

Algo se mueve en la economía internacional

Una vez cerrado el primer semestre del año, se sigue consolidando la narrativa de una economía mundial resiliente. Tanto a los obstáculos que ha debido afrontar en los últimos años como a los cambios estructurales que conlleva el ajuste de la globalización a una nueva realidad geopolítica, cuyo máximo exponente es el retorno de la política industrial como vía para alcanzar ese difuso concepto llamado autonomía estratégica. En el ínterin, la política económica ha ido solventando de manera exitosa los efectos de los desajustes entre oferta y demanda mundial en la inflación o en los balances de familias y empresas, eso sí, con un coste nada despreciable en pérdida de grados de libertad de la política fiscal.

En este contexto, en el que la incertidumbre sigue presidiendo la toma de decisiones de los agentes económicos, la economía mundial podría crecer un 3,1% este año (3,3% en 2025), prácticamente la velocidad de cruce que se alcanzó entre la crisis financiera internacional y el inicio de la pandemia. Pero muy lejos del 4,4% de media de los primeros siete años de este siglo. La parte positiva de ese retorno a la casilla de salida anterior a la pandemia es que se han evitado los escenarios más disruptivos que amenazaron con hacer descarrilar el ciclo de actividad en determinados momentos de los últimos años. Sin embargo, la mediocridad del crecimiento es un reflejo de que las cicatrices de las últimas crisis no han terminado de restañarse y de que la aportación de la inversión y de la productividad al crecimiento potencial continúa siendo baja.

¿Y a partir de ahora qué? Con el orden internacional en pleno proceso de reajuste, entramos en el periodo veraniego con la sensación de calma tensa, ante un escenario geopolítico desafiante, al que cada semana se añade una nueva capa de complejidad. El aparentemente tranquilizador resultado de las elecciones europeas ha dado paso a un nuevo polo de riesgo con la convocatoria de comicios parlamentarios en Francia, que puede conllevar una cohabitación compleja en la última etapa de la presidencia de Macron. Todo ello complica la ya frágil situación fiscal del país, al que le acaban de abrir expediente por aplicar el procedimiento de déficit excesivo y rebajado el *rating*. Como consecuencia de todo ello se ha producido un repunte de la prima de riesgo gala hasta tocar máximos de 85 p. b. (el mayor repunte desde 2011 en plena crisis del euro), superando la prima de riesgo portuguesa y situándose ya muy cerca de la española. Aunque los resultados de la segunda vuelta han tranquilizado los ánimos de los inversores, estamos ante el reajuste interno de mayor calado en la valoración del riesgo soberano en la eurozona de los últimos años. Es cierto que el BCE tiene cortafuegos para controlar el riesgo de fragmentación (el programa TPI), pero el aumento de la sensibilidad de los «*bond vigilantes*» a cualquier empeoramiento inesperado de los escenarios fiscales constituye un nuevo aviso para navegantes después del «efecto Truss» y refleja que la barra libre fiscal post-COVID se puede dar por cerrada.

Por tanto, ante unas semanas en las que se suele registrar una reducción de la liquidez en los mercados, los precios de los activos financieros empiezan a mostrar algo más de nerviosismo entre los inversores, reflejando las exigentes valoraciones actuales y el giro de las expectativas de política monetaria que se ha producido desde enero. La inestabilidad también se ha extendido a países emergentes, como México, donde el riesgo político y el empeoramiento de las perspectivas fiscales están provocando ajustes importantes en las divisas, disminuyendo el margen de actuación de bancos centrales que venían reduciendo los tipos de interés. En el caso de los países desarrollados, cada vez más bancos centrales empiezan a relajar la política monetaria (Suiza, Canadá, Suecia, eurozona, etc.), sin que la divergencia con la estrategia de la Fed haya supuesto tensiones financieras, más allá de una esperada apreciación del dólar (+1,1% en tipo de cambio efectivo en el último mes). En este sentido, la clave en la segunda parte del año será la gestión de la Fed de la primera bajada de los tipos de interés. Será fundamental para consolidar las expectativas de política monetaria de unos inversores preocupados por la evolución de las cuentas públicas (si no hay ajustes, el déficit público se mantendría en torno al 6% en la próxima década) y por el riesgo político, más después del primer debate entre los candidatos a presidente. En definitiva, riesgo político y sensibilidad de los mercados centrarán la atención en los meses de verano, nada nuevo bajo el sol.

José Ramón Díez
Julio-agosto de 2024