

económicas de 2024

exigirán una prima por la deuda a largo plazo.



China ha reducido su peso en relación a la economía de Estados Unidos.

do nota. Excluyendo los valores de alta capitalización, que impulsaron los rendimientos en EEUU, el valor medio en Europa superó al poderoso mercado estadounidense en 2023. Y los indicios apuntan a una mayor recuperación en 2024.

El declive de China

Muchos observadores de China siguen repitiendo como loros la línea marcada por Pekín, según la cual el crecimiento ronda el 5%, quizá el doble de su potencial real. A la pregunta de por qué Pekín no toma medidas más agresivas para rescatar una economía que flaquea, la respuesta de los responsables políticos chinos es: bueno, la tasa de crecimiento oficial está bien, ¿para qué tomar más medidas?

Detrás de este absurdo se esconde el derecho a fanfarronear. El presidente Xi Jinping aspira a que China supere a EEUU como la economía dominante, y sus funcionarios siguen de cerca su progreso en términos nominales de dólares, no en términos de PPA, que es lo que suelen utilizar los académicos occidentales. En términos nominales, el PIB chino representa ac-

El PIB chino representa ahora el 66% del de EEUU, frente al 76% que suponía en 2021

Los mercados emergentes sorprenderán por su resistencia, no por su fragilidad

tualmente el 66% del estadounidense, frente al 76% de 2021. Un estímulo agresivo podría debilitar el yuan, contrayendo aún más la economía en términos de dólares, y dejando al líder supremo más lejos de su objetivo. Es mejor mantener la farsa y fingir que China no se desinfla.

Los inversores mundiales ya no se fijan en estas tontearías, y seguirán reduciendo su exposición a China. La inversión extranjera directa neta en el país acaba de volverse negativa por primera vez.

Mercados emergentes más allá de China

No hace mucho, muchas economías emergentes más pe-

queñas prosperaban vendiendo materias primas a la más grande, y crecían al ritmo de China. Ahora ya no. El vínculo se ha roto. Ahora, una China en declive es más una oportunidad que un reto para el resto del mundo emergente.

China atraía hasta hace poco más del 10% de la inversión extranjera directa mundial, y al invertirse esos flujos, los grandes beneficiados fueron los países emergentes rivales, encabezados por Vietnam, India, Indonesia, Polonia y, sobre todo, México, que ha visto cómo su cuota se duplicaba con creces hasta el 4,2%.

Los inversores se decantan por países en cuyas autoridades económicas pueden confiar. Durante la pandemia, los gobiernos de los países emergentes se abstuvieron de endeudarse demasiado. Los bancos centrales evitaron grandes compras de bonos y subieron los tipos más rápidamente que sus homólogos del mundo desarrollado cuando volvió la inflación.

A principios de 2023, muchos observadores temían que la subida de tipos reavivara la inestabilidad de los años noventa, cuando dece-

nas de naciones emergentes incurrieran en impago cada año.

¿Qué ha ocurrido? Dos mercados emergentes menores (Ghana y Etiopía) y ni uno solo de los principales entraron en mora a lo largo del año. Los países emergentes sorprenden por su resistencia, no por su fragilidad.

Caída del dólar

A finales de 2022, el valor del dólar alcanzó un máximo de dos décadas frente a otras divisas importantes y desde entonces ha caído. La historia sugiere que los ciclos bajistas del dólar duran unos siete años. Y hay indicios de que el descenso podría acelerarse. Incluso ahora, el dólar sigue sobrevalorado frente a las principales divisas.

La mayoría de los economistas siguen confiando en que el dólar no caerá mucho porque no hay alternativa y los inversores nunca se cansarán de comprar deuda estadounidense. Demasiado confiados. En más del 10% del PIB, el déficit gemelo estadounidense, incluidos el presupuesto público y la balanza por cuenta corriente, supera en más del doble la media de

Las salas de cine no consiguen remontar, por el 'streaming' y por el filtro que se aplica a los guiones

Las expectativas de ganancias para Nvidia suben, las de Apple se mantienen y las de Tesla bajan

otros países. Desde el año 2000, la deuda neta de EEUU con el resto del mundo se ha más que cuadruplicado hasta alcanzar el 66% del PIB, mientras que, por término medio, otros países desarrollados reducen su carga de deuda y se convierten en acreedores netos.

La búsqueda de alternativas está en marcha. Los bancos centrales extranjeros están trasladando sus reservas a divisas rivales y comprando oro a un ritmo récord. Y si la creciente carga de la deuda de EEUU ralentiza su economía más rápido de lo previsto, lo que es una posibilidad real, el dólar se enfrenta a una amenaza doble en 2024.

Distinciones entre los Siete Magníficos

En 2023, las grandes acciones tecnológicas estadounidenses volvieron a experimentar un auge gracias a la suposición generalizada de que son las únicas empresas lo suficientemente ricas como para capitalizar el próximo gran avance: la inteligencia artificial. Sin embargo, sólo tres de las siete son actores importantes en la IA: Microsoft, Alphabet y Nvidia. Sólo una, Nvidia, está ganando dinero con la IA. El resto, bendecidos por la asociación con la palabra de moda del momento, vieron subir su valor en Bolsa muy por encima del crecimiento de sus beneficios.

Se trata de un síndrome familiar: una nueva innovación entusiasma a los inversores, que invierten dinero en cualquier empresa vagamente relacionada con esa innovación, hasta que se dan cuenta de que la mayoría no ganará dinero con ella en el corto plazo. Esto sucedió en la era de la burbuja informática y está sucediendo ahora. Las expectativas de ganancias para 2024 de las siete grandes ya se es-

tán fracturando: aumentan rápidamente para Nvidia, apenas para Apple, y se reducen para Tesla.

La fiebre de la IA se está desarrollando en un contexto inusual, en el que el resto del sector tecnológico atraviesa una mini recesión. La financiación del capital riesgo ha caído drásticamente. Encabezadas por Amazon, Alphabet y Microsoft, más de 1.100 grupos tecnológicos despidieron trabajadores el año pasado. Es más probable que en 2024 se produzcan más sacrificios, no un boom.

'Napoleón' y el complejo de Hollywood

Sin duda, la pandemia hizo que muchas personas desconfiaran de los espacios interiores, pero los bares, restaurantes y otros centros de ocio vuelven a estar en su mayor parte llenos. No es el caso de las salas de cine. Las ventas de entradas aún no han superado los 900 millones en el mercado estadounidense, frente a los 1.200 millones en 2019 y los casi 1.600 millones en el pico de 2002.

Los problemas de Hollywood son bien conocidos, incluidos los desafíos de los servicios de *streaming* y otros medios en línea, y los límites de su fórmula de películas de acción taquilleras. En todo esto se subestima una creciente tendencia a filtrar los guiones a través de una lente progresista, aumentando su atractivo para el 30% liberal de la población, a riesgo de alienar al resto. Es algo que se puede apreciar en muchos estrenos, pero quizás de manera más cruda en *Napoleón*, una parodia politizada de una de las figuras más complejas de la historia.

Según Ridley Scott, el emperador no era ni un gran estratega militar, ni un defensor de la revolución republicana, ni un reformador de la administración pública y la educación: sólo un pequeño asesino malhumorado. Cuando pregunté a un amigo conservador nacido en Francia si había visto la cinta, me dijo "por supuesto que no". Sabía que Hollywood haría que Napoleón se adaptara a su propia visión política del mundo. Eso puede generar aplausos de la Academia, pero no ayudará a reactivar los ingresos en taquilla.