

Economía Global

El traje nuevo del emperador

Expansión (España)

Julián Cubero

Seguro que conocen la historia del emperador al que unos timadores vistieron con un supuesto traje que resultaba invisible sólo para los menos inteligentes, engaño que tardaba en descubrirse porque al emperador le faltaba valor para reconocer su error, a pesar de la evidencia, igual que a muchos de sus súbditos. Los mercados financieros pueden asemejarse al emperador de la fábula paseando desnudo, con una confianza absoluta en el poder de los bancos centrales para manejar la economía global.

El crecimiento del PIB mundial supera ligeramente el 3% a mediados de 2019, cerca del 3,5% de promedio de las últimas cuatro décadas, pero más bajo que hace pocos trimestres por el deterioro del sector manufacturero y del comercio internacional. Según estimaciones de BBVA Research, el volumen del comercio mundial de bienes creció el 1,2% anual en el primer semestre de 2019, tres veces menos que en 2018 y seis veces menos que en 2017, el último año antes de que EE.UU. desencadenase una ofensiva contra el libre comercio que ha llevado a multiplicar por seis el arancel promedio en las importaciones que hace desde China. Esto es lo que los economistas clasifican como un choque (negativo) de oferta, al afectar al proceso productivo, a los costes y a las cadenas de valor; y con impactos dañinos en el ingreso, las expectativas de consumidores, inversores y empresas, y la demanda agregada.

Un choque de este tipo podría haber aumentado la inflación o sus expectativas, al menos en EE.UU., que utiliza más intensamente las subidas de aranceles para disuadir importaciones. Sin embargo, las encuestas de analistas, o las previsiones de la propia Fed, muestran que, sin cambios reseñables sobre las perspectivas de crecimiento, las perspectivas de inflación se revisan poco, pero a la baja, alejándose del objetivo de estabilidad de precios. Hay elementos que más que compensan, al menos por ahora, la evidencia del aumento de costes de las importaciones de bienes. Pesa en las expectativas de inflación (y con ellas en las de tipos de interés que descuentan los mercados) la incertidumbre bajista de una probabilidad de recesión en EE.UU., que no es despreciable tras observar la evidencia disponible buscando regularidades históricas. Pero, además, también influyen elementos estructurales, como el freno demográfico (en ritmo de crecimiento y composición por edades), o la desaceleración de la productividad, que crece menos a pesar de la disrupción digital en la que estamos inmersos, un choque de oferta en este caso positivo.

El emperador, los mercados globales y su confianza en el poder de los bancos centrales, está desnudo; es difícil salir de la situación actual sin políticas de oferta

diferencias con Europa y EE.UU. que se quieran señalar. Y tampoco parece ser suficiente con unas políticas fiscales que, dado el aumento de los déficits públicos, tanto agregados como corregidos del efecto del ciclo y de intereses de la deuda, debería estar suponiendo un impulso al crecimiento, en EE.UU. y también en Europa.

En esta situación, común en Europa en el deslizamiento de las expectativas inflacionistas alejándose del objetivo del banco central, parece arriesgado dejar la tarea de sostener el crecimiento únicamente en manos de bancos centrales, aprovechando su margen para implementar medidas reflacionistas. Puede no bastar, como la experiencia de Japón adelanta, aun con todas las

Como señala la OCDE en su último informe "Going for Growth", un repaso de qué hacer para favorecer el aumento de la productividad y del empleo, el momento de emprender reformas es ahora, cuando las economías todavía crecen. Pero no parece que su ritmo esté acelerándose. Todo lo contrario. Tras la urgencia de la crisis global de hace 10 años, el ritmo reformador se ha frenado en los últimos cinco y no muestra señales de recuperación en el conjunto de las economías analizadas por la OCDE, desarrolladas y emergentes. A pesar de la evidencia de su impacto positivo en el medio plazo, no ayuda a la realización de reformas la falta de confianza en los Gobiernos o que no haya mayorías fuertes en los parlamentos que les den soporte. Empecemos insistiendo en que el emperador está desnudo y que es urgente vestirlo. Nos uniremos en el coro, por ejemplo, a la Fed o el BCE.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

