

¿El fin de la abundancia?

El verano se ha caracterizado por una situación de calma tensa en el comportamiento de la economía y de los mercados financieros internacionales, a la espera de la evolución de los factores de riesgo y su incidencia en un ciclo de actividad que empieza a dar señales de agotamiento. La duda es si el debilitamiento del crecimiento que ya se percibe a finales del 3T puede terminar en una recesión. De momento, la mayor fuente de preocupación es Europa, donde el crecimiento ha evolucionado de más a menos durante los meses de verano y se aproxima al estancamiento, aunque también los desempeños de la economía americana y china están sujetos a un grado no despreciable de incertidumbre, en el primer caso por el «dolor» que está infringiendo la Fed y, en el segundo, por la continuación de la política de COVID cero y por sus problemas en el sector inmobiliario.

En la eurozona, la sensación es que los efectos positivos del levantamiento de las últimas restricciones ligadas a la COVID en el comportamiento del sector servicios y la utilización del ahorro embalsado difícilmente compensarán a partir de ahora el debilitamiento de la industria y la erosión que ya están provocando en la capacidad adquisitiva de las familias el aumento de la inflación y el endurecimiento monetario. En este sentido, el reciente repunte de los futuros del gas en Europa (anticipan un cierre prolongado del suministro procedente de Rusia) y la sensación de que el BCE acelerará la subida de tipos de interés para alcanzar rápidamente la zona neutral están cambiando las hipótesis de partida de los escenarios económicos. Todo ello provocará una nueva ronda de revisiones a la baja en las previsiones de crecimiento económico en las próximas semanas por parte de la mayoría de los analistas de coyuntura. Con el euríbor a 12 meses aproximándose al 2% (+2,35 p. p. en lo que llevamos de año), la inflación superando el 9% y unos precios del gas moviéndose en la banda de los 150-200 euros/Mwh en los próximos meses, se hace difícil no pensar en caídas de la actividad en la región, al menos en el semestre que va de octubre a marzo.

A partir de ese momento, la visibilidad es muy reducida, pues todo dependerá de la efectividad de la respuesta de política económica en Europa al problema energético y, por tanto, de la necesidad de aplicar un racionamiento en el suministro, de la flexibilidad del BCE para adaptar su hoja de ruta a las exigencias sobrevenidas dentro de la senda de normalización monetaria, de la evolución de las restricciones de oferta causadas por los cuellos de botella (hay algu-

na señal positiva en plazos de entrega y costes de fletes) o de la evolución del riesgo geopolítico (Ucrania, elecciones en Italia, Taiwán, Oriente Medio, etc.). Muchos frentes abiertos a la vez, en muchos casos correlacionados, cuya clave es el grado de afectación a las expectativas y, sobre todo, al mercado de trabajo. En el primer caso, los últimos datos reflejan que la confianza de los agentes (especialmente de empresarios de sectores industriales) ya estaría anticipando un debilitamiento de la actividad en la última parte del año, aunque no un descenso marcado de la actividad. Mientras, el mercado de trabajo sigue comportándose de forma razonablemente positiva en la mayoría de los países de la OCDE, con problemas en muchos sectores de actividad para encontrar perfiles adecuados para cubrir las vacantes.

En el ámbito de los bancos centrales, el desafío será calibrar la dosis de endurecimiento monetario necesaria para reducir la inflación en economías que ya están en plena fase de desaceleración. Es relativamente fácil enfriar una economía recalentada con inflación de demanda y no tanto domeñar una inercia alcista de precios causada en buena parte por problemas en el lado de la oferta, cuando la actividad pierde fuelle a marchas forzadas. De momento, después de las dudas de 2021, ahora los bancos centrales están acelerando para recuperar grados de libertad y situarse al menos en zona monetaria neutral antes de finales de año, aunque ello conlleve un importante sacrificio en términos de crecimiento. El problema en circunstancias como las actuales es que existe un riesgo tanto de pasarse como de no llegar, lo que exigirá en los próximos meses una importante flexibilidad, así como una adecuada política de comunicación.

El final de una larga etapa de liquidez sin coste junto al de la prodigalidad de materias primas, agua y tecnología son señales de lo que el presidente de Francia denominaba este verano como «el fin de la abundancia». Sea o no una visión excesivamente pesimista de la realidad, refleja los momentos de cambio a los que nos enfrentamos y la necesidad de adaptarnos a los mismos. Como dice ese viejo adagio tan de actualidad tras la guerra de Ucrania y la crisis energética: «espera lo mejor, prepárate para lo peor».

José Ramón Díez