

## Luces y sombras de la economía mundial entre el corto y el medio plazo

En el primer tercio del año, las piezas del puzzle del aterrizaje suave de la economía internacional han ido encajando, a pesar del aumento de la inestabilidad geopolítica y de las sorpresas al alza en los datos de crecimiento e inflación que, en todo caso, disminuyen la probabilidad de los escenarios recesivos. Esta mayor solidez en los datos de actividad y los resultados empresariales a estas alturas de la primavera supone una buena base para el crecimiento en el resto del año y ha venido de la mano de una recuperación de la confianza de los agentes económicos, pese a los elevados niveles de ruido geopolítico. La única nota discordante, aunque no inesperada, está siendo cierta resistencia de la inflación en el camino hacia los objetivos, una vez que hemos entrado en la última milla. Aunque lo más novedoso a la hora de perfilar el proceso de normalización monetaria son las divergencias que se empiezan a registrar en las trayectorias de los precios hacia el 2%, reflejando los desiguales ritmos de recuperación en los últimos trimestres, así como los heterogéneos patrones sectoriales. Lo que debería abocar a una menor coordinación a la hora de bajar los tipos de interés con respecto al movimiento restrictivo de los dos últimos años, en ausencia de sobreacciones en los tipos de cambio.

Todo lo anterior denota, en palabras del FMI, un comportamiento del ciclo económico «resiliente en la divergencia», gracias al soporte que han proporcionado a la demanda tanto la solidez del mercado laboral como el gasto público o el ahorro acumulado durante la pandemia. Aunque quizás lo más novedoso es que las dinámicas positivas presentes en el lado de la oferta se han reforzado, cuando a la normalización de las cadenas de suministro y al desvanecimiento del *shock* energético se les ha unido el crecimiento de la fuerza laboral (ya nadie se acuerda de la Gran Dimisión). Por tanto, el reequilibrio alcanzado en el último semestre entre oferta y demanda mundial deja el horizonte bastante despejado en el camino de vuelta a los ritmos de crecimiento potenciales, si no hay sorpresas negativas en el escenario geopolítico que supongan una subida disruptiva en el precio del barril de petróleo con respecto a los niveles actuales. De momento, en unas semanas con una demanda mundial ganando dinamismo, perturbaciones en el transporte marítimo y elevada inestabilidad política, los precios han mostrado una elevada contención, reflejando la flexibilidad de la oferta para mantener la cotización en torno a 85 dólares.

El problema es que la mejora en el escenario económico no evitará que los ritmos de crecimiento a corto plazo sigan siendo bastante mediocres, especialmente en Europa, debido a: unos tipos de interés todavía elevados, la retirada paulatina del apoyo fiscal, las consecuencias retardadas de los *shocks* de los últimos años o la precaución que siguen mostrando los agentes económicos a la hora de tomar decisiones de inversión o consumo en un contexto inestable. El fortalecimiento de los balances de empresas y familias permite compensar la elevada necesidad de financiación del sector público, aunque puede suponer un lastre para la actividad cuando el estímulo fiscal vaya desapareciendo. Sobre todo, en un mundo en el que la vía de la demanda externa puede estar limitada por la fragmentación provocada por políticas proteccionistas bajo el paraguas de la autonomía estratégica, el *friendshoring* o conceptos parecidos. Esto aumenta la importancia de la inversión privada como variable clave para la recuperación del crecimiento potencial en las economías desarrolladas, condición necesaria para alcanzar objetivos de política económica como los ligados a la transición energética, pues confiar en una inminente recuperación de la productividad no deja de ser un brindis al sol. Como ha puesto de manifiesto el *Informe Letta*, Europa cuenta con el problema adicional de la desventaja competitiva que supone la ausencia de canales adecuados para canalizar el ahorro interno hacia los grandes proyectos de inversión en ausencia de una Unión (completa) de los Mercados de Capitales. El informe aboga por la creación de una Unión del Ahorro e Inversión que reduzca las elevadas salidas de flujos de ahorros al exterior (alrededor de 250.000 millones de euros anuales) y facilite la financiación de la transición ecológica y digital y del gasto en defensa que conlleva afrontar los problemas de seguridad actuales, además de acometer los retos a los que se enfrentan los sistemas de pensiones. Por tanto, la mejora de la visibilidad del comportamiento de la economía a corto plazo sigue acompañada de grandes desafíos a medio plazo, en un entorno en el que asistiremos a importantes transformaciones en los próximos años.

José Ramón Díez  
Mayo de 2024