Buscant un aterratge suau

L'economia internacional ha entrat en el nou any amb unes constants vitals que reflecteixen l'acumulació de xocs negatius des del principi del 2020, però amb símptomes de millora en l'evolució dels desequilibris macroeconòmics, en espera de com acabi el procés de refredament de l'activitat que s'està produint a les tres grans àrees econòmiques (els EUA, la Xina i la zona de l'euro). La notícia positiva és que va disminuint la probabilitat que la intensa desaceleració del creixement acabi en una recessió global a curt termini, com es temia en tornar de l'estiu. L'estabilització de l'escenari s'explica per la fortalesa del mercat de treball, pel bon comportament dels preus de l'energia en l'últim trimestre, per la contenció de les expectatives dels agents després del fort empitjorament que es va produir després de l'inici de la guerra i pel suport de la política fiscal.

El que pot inclinar la balança dels escenaris cap a un aterratge econòmic relativament controlat, deixant enrere la temuda estagflació, és el gir que s'està produint en el comportament de la inflació des dels màxims de la tardor. És cert que encara som molt lluny dels objectius dels bancs centrals i que el nucli de la inflació encara no ha començat a cedir mentre entrem en la fase de màxim risc pels potencials efectes de segona ronda (o, si més no, això és el que sembla que opina el BCE). Però l'acumulació de sorpreses positives en les últimes lectures de preus és un canvi en relació amb la situació d'uns mesos enrere, i això reflecteix el refredament de la demanda, la neteja gradual dels colls d'ampolla i l'efectivitat de les respostes de política energètica a Europa. Si la bretxa entre l'oferta i la demanda mundial es continua tancant, la primera part del procés de correcció de preus es podria tancar a l'estiu d'enguany, amb la inflació aproximant-se al 4% tant als EUA com a la zona de l'euro. Una altra cosa és que això sigui suficient per als bancs centrals, en especial si, en els propers mesos, no hi ha notícies positives en l'evolució dels components més tendencials. Els dubtes que, pel que sembla, mostren les autoritats monetàries (en especial el BCE a l'última reunió) sobre la segona etapa del procés desinflacionista són l'altra cara de la moneda a l'hora d'ajustar els escenaris econòmics per al 2023. Uns tipus d'interès pròxims al 4% a la zona de l'euro i per damunt del 5% als EUA podrien canviar el perfil i la intensitat del creixement i desplaçar el refredament de l'activitat a la segona part de l'any. Ara com ara, tenint en compte el comportament dels mercats en les primeres sessions de l'any, no és l'escenari que estarien anticipant els inversors, ateses les pujades en la renda variable i les caigudes de rendibilitats que s'estan produint al llarg de tota la corba de tipus d'interès.

En definitiva, sembla que, de cara al 2023, el punt de partida és més esperançador del que s'havia anticipat en tornar de l'estiu, com ho posarien de manifest les revisions a l'alça de les previsions de creixement que estem veient en les últimes setmanes. Malgrat tot, hem de ser conscients que l'escenari continua sent extremadament complex, atesa la potencial interacció de factors com: les últimes sacsejades del procés d'enduriment monetari global, el final de la política de COVID zero a la Xina o l'evolució de la guerra a Ucraïna. En això consisteix, precisament, una policrisi com l'actual: en l'acumulació de pertorbacions de naturalesa molt diferent, amb un potencial desestabilitzador conjunt superior a la suma de les parts. Ara com ara, però, és molt destacable la capacitat d'absorció de totes aquestes pertorbacions per part de l'economia mundial.

José Ramón Díez