

Economía internacional: mejoran las perspectivas en el cierre del año

Próximos al cierre de un año caracterizado por la incertidumbre y la volatilidad en el comportamiento de las variables económicas y financieras, la sensación es que la economía mundial está siendo capaz de absorber los efectos de los *shocks* de oferta, del aumento del riesgo geopolítico y de las subidas de los tipos de interés, mucho mejor de lo esperado a la vuelta del verano. Una vez confirmado que el 3T se cerró en positivo en la mayoría de las grandes economías (con la excepción de Japón y el Reino Unido), el enfriamiento de la actividad en las últimas semanas está siendo apreciable pero menos intenso de lo anticipado, con el sector servicios compensando tanto el debilitamiento generalizado de la industria como los primeros efectos de las subidas de tipos de interés en los mercados de la vivienda que presentan mayores desequilibrios. Mientras, el ajuste a la baja de las expectativas de los agentes también parece que se ha frenado en una zona coherente con un significativo enfriamiento de la actividad, pero no con una recesión generalizada con afectación del empleo.

La inercia positiva en la evolución de los cuellos de botella desde el verano (las existencias se han recuperado) y el buen comportamiento de los precios de la energía (gas y petróleo) han dado el primer respiro en mucho tiempo a unas restricciones de oferta que han estado lastrando el comportamiento de la economía internacional desde hace dos años. Todo ello, unido al tono positivo que continúa presentando el mercado de trabajo y al colchón de seguridad que sigue conformando el ahorro embalsado por las familias durante la pandemia (1,5 billones solo en EE. UU.) están permitiendo moderar el ajuste a la baja de la actividad en las últimas semanas del año. Y también a reducir el riesgo de estanflación, sobre todo si, como parece, los precios inician el camino de retorno desde los máximos alcanzados en otoño, fruto de la reducción que se empieza a detectar en los desajustes entre oferta y demanda mundial.

Se trata de un escenario propicio para que los bancos centrales se tomen un respiro tras las reuniones del mes de diciembre, con el objeto de valorar el efecto del mayor endurecimiento de las condiciones financieras de las últimas décadas sobre la actividad, la estabilidad financiera y el comportamiento de la inflación. Las autoridades monetarias han utilizado buena parte del arsenal a su disposición, pero todavía no saben si, con lo que han hecho, bastará para alcanzar sus objetivos, entre otras razones por los retardos de la política monetaria. Esta pausa podría propiciar un acercamiento más quirúrgico a la *terminal rate*, que podría estar por debajo de la esperada por los mercados, aunque tampoco podemos descartar que sea necesaria una nueva fase de subidas de tipos si las presiones inflacionistas volvieran a intensificarse o para mantener a raya las expectativas de inflación. De momento, también es digno de reseñar que, con buena parte del trabajo hecho, la normalización de la política monetaria se está produciendo sin accidentes financieros de calado (exceptuando la minicrisis británica), incluso en mercados emergentes, pese a los elevados niveles de deuda globales.

Por tanto, la noticia positiva es que aumenta la probabilidad de los escenarios centrales de previsión dibujados después del verano que, en la mayoría de los casos, anticipaban un parón de la actividad durante el invierno, pero no una recesión con destrucción de empleo ligada a racionamientos de la energía en el norte de Europa. Buena parte de estos escenarios contemplaban precios del petróleo o del gas natural a estas alturas del año por encima de los actuales, lo que supone contar con un margen de seguridad en las previsiones ante posibles sorpresas negativas. Y, en este sentido, aunque queda todo el invierno por delante y es demasiado pronto para cantar victoria en el plano energético, parece que el perfil de los riesgos también está mutando hacia una mayor atención sobre los efectos del final de la política de COVID cero en China, sin olvidar posibles complicaciones en las últimas etapas del proceso de normalización monetaria. Lo más importante es que, después de un año muy complejo, parece que vamos a cerrar el mismo en una situación mejor de la que cabía esperar solo hace escasos meses, con los choques de oferta perdiendo intensidad. Ojalá esa sea la tónica para todo el 2023.

José Ramón Díez
Diciembre 2022