

Lo peor para la economía mundial está por venir

Federico Steinberg

Las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial han vuelto a ser presenciales en Washington tras dos años de videoconferencias por la pandemia. Y a la alegría por los reencuentros la ha acompañado un marcado pesimismo sobre el estado de la economía mundial. Larry Summers lo sintetizaba bien al decir que no recuerda en su larga trayectoria profesional un momento en el que la economía global se haya enfrentado a un conjunto de retos tan complejos, y añadía que los bomberos todavía no han salido a apagar ningún fuego, lo que resulta preocupante. Evocaba también el concepto de polícrisis, recientemente popularizado por Adam Tooze, según el cual la combinación de elevada inflación, altos y crecientes tipos de interés, dólar fuerte, persistencia de la guerra en Ucrania, problemas energéticos y alimentarios, competición geoestratégica entre Estados Unidos y China y necesidad de acelerar la transición energética, dibuja un panorama en el que la incertidumbre y la volatilidad son crecientes, es mucho más difícil diseñar políticas públicas y la probabilidad de cometer errores que los mercados penalicen es elevada.

En este contexto, el FMI ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para la economía global y enfatizado que controlar la inflación es el principal objetivo a nivel global, tanto por el riesgo de que se vuelva permanente como porque drena poder adquisitivo de los ciudadanos más vulnerables y puede alimentar la inestabilidad social y política. Pero todo parece indicar que reducirla será más difícil de lo previsto porque el exceso de demanda y el recalentamiento de la economía (sobre todo en Estados Unidos) es enorme y los elementos de oferta (subida de precios de energía y alimentos, reajuste de cadenas de suministro globales y cambios estructurales vinculados a la lucha contra el cambio climático) no van a desaparecer en 2023. Por lo tanto, los tipos de interés tendrán que seguir subiendo y permanecerán elevados un tiempo, incluso más de lo que anticipan los mercados (en privado se habla de hasta un 5% en Estados Unidos y un 2,5% en la zona euro, pero eso nadie lo puede saber).

Previsiones

Eso implica que, para la economía mundial, lo peor está todavía por venir porque el efecto de la subida de tipos tardará en llegar a la economía real y, durante ese retardo, el crecimiento caerá. Estados Unidos, seguramente logrará tener una recesión suave, o incluso evitarla, pero será difícil que la zona euro –donde la economía alemana pesa mucho y lo pasará mal este invierno– se libre

Para la economía global, lo peor está todavía por venir porque el efecto de la subida de tipos tardará en llegar a la economía real y, durante ese retardo, el crecimiento caerá. EEUU logrará tener una recesión suave, o incluso evitarla, pero será difícil que la zona euro se libre del crecimiento negativo.



La directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, en la reciente asamblea celebrada en Washington.

del crecimiento negativo (España, con una inercia de crecimiento fuerte, un panorama energético menos peligroso y abundantes fondos europeos, no debería caer en recesión). Además, la desaceleración de la economía china continúa y el resto de los países emergentes, sobre todo en América Latina, tendrá un crecimiento decepcionante. Algunos incluso podrían necesitar apoyo externo y reestructuraciones de deuda, pero reestructurar será más difícil que en los ochenta porque hay más diversidad de acreedores (públicos y privados, bilaterales y multilaterales), menos transparencia sobre quién debe qué a quién (sobre todo por los préstamos chinos), y ausencia de sistemas efectivos de coordinación. Haría falta un mecanismo multilateral de reestructuración de deuda soberana que, a día de hoy, no tenemos.

Un problema añadido al que se han dedicado muchos debates, y que afecta especialmente a los países europeos, es que el diseño de la política económica hoy es mucho más difícil que ante el Covid. Entonces estaba claro que la política fiscal y la monetaria tenían que remar en

Los tipos de interés tendrán que seguir subiendo y permanecerán elevados un tiempo

Los emergentes tendrán un crecimiento decepcionante. Podrían necesitar apoyo externo

Muchas medidas de gasto corren el riesgo de volverse estructurales y alimentar los déficits

Los mercados no van a permitir que los déficits y la deuda se descontrolen como en la pandemia

la misma dirección para mantener la economía a flote durante los confinamientos. Ahora, sin embargo, la política fiscal y la monetaria operan en direcciones contrarias. La monetaria tiene que volverse restrictiva para frenar la inflación (cuando es de demanda para enfriar la economía y cuando es más de oferta para evitar el desanclaje de expectativas y una espiral precios salarios que por el momento no se ha producido). La política fiscal, por su parte, tiene que seguir apoyando a los grupos más desfavorecidos por la pérdida de poder adquisitivo generado por la inflación, sobre todo en relación con la energía y los alimentos. Pero hacerlo no es fácil.

Muchas medidas de gasto corren el riesgo de volverse estructurales y alimentar déficits públicos que pueden generar problemas en los mercados y sobre el crecimiento. Y ahora sabemos que los mercados no van a permitir que los déficits y la deuda pública se descontrolen como durante la pandemia. Además, los errores de política económica serán penalizados. Si les parece que estoy exagerando, pregunten al cesado ministro de Finanzas británico.

De hecho, la crisis británica, más allá de confirmar que el Brexit fue un *shock* de oferta negativo e inflacionario mucho mayor de lo que nadie anticipaba y que incluso si se tiene una moneda de reserva, no se puede confiar en la curva de Laffer, nos alerta sobre que los problemas y riesgos que no nos dejaron dormir durante las últimas crisis, como la fragmentación del euro y la debilidad del sistema bancario, seguramente no son los que más nos debería preocupar ahora. A pesar del cambio de gobierno en Italia y de la difícil tarea que enfrenta el Banco Central Europeo, parece que contamos con las herramientas para evitar una crisis financiera en la zona euro y, además, los bancos, en líneas generales, están bien capitalizados.

Pero como suele suceder, los problemas ya están apareciendo en otros lugares. En particular, hay que estar muy atentos a los actores no bancarios del sistema financiero, como fondos de pensiones (y otros), que se han apalancado muchísimo y han hecho una mala evaluación del riesgo tras años de mucha liquidez. Y de forma más estructural, tenemos que repensar cómo vamos a generar crecimiento y empleos de calidad en un entorno de menor liquidez y restricciones al endeudamiento por la vuelta de los *vigilantes de mercado*.

En este contexto sombrío, la nota positiva es que la inversión en transición climática se está acelerando. Se están movilizando muchos más recursos, cada vez más por parte del sector privado, las instituciones multilaterales están volcadas en este tema (aunque puede existir una contradicción entre reducción de pobreza y lucha contra el cambio climático a corto plazo) y, además, las inversiones verdes tendrán alta rentabilidad y cada vez tienen más aceptabilidad social, lo que las hace apetitosas. El problema es que a nivel global necesitamos de 3 a 6 billones de dólares al año de inversión para lograr los objetivos del acuerdo de París y apenas estamos en 500.000 millones anuales (y la subida de tipos de interés encarece el coste de los proyectos).

En definitiva, lo peor para la economía global está por venir y Europa es la región que se enfrenta a un conjunto de retos más complicados de gestionar. Esperemos que se pueda aprovechar esta desafortunada situación para avanzar en la integración energética y en una auténtica política exterior europea, que complemente los pasos adelante en integración fiscal y bancaria dados en las últimas crisis y nos permita caminar hacia una unión cada vez más estrecha.

Real Instituto Elcano y
Universidad Autónoma de Madrid