

Los interrogantes del escenario económico mundial

Moderación del crecimiento y persistencia de la incertidumbre: ¿hasta cuándo? En los últimos trimestres se ha producido una moderación del crecimiento mundial. En parte, por motivos esperados, como el desvanecimiento del impulso fiscal en EE. UU. o la transición de China hacia crecimientos más sostenibles. Y, en parte, y más preocupante, por el repunte de la incertidumbre en el ámbito geopolítico y las vulnerabilidades en algunas economías emergentes, además de por las dificultades que atraviesan algunos sectores industriales y, en especial, el sector del automóvil. Frente al embate de estas incertidumbres, la actividad mundial ha resistido razonablemente bien, con una moderación suave del crecimiento en lo que va de año y la resiliencia del sector servicios. Sin embargo, y más allá del apoyo al sentimiento económico a corto plazo que pueda ofrecer la reanudación de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China, las raíces de la incertidumbre son profundas y es probable que persistan a medio plazo.

Mercados financieros, ¿en desajuste o en un punto dulce? En este entorno de mayor incertidumbre, las cotizaciones financieras se han mostrado más sensibles a las declaraciones políticas, a algunos datos económicos desfavorables y, como no podía ser de otro modo, a los mensajes de los bancos centrales. Así, en lo que llevamos de año, se han sucedido periodos de optimismo con episodios de aversión al riesgo y volatilidad. Con todo, el semestre nos ha dejado dos tendencias claras: un alza sostenida de las bolsas (los principales índices acumulan una revalorización algo superior al 15%, con la bolsa estadounidense batiendo máximos históricos) y un hundimiento muy remarcable de los tipos de interés (los tipos soberanos a 10 años de EE. UU. y Alemania han caído entre 60 p. b. y 70 p. b., hasta llegar a un nivel no visto desde 2016 en el primer caso, y alcanzar un mínimo histórico del -0,3% en el segundo). Dos tendencias claras pero que podrían esconder contradicciones, pues las ganancias bursátiles acostumbran a respaldarse en unas perspectivas económicas favorables, mientras que los bajos tipos de interés apuntan a la expectativa de una política monetaria más acomodaticia (que, a su vez, reflejaría la necesidad de combatir un deterioro del entorno). Una posible explicación para reconciliar ambas tendencias es que los inversores esperen una política monetaria en el punto dulce que permita sostener la expansión, lo que nos lleva a la siguiente pregunta.

¿Cuán lejos llegarán los bancos centrales? Tras pausar el endurecimiento de sus políticas monetarias a principios de

año, tanto la Fed como el BCE han acabado haciendo un giro de 180 grados al anunciar que en los próximos meses volverán a llevar a cabo medidas expansivas. Así, las cotizaciones financieras asignan una elevada probabilidad a que la Fed recorte sus tipos de interés en julio y que el BCE haga lo propio en septiembre. Aunque estas expectativas encajan razonablemente bien con las pistas que han dado ambos bancos centrales, las cotizaciones financieras van más allá y apuntan a que la relajación monetaria se acentuará notablemente en lo que queda de 2019 y a lo largo de 2020. Sin embargo, Fed y BCE combinaron los mensajes acomodaticios con la reiteración de que, como también señalan los indicadores de actividad, el escenario económico de EE. UU. y la eurozona sigue siendo favorable, especialmente a medio plazo. Así, una lectura más ponderada del giro de los bancos centrales sugiere que estos persiguen actuar preventivamente para combatir la intensificación de los riesgos, en oposición a que (como podrían indicar los movimientos de los mercados financieros) preparen un nuevo ciclo de política monetaria expansiva.

España y Portugal, ¿de periferia a núcleo? Las economías española y portuguesa han sorteado mejor que sus socios la desaceleración de la economía global. Así, mientras que en el 1T la eurozona en su conjunto avanzó un 1,2% interanual, el crecimiento del PIB de España y Portugal se situó en el 2,4% y 1,8%, respectivamente. Además, mantienen la buena dinámica y los indicadores sugieren niveles de crecimiento parecidos para el 2T. En los mercados financieros, el buen desempeño macroeconómico de España y Portugal se ha traducido en una fuerte compresión de sus primas de riesgo (aproximadamente -45 p. b. y -70 p. b. en el conjunto del semestre, respectivamente), estrechando la diferencia entre sus tipos de interés soberanos y los de las economías del núcleo de la eurozona. En ambos casos, sin embargo, queda camino por recorrer. Frente al sólido desempeño de la demanda doméstica, bien apoyada en el dinamismo de sendos mercados laborales, en los últimos meses se está observando una pérdida de fuelle en el sector exterior, moderada en España y algo más acentuada en el caso de Portugal (intensificada por el tirón importador de la inversión). Asimismo, las dos economías deben aprovechar la buena dinámica de crecimiento para dar continuidad a la corrección del déficit público que les permitió salir del procedimiento de déficit excesivo (Portugal en 2017 y España en este mismo 2019) y seguir reduciendo unas ratios de deuda pública que continúan siendo muy elevadas.