Los tipos de interés permanecerán altos (con suerte)

La pandemia de la COVID-19, la guerra en Ucrania, la crisis energética y la inflación apuntan a una década de cambio de ciclo financiero y retorno del proteccionismo.

10 de octubre de 2023

En *Mr. Arkadin*, Orson Welles se ponía en la piel de un magnate ruso de los años 20 del siglo pasado y explicaba a sus contertulios la fábula de la rana y un escorpión deseoso de cruzar

©IESE Business School

un río. Como no puede nadar, pide a la rana que lo lleve, pero ella se niega temerosa de una picada que resultaría mortal. El escorpión aduce que en ningún caso le clavará su aguijón, porque eso supondría la muerte para ambos. La rana accede, pero, a medio camino, nota un pinchazo. Incrédula, pregunta al escorpión por qué lo ha hecho, a lo que él responde: "está en mi naturaleza".

Este comportamiento suicida ilustra algunos aspectos de la actual economía mundial. El escorpión actúa movido por las emociones, sin responder a la lógica. De igual modo, estamos viendo decisiones políticas que responden más a las emociones, al deseo de mantener el poder, por muy perjudicial que resulten para la economía y la sociedad con un análisis lógico de las consecuencias.

Así lo aseguró el profesor del IESE Jordi Gual en una conferencia organizada por la cátedra Creand de Emprendimiento y Banca del IESE, en la que repasó las cuatro perturbaciones que han marcado el inicio de la actual década de los veinte y analizó las dos tendencias que están emergiendo.

Cuatro perturbaciones que alteran la economía

Pandemia de la COVID-19. La crisis sanitaria llevó a una caída de la economía, pero también se produjo una rápida recuperación. Aunque los gobiernos inyectaron grandes cantidades de dinero para paliar la gran alteración de la economía mundial que supuso desde el punto de vista de la demanda, la estructura de la oferta quedó tocada y la estructura productiva no ha recuperado totalmente la normalidad.

Guerra en Ucrania. Este conflicto bélico tiene enormes consecuencias para Europa: tanto políticas, relacionadas con la integración de Ucrania en Europa; como migratorias, por el flujo de refugiados; y económicas, por las ayudas que presta la coalición europeo-americana. La guerra entra en una fase de desgaste, y habrá que ver si la coalición occidental mantiene su apoyo a Ucrania. Es una lástima no contar con la complicidad del Sur Global.

Crisis energética. La guerra de Rusia y los problemas de la COVID-19 llevaron al barril a alcanzar los 120 dólares. Ahora ronda los 87 dólares, pero la incertidumbre es alta con la recién empezada guerra de Israel. La economía europea depende mucho de los combustibles fósiles y, aunque es cierto que somos menos dependientes del petróleo que hace 40 años, ahora también hay incertidumbres sobre el suministro de gas. El punto positivo es la celeridad con la que Europa ha respondido a estas carencias.

©IESE Business School

Inflación. La inflación subyacente es la importante, la que capta si el aumento de los precios se ha incorporado a los contratos y las expectativas. Es la que determina la duración del fenómeno inflacionario. La inflación subyacente está alrededor del 6%, y debemos recordar que la inflación es como el dentífrico: es fácil extraerlo del tubo, pero mucho más difícil que vuelva a entrar. Solo se puede controlar con política monetaria restrictiva y el propio BCE ha reconocido que infravaloró la fuerte expansión de dinero en 2020.

Para Gual, la subida en un año de los tipos de interés unos 4 puntos porcentuales es insólita, pero también lo era tener tipos negativos. ¿Estamos ante unos tipos muy altos? Teniendo en cuenta que la inflación está al 6%, el tipo real aún está en negativo. Algunos aducirán que lo importante es la inflación esperada, pero ¿realmente hay seguridad de que la inflación baje próximamente?

El profesor del IESE considera que los tipos no deben subir más, pero tampoco bajar; lo ideal es que permanezcan en torno al 4 o 5% un tiempo. Los movimientos de los mercados indican que confían en que bajarán en los próximos trimestres, pero los bancos centrales insisten en que no tiene por qué ser así. Si observamos el comportamiento de los mercados desde 2004, veremos que los mercados se han equivocado de forma sistemática. Por tanto, aconseja Gual, es mejor no usar las predicciones del mercado para tomar decisiones.

Cambio de ciclo financiero

El actual ciclo financiero restrictivo es el resultado de otro enormemente expansivo. ¿Hasta cuándo se prolongará la actual restricción? Gual recordó que la última vez que Estados Unidos subió los tipos de interés de forma significativa fue en 2004: también fueron 400 puntos básicos, pero en dos años, y se mantuvieron altos otro año más hasta la crisis que empezó en el verano de 2007.

Los efectos de una política financiera restrictiva tardan unos 18/24 meses en notarse. Por tanto, es ahora cuando están empezando a tener efecto en el tejido productivo. En el pasado estas políticas han llevado a recesiones, más o menos severas. En todo caso, piensa el profesor del IESE, habrá una desaceleración de la economía americana, no necesariamente como la de hace 15 años, pero probablemente sí una caída del crecimiento durante algunos trimestres.

El FMI confía en que se producirá un aterrizaje suave, con Estados Unidos pasando de un crecimiento del PIB del 2,1% en 2023 al 1,5% en 2024 y la Unión Europea incluso experimentando un leve incremento (del 0,7% al 1,2%). En el caso español, pasaría del 2,5%

©IESE Business School

este año al 1,7% en 2024.

En todo caso, advierte Gual, el peor escenario sería el de la dominancia fiscal, en el que los tipos bajan demasiado pronto y se tolera la inflación ya que de esta manera se reduce la deuda de los gobiernos. Los bancos centrales son independientes, pero no está claro que vayan a deshacerse de los títulos de deuda pública que tienen en sus balances porque ello provocaría una subida de los tipos de interés y aumentaría el coste de financiación de los gobiernos. Como el escorpión, las autoridades fiscales y monetarias pueden dejarse llevar por las emociones y la conveniencia política, aunque eso vaya en detrimento de la estabilidad financiera de los estados y las economías.

Auge del proteccionismo

A pesar de que la relación entre la pérdida de tejido industrial en Estados Unidos y el aumento del libre comercio es poco clara, el expresidente de Estados Unidos Donald Trump inició la guerra comercial con China que su sucesor, Joe Biden, ha continuado y extendido a Europa, con la Inflation Reduction Act y los subsidios a empresas estadounidenses. En política comercial, dominan de nuevo los intereses políticos, la naturaleza del escorpión, antes que la lógica económica.

También el Gobierno chino antepone su ideología a los intereses a largo plazo de su país y ha abandonado la senda de liberalización que habían iniciado sus antecesores. China, según las predicciones del FMI, pasará de un crecimiento del 5% en 2023 al 4,2% en 2024.

Gual finalizó recomendando a las empresas revisar cómo les afectan todos estos fenómenos y ser precavidos, tomando ejemplo de lo que le ha ocurrido al presidente Biden: en tan solo un fin de semana, sus previsiones de vivir una presidencia tranquila en Oriente Medio se han desvanecido.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School