

**Bancos Centrales / Economía Global / Energía y Materias Primas**

# La economía global en 2023: el foco seguirá estando en la inflación

Expansión (España)

**Enestor Dos Santos**

La inflación inusual e inesperadamente alta ha sido uno de los temas más analizados y discutidos en 2022. Sus causas y consecuencias han estado en el epicentro del debate económico. Y aunque sus determinantes todavía no se hayan identificado de manera inequívoca (¿han predominado los factores de oferta o de demanda? ¿Se trata de fenómenos temporales o permanentes?), sus efectos son ya visibles: la pérdida del poder adquisitivo, que ha aumentado el malestar social y el riesgo de inestabilidad política, el agresivo endurecimiento de las condiciones monetarias, la incertidumbre sobre la evolución de los costes económicos, la volatilidad financiera, y la ralentización de la actividad.

Poniendo la mirada en el próximo año, es poco arriesgado decir que la inflación seguirá estando en el foco de los mercados y agentes económicos. Su evolución condicionará la acción de los bancos centrales, afectando la intensidad y la duración del actual ciclo de moderación del crecimiento.

En ausencia de nuevos choques, la inflación se ralentizará en 2023. Los “brotes verdes” han empezado a aparecer en los últimos meses, en línea con la normalización de las cadenas globales de valor y los menores precios de las materias primas. Asimismo, más allá de que estas tendencias se mantengan, la dinámica de precios se beneficiará de efectos estadísticos favorables: los significativos aumentos de precios al inicio de 2022 crearán efectos base positivos, que permitirán la reducción de la inflación anual en los sucesivos meses.

A pesar de que la inflación parece haber tocado techo y probablemente continuará reduciéndose, las presiones de precios seguirán siendo significativas. La inflación media podría estar alrededor de 4% en Estados Unidos y 6% en la eurozona el próximo año, por debajo del 8% observado en ambas geografías en 2022. Al cierre de 2023, la inflación se acercaría a 3% en las dos regiones, todavía por encima de los objetivos. Una dinámica similar es probable en la mayoría de las demás economías.

Una serie de factores seguirá alimentando los precios el año que viene. Probablemente, el más importante será el dinamismo de los mercados laborales, particularmente en Estados Unidos, pero también en la eurozona y otras economías, que posibilitará subidas salariales importantes en términos nominales, aunque negativas en términos reales. Pese a la política monetaria contraccionista y la moderación de la actividad, la oferta laboral podría seguir relativamente limitada; en muchos países, la población económicamente activa seguiría relativamente acotada, debido al aumento de las jubilaciones y los limitados flujos migratorios durante la pandemia. Muchos indicadores sugieren que ante un escenario de escasez -potencialmente estructural- de mano de obra, muchas empresas se resistirán a recortar su fuerza laboral. A su vez, la relativa resiliencia de los mercados laborales seguirá apoyando el consumo privado, facilitando el traslado de los mayores costes de producción a los precios finales.

En ese contexto, lo más probable es que los bancos centrales sigan aumentando los tipos de interés, al menos en las economías desarrolladas, donde el ciclo alcista empezó más tarde que en la mayoría de países emergentes. Se espera que la Reserva Federal y el Banco Central Europeo suban los tipos de referencia hasta al menos 5,0% y 3,75%, respectivamente, en los próximos meses y que, luego, los mantengan inalterados al menos hasta el final de 2023. Además, los programas de reducción de balances de los bancos centrales en estas -y en otras- regiones contribuirán también al endurecimiento de las condiciones monetarias.

Pese a la relativa fortaleza del consumo privado, lo más probable es que el ajuste monetario en marcha termine reduciendo el crecimiento y eventualmente contribuya a recesiones cortas y suaves, al menos en Estados Unidos y Europa. En esta última, pesaría, además, el alto coste de la energía, aunque un entorno de escasez de gas parece que se va a evitar. El crecimiento mundial se reduciría, así, desde 6,3% en 2021 y 3,3% en 2022 a aproximadamente 2,3% en 2023, un nivel inusualmente débil.

Escenarios más positivos -como recientemente anticipaban los mercados financieros- o más negativos -incluyendo una recesión profunda y una crisis financiera- son posibles. Al final, todo dependerá de cómo evolucionará la inflación, que seguirá acaparando la atención en 2023.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[bbvarresearch@bbva.com](mailto:bbvarresearch@bbva.com) [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)