informe mensual 455*, abril. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/455/abril-2021>. Consulta 20 febrero 2022.
- ____ (2021c). *Informe mensual 458*, julio-agosto. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/458/julio-agosto-2021>. Consulta 22 febrero 2022.

- ____ (2021d). *Informe mensual* 459, septiembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/459/septiembre-2021>. Consulta 9 marzo 2022.
- ____ (2021e). *Informe mensual* 460, octubre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/460/octubre-2021>. Consulta 9 marzo 2022.
- ____ (2021f). *Informe mensual* 461, noviembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/461/noviembre-2021>. Consulta 9 marzo 2022.
- ____ (2021g). *Informe mensual* 462, diciembre. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/462/diciembre-2021/perspectivas-2022> Consulta 9 marzo 2022.
- ____ (2022a). *Informe mensual* 463, enero. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/463/enero-2022>. Consulta 9 marzo 2022.
- ____ (2022b). *Informe mensual* 464, febrero. Disponible en <https://www.caixabankresearch.com/es/informe-mensual/464/febrero-2022> Consulta 11 marzo 2022.
- Duttagupta, R. y Pazarbasioglu, C. (2021). Lejos todavía, *Finanzas y Desarrollo*, Junio. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2021/06/pdf/the-future-of-emerging-markets-duttagupta-and-pazarbasioglu.pdf>. Consulta 20 febrero 2022.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2021a). *Informe estabilidad financiera*, abril. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/.../04/14/global-financial-stability-report-abril-2021>. Consulta 20 enero 2022
- ____ (2021b). *Global financial stability report*. Octubre. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/.../13/global-financial-stability-report-october-2021>. Consulta 25 enero 2022
- ____ (2021c). *Perspectivas de la economía mundial*. Octubre 2021. Washington DC. Disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/WEO>. Consulta 17 febrero 2022.
- García, M. (2021). Mercados financieros en 2020: Pandemia, economía y políticas, *Revista Cubana de Economía Internacional*, Vol.8, No. 1, abril 2021, ISSN 2408-9893. <http://www.rcei.uh.cu/index.php/RCEI/article/view/161>

Declaración de intereses

La autora declara que no existe conflicto de intereses.