

Buscando un aterrizaje suave

La economía internacional ha entrado en el nuevo año con unas constantes vitales que reflejan la acumulación de *shocks* negativos desde principios de 2020, pero con síntomas de mejora en la evolución de los desequilibrios macroeconómicos, a la espera de cómo termine el proceso de enfriamiento de la actividad que se está produciendo en las tres grandes áreas económicas (EE. UU., China y la eurozona). La noticia positiva es que va disminuyendo la probabilidad de que la intensa desaceleración del crecimiento termine en una recesión global a corto plazo, como se temía a la vuelta del verano. Detrás de la estabilización del escenario se encuentra la fortaleza del mercado de trabajo, el buen comportamiento de los precios de la energía en el último trimestre, la contención de las expectativas de los agentes tras el fuerte empeoramiento que se produjo tras el inicio de la guerra y el apoyo de la política fiscal.

Lo que puede inclinar la balanza de los escenarios hacia un aterrizaje económico relativamente controlado, dejando atrás la temida estanflación, es el giro que se está produciendo en el comportamiento de la inflación desde los máximos de otoño. Es cierto que aún estamos muy lejos de los objetivos de los bancos centrales y el núcleo de la inflación todavía no ha empezado a ceder, mientras entramos en la fase de máximo riesgo para los potenciales efectos de segunda ronda (o al menos eso parece opinar el BCE). Pero la acumulación de sorpresas positivas en las últimas lecturas de precios supone un cambio respecto a la situación de hace solo unos meses, y ello refleja el enfriamiento de la demanda, la paulatina limpieza de los cuellos de botella y la efectividad de las respuestas de política energética en Europa. Si la brecha entre oferta y demanda mundial se sigue cerrando, la primera parte del proceso de corrección de precios se podría cerrar en verano de este año, con la inflación aproximándose al 4%, tanto en EE. UU. como en la eurozona. Otra cosa es que eso sea suficiente para los bancos centrales, especialmente si no hay noticias positivas en la evolución de los componentes más tendenciales en los próximos meses. Esas dudas que parecen mostrar las autoridades monetarias (especialmente el BCE en su última reunión) sobre la segunda etapa del proceso desinflationista es la otra cara de la moneda a la hora de ajustar los escenarios económicos para 2023. Unos tipos de interés cercanos al 4% en la eurozona y por encima del 5% en EE. UU. podrían cambiar el perfil y la intensidad del crecimiento y desplazar el enfriamiento de la actividad a la segunda parte del año. De momento, a juzgar por el comportamiento de los mercados en las primeras sesiones del año, no es el escenario que estarían anticipando los inversores, tenien-

do en cuenta las subidas en renta variable y las caídas de rentabilidades que se están produciendo a lo largo de toda la curva de tipos de interés.

En definitiva, el punto de partida de cara al 2023 parece más esperanzador que lo anticipado a la vuelta del verano, como pondrían de manifiesto las revisiones al alza de las previsiones de crecimiento que estamos viendo en las últimas semanas. Aun así debemos ser conscientes de que el escenario continúa siendo extremadamente complejo, teniendo en cuenta la potencial interacción de factores como: los últimos coletazos del proceso de endurecimiento monetario global, el final de la política de COVID cero en China o la evolución de la guerra en Ucrania. En eso consiste precisamente una policrisis como la actual, en la acumulación de perturbaciones de naturaleza muy diferente, con un potencial desestabilizador conjunto superior a la suma de las partes. Pero, de momento, es muy destacable la capacidad de absorción de todas estas perturbaciones por parte de la economía mundial.

José Ramón Díez