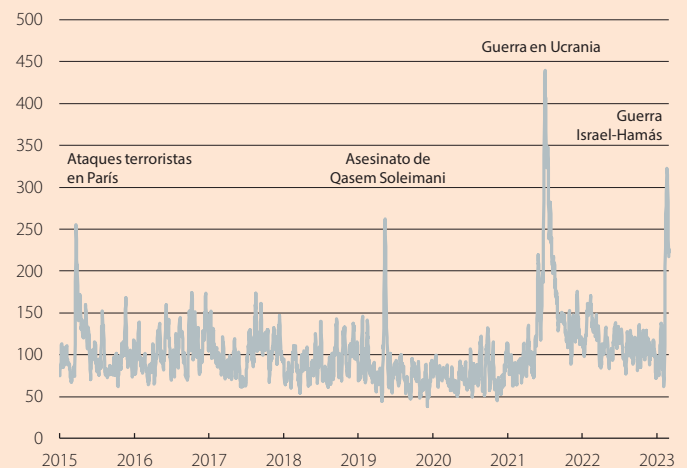


## A la búsqueda de estabilidad económica en un mundo inestable

Riesgo geopolítico, fragmentación o desglobalización son algunas de las palabras más buscadas en las redes sociales en los últimos meses y reflejan el entorno complejo e inestable en el que se mueve la economía internacional en los últimos años. Una coyuntura caracterizada por la acumulación de *shocks* de naturaleza muy diversa que están distorsionando el funcionamiento de la oferta y limitando la efectividad de las políticas de demanda que intentan recuperar la estabilidad económica perdida. Estos *shocks*, que se retroalimentan y, por tanto, con un potencial desestabilizador superior a la suma de las partes, conforman lo que el historiador Adam Tooze ha calificado como una polícrisis. Y, aunque se puede fechar el inicio de este proceso en la gran crisis financiera de 2008,<sup>1</sup> los acontecimientos se han precipitado desde la pandemia, pues, sin solución de continuidad, el ciclo económico ha tenido que afrontar los cuellos de botella en las cadenas de producción y sus efectos en la inflación, la guerra de Ucrania y, recientemente, el retorno de la inestabilidad en Oriente Medio. Por tanto, según la geopolítica gana protagonismo, se acumulan las señales de que estamos en pleno proceso de cambio hacia una economía mundial más fragmentada (*decoupling*), con la irrupción de conceptos como *de-risking* o autonomía estratégica. Todo ello implica el retorno de la política industrial, la búsqueda de cadenas de valor menos frágiles o el aumento de la cooperación con los aliados comerciales<sup>2</sup> mientras aumentan las limitaciones a las transferencias de tecnología a países considerados como rivales.

### Riesgo geopolítico

Índice (100 = promedio de largo plazo)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> y Bloomberg.

En este contexto de cambio, el ciclo de negocios ha seguido mostrando resiliencia para afrontar los efectos acumulados tanto de las perturbaciones que se han ido sucediendo en los últimos años como de la incertidumbre ligada a un escenario tan convulso como el actual. De esta manera, prevemos que la economía mundial cerrará 2023 con un crecimiento del 2,8% (0,6 p. p. menos que en 2022), pero con el debilitamiento concentrado en los países desarrollados (1,4% frente al 2,7% de 2022), especialmente en aquellos como Alemania (-0,4%), con una mayor dependencia del sector industrial, pues los países emergentes mantienen la velocidad de crucero del pasado año (4%). Por tanto, se ha evitado la recesión que se temía después de la escalada de los precios de la energía en verano de 2022, pero los ritmos de avance de la actividad siguen siendo mediocres y desiguales. Y, lo más preocupante, con unas pobres perspectivas a medio plazo, pues la previsión del FMI para finales de la década (crecimiento de la economía global del 3,1% en 2028) anticipa un estancamiento del crecimiento potencial. Para ponerlo en contexto, esto supone 0,5 puntos menos que la estimación a medio plazo que se anticipaba antes de la pandemia y casi 2 puntos por debajo del crecimiento previo a la gran crisis financiera de 2008.

De cara a 2024, una economía renqueante implica una elevada fragilidad ante el impacto de nuevos *shocks*, pues, por un lado, van a ir desapareciendo los vientos a favor que han permitido sortear los obstáculos en el pasado reciente (ahorro acumulado, política fiscal expansiva, etc.), mientras que los efectos restrictivos sobre la demanda del endurecimiento monetario se desplegarán con la máxima intensidad en los próximos meses. La esperanza es que la desaceleración económica permita consolidar el descenso de la inflación, lo que abriría la puerta a un cambio de tendencia en la política monetaria el próximo año y daría un buen soporte a los mercados de bonos y acciones, reduciendo a su vez los riesgos sobre la estabilidad financiera (solo en deuda corporativa vencen 5,5 billones de dólares en 2024). Pero la continuidad del proceso desinflationista también estará sujeta a una elevada incertidumbre, pues la evolución en los próximos meses dependerá de factores que escapan al control de los bancos centrales, como la energía o el tono de la política fiscal. Justo cuando queda la parte más ardua del trabajo, que es rebajar la inflación del 4% al 2%.

1. Momento en el cual los intercambios comerciales mundiales (exportaciones más importaciones) alcanzaron un máximo en términos de PIB.

2. En el caso de EE. UU., el discurso de Jake Sullivan (consejero de Seguridad Nacional) en la Brookings Institution el 27 de abril o la Estrategia de Seguridad Nacional reflejan esta transformación en marcha.

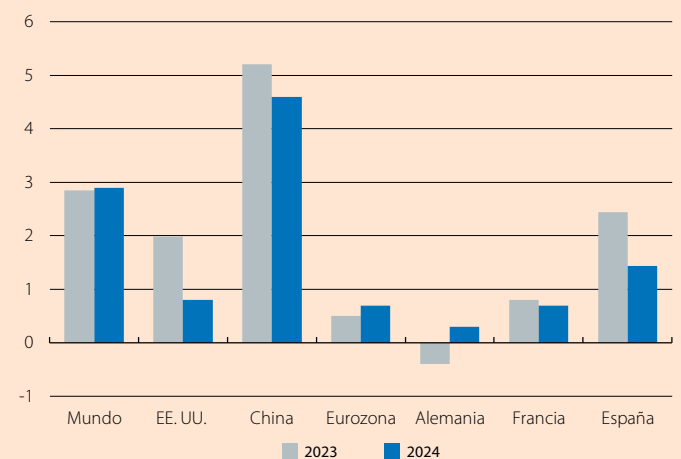
Este escenario central de aterrizaje suave permitiría consolidar la recuperación de la estabilidad macroeconómica, al ir cerrando la brecha entre oferta y demanda mundial, con un coste asumible en términos de crecimiento de PIB y empleo. El ritmo de avance de la actividad de la economía mundial se situaría algo por debajo del 3% en 2024, pero la mayor parte del ajuste lo asumirían los países desarrollados (+1,1% en 2024 vs. +1,4 en 2023), pues, a la debilidad que seguirá mostrando la eurozona (+0,7% en 2024), se sumará el enfriamiento que esperamos de la economía norteamericana para la primera parte del año. No obstante, la fortaleza que siguen mostrando el mercado de trabajo y el consumo en EE. UU. pueden limitar la desaceleración de la actividad y desactivar señales recesivas como la inversión de la pendiente de la curva de tipos de interés; en cambio, en Europa, tanto la evolución de la confianza de empresas y consumidores como la debilidad del sector industrial o el endurecimiento de las condiciones crediticias anticipan que el crecimiento se mantendrá próximo al estancamiento, al menos hasta verano de 2024. Por su parte, los países emergentes incluso podrían crecer algo más que este año (4,2% vs. 3,9%), gracias al buen desempeño de la India, Turquía y los países productores de petróleo, en un entorno en el que bancos centrales como los de Brasil, Perú, Vietnam o Chile ya están rebajando los tipos de interés. Aunque la gran incógnita será la evolución de la economía china, teniendo en cuenta que estamos asistiendo a una ralentización «estructural» ligada a un reequilibrio del modelo de crecimiento que puede llevar el crecimiento potencial a medio plazo al 3%. Las autoridades chinas parecen dispuestas a tolerar este menor crecimiento (esperamos un crecimiento del 4,6% en 2024, frente al objetivo oficial del 5% fijado para 2023), pero la duda es el impacto del nuevo entorno geopolítico sobre el modelo de crecimiento chino, teniendo en cuenta el aumento sin pausa de las restricciones de exportaciones al país asiático de bienes con un alto contenido tecnológico o el inicio de la reformulación de las cadenas de valor que ya se detecta en los flujos comerciales de países como Vietnam.

En definitiva, la debilidad y la fragilidad del ciclo económico aumentan la sensibilidad de los escenarios económicos a nuevas perturbaciones que puedan aparecer por el horizonte. Sobre todo, porque las capas de riesgo que amenazan el escenario siguen siendo desafiantes, pues unos tipos de interés en máximos de la última década, unidos a los efectos que puede tener el aumento de las tensiones geopolíticas sobre unas expectativas debilitadas y unos precios energéticos tensionados, introducen una elevada incertidumbre a cualquier ejercicio de previsión, especialmente en año de elecciones presidenciales en EE. UU. Esta sensación de equilibrio inestable presidirá el comportamiento de la economía a lo largo de 2024, algo a lo que parece que nos vamos a tener que acostumbrar y que demandará a los agentes económicos una notable flexibilidad a la hora de tomar decisiones. Son los tiempos que nos toca vivir.

*José Ramón Díez*

### Global: PIB

Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.