Economía mundial: entre el ruido y la furia

Más de un mes después del inicio de la guerra en el Golfo Pérsico y a expensas del desenlace de la tregua, la incertidumbre continúa presidiendo cualquier diagnóstico sobre la duración y el alcance de la inestabilidad que domina en estos momentos el comportamiento de la economía mundial. Con el precio del petróleo fluctuando en la zona de los 95-110 dólares (45-55 euros el gas natural), una vez certificada la capacidad de Irán de bloquear el estrecho de Ormuz y reducir en un 10% la oferta mundial de crudo a corto plazo, el canal inflacionista ya se ha activado. Con el impacto inicial en carburantes haciéndose sentir en los datos de inflación de marzo (3,3% en España y 2,5% en la eurozona). A la espera de cómo se transmita la perturbación de los precios energéticos al resto de los productos de la cesta en los próximos trimestres, para valorar el impacto final sobre la inflación, será necesario tener en cuenta las medidas fiscales aplicadas por cada país para amortiguar el efecto del choque de oferta, como en el caso de España (véase el Focus «La crisis en Irán: cuánto puede afectar a la economía española» en este mismo informe). La noticia positiva es que las expectativas de inflación a medio plazo continúan mostrando una elevada estabilidad a ambos lados del Atlántico, lo que ayuda a que las perturbaciones tengan un impacto moderado en el canal financiero.

Los potenciales efectos negativos en crecimiento a través del canal comercial serán asimétricos entre regiones y países, teniendo en cuenta la dependencia energética del crudo y del gas procedente de Oriente Próximo, la eficiencia energética, la estructura sectorial y la capacidad fiscal para suavizar el efecto del choque de oferta. Con grandes economías del sudeste asiático (India, Filipinas o Vietnam) como países potencialmente más afectados, junto a los países africanos con una gran importancia relativa del sector agrícola y, por tanto, con elevada dependencia de los precios y flujos de los fertilizantes. En este contexto y con el 80% del comercio mundial utilizando la vía marítima, vuelve a ponerse de manifiesto la importancia de algo tan básico como la geografía, con *choke points* como los estrechos de Ormuz y Bab el-Mandeb, cuyo control puede alterar la oferta de productos estratégicos para las cadenas de valor mundiales (véase el Focus «Mapa de exposición y relevancia geoeconómica de Oriente Próximo» en este mismo informe) y cuya importancia estratégica en el nuevo marco geopolítico global se une a la de las tierras raras, sistemas de pagos o energía.

Un caso especial es el de EE. UU., pues, en principio, debería sufrir un menor impacto potencial al mejorar su relación real de intercambio con las subidas del precio del petróleo y del gas natural. Sin embargo, la situación macroeconómica presenta fragilidades, como una inflación todavía afectada negativamente por las inercias de las subidas arancelarias mientras el mercado laboral muestra señales de enfriamiento, debido tanto a factores de oferta (política inmigratoria) como de demanda (efectos de la IA y sobrecontratación en los años posteriores a la COVID). Una combinación que dificultará la estrategia de la Fed en los próximos trimestres y que, junto con el deterioro del marco institucional, explicaría el papel algo más diluido del dólar como activo refugio en esta ocasión. En este contexto, la posición del BCE es más cómoda, ya que, a los tipos situados en la zona neutral, se suma una inflación en el objetivo antes del inicio del conflicto y una exposición directa de los flujos energéticos de la región muy inferior a los de la guerra en Ucrania, cuando Europa tuvo que reconfigurar sus cadenas de suministro en muy poco tiempo (véase el Focus «Tensiones energéticas, inflación y política monetaria en la eurozona» en este mismo informe). En este sentido, las expectativas que han llegado a cotizar los mercados, de tres e incluso cuatro subidas de tipos de interés en Europa antes de finalizar el año, parecen anticipar escenarios más próximos al severo o de estanflación del BCE (inflación del 4,4% en 2026 y del 4,8% en 2027) que al adverso o de *shock* de oferta moderado (3,5% y 2,1%, respectivamente). Tampoco se percibe, por ahora, una sensación de urgencia generalizada en el Consejo de Gobierno del BCE por llevar a cabo varias subidas de tipos de interés en pocos meses.

Muchos frentes abiertos a todos los niveles que limitan la visibilidad a la hora de realizar proyecciones económicas y financieras, con la sensación de que el mayor riesgo, si la tregua de dos semanas no llega a buen puerto, es que las entregas físicas de crudo se vean amenazadas, lo que podría desencadenar un aumento de la demanda por motivos precautorios, llevando el precio a niveles mucho más altos que los vistos hasta el momento. Teniendo además presente que, en un evento geopolítico como el actual, se puede dar marcha atrás, pero más difícil es evitar las cicatrices estructurales en las decisiones de los agentes económicos provocadas por la pérdida de confianza, cuando aún no se han manifestado en su totalidad las ocasionadas por la tormenta arancelaria de los últimos meses. Pero ya habrá ocasión de evaluarlas. Mientras tanto, y aunque el reloj se ha detenido durante 15 días, sigue siendo pertinente recordar que si, en lenguaje cinematográfico, la comedia equivale a drama más tiempo; en economía, también la variable tiempo es capaz de transformar un *shock* de oferta en una estanflación.

José Ramón Díez