

¿Recesión global a la vista?

Hay motivos para estar alerta, y preocupados. El goteo de noticias negativas ha sido constante los últimos meses. Si ha leído el periódico durante las vacaciones, difícilmente habrá encontrado una sección que le dejara indiferente. Crisis migratorias y humanitarias, conflictos políticos y sociales, y turbulencias en los mercados financieros han copado los titulares de todas las cabeceras. En este contexto, parece que la economía debería estar debilitándose de forma notable.

Sin embargo, hasta la fecha, el deterioro del escenario macroeconómico global ha sido limitado. El ritmo de avance de la actividad económica se ha desacelerado, pero no se detecta un frenazo brusco generalizado (cuesta encontrar un adjetivo adecuado, que no sea ni demasiado halagüeño, ni demasiado desalentador). En el 2T, el PIB de EE. UU. creció un 2,3% interanual, y el ritmo de generación de empleo sigue siendo elevado. También fue destacable el desempeño de China, con un crecimiento del 6,2%, en línea con lo esperado. La eurozona, en cambio, mantiene un ritmo de avance más pobre y, además, se ha quedado sin la «locomotora» alemana. El crecimiento del PIB fue del 0,2% intertrimestral, aupado por el todavía buen ritmo de avance que mantienen países como España y Portugal (0,5% intertrimestral en ambos casos). Alemania, por su parte, anotó un descenso del 0,1% y todo apunta a que ha entrado en una moderada recesión. En el Reino Unido e Italia los datos de crecimiento tampoco están siendo buenos. La crisis política que atraviesan ambos países ha llevado a su economía al borde de la recesión.

Más allá de las idiosincrasias de cada país, todo apunta a que los próximos trimestres vendrán marcados por dinámicas de alcance global, que harán que la desaceleración se acentúe, aunque de forma contenida. Así lo sugiere la desaceleración del comercio, la recesión que atraviesa el sector manufacturero a nivel global, y el deterioro de los índices de sentimiento económico que están experimentando la mayoría de las economías. Estas dinámicas, que ya tenían visos de continuar, es probable que se agraven debido al impacto de las nuevas medidas arancelarias que recientemente han tomado EE. UU. y China. Además, en Europa, y especialmente en el Reino Unido, la incertidumbre política no tiene visos de disiparse, lo que previsiblemente continuará haciendo mella sobre la confianza de consumidores y empresarios.

Todo ello nos ha obligado a replantearnos el escenario macroeconómico a medio plazo, y hemos revisado las

previsiones de crecimiento a la baja. En EE. UU. y China, el ajuste que llevamos a cabo es relativamente pequeño, de entre 1 y 2 décimas en 2019 y 2020, dada la resiliencia que está mostrando su economía, en gran medida gracias al activismo de sus respectivos gobiernos tomando medidas de estímulo a corto plazo. En Europa, en cambio, la revisión a la baja es más sustancial, de 3-4 décimas por año, debido a la mayor vulnerabilidad de sus economías al ciclo global, la incertidumbre política en varios países y la probable inacción en materia de política económica. En España y Portugal, las revisiones a la baja son más marginales, de entre 1-2 décimas por año. Tras las revisiones llevadas a cabo, esperamos que el crecimiento global se mantenga en cotas cercanas al 3% en los próximos trimestres, un registro claramente inferior al de 2018, que se acercó al 4%, pero lejos de una situación de recesión global.

Ante el cambio de escenario, los bancos centrales han ajustado de manera abrupta su política monetaria. El deterioro de las expectativas de crecimiento, la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa (alimentada por los propios bancos centrales) de respuestas contundentes a cambios en el escenario macro, y en el caso de EE. UU., las presiones políticas, los ha llevado a relajar todavía más las condiciones monetarias. A pesar de que las medidas anunciadas pueden parecer bienvenidas, no están libres de controversia. Al fin y al cabo, el margen de maniobra que les quedará para hacer frente a un eventual shock de envergadura será menor. Además, tal y como explica el Editorial de este Informe Mensual, la efectividad de la política monetaria está en entredicho y el hecho de reducir tipos de interés que ya están muy bajos o en negativo puede ser incluso contraproducente.

Los mercados financieros se han mostrado muy sensibles a los últimos acontecimientos, con un repunte de la volatilidad pronunciado y correcciones generalizadas en los principales índices bursátiles. A priori, los movimientos parecen algo exagerados dado el escenario macro descrito. Pero los riesgos latentes no son menores, y si la reacción de política económica se centra en medidas de estímulo económico a corto plazo, expansiones fiscales que no mejoran el crecimiento potencial de las economías o estímulos monetarios de dudosa efectividad, los desequilibrios macroeconómicos que se pueden acabar generando sí nos pueden llevar a una situación de mayor riesgo. Las expansiones no suelen morir por viejas.

Oriol AspachsDirector de Estudios