

**Economía Global**

# Hacia la normalización de la economía global

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

El desempeño de la economía global en 2023 ha resultado ser mejor de lo previsto, sobre todo si tenemos en cuenta el panorama al que se enfrentaba a principios de año y los shocks a los que se ha visto sometida. Recordemos que hace doce meses China estaba saliendo de su política de COVID cero, Europa se encontraba aún muy pendiente del impacto que la guerra en Ucrania podía tener en la provisión de energía, y los bancos centrales de las principales economías avanzadas estaban enfrascados en un ciclo de subidas de tipos de interés para frenar una inflación aún elevada que podían dar lugar a una recesión en Estados Unidos y otros países. A ello se ha añadido el conflicto entre Israel y Hamás desde octubre, que no ha dado lugar a un aumento brusco de precios de la energía como sí ocurrió en otras guerras pasadas en la zona, pero que todavía supone riesgos importantes sobre el comercio global, como los recientes ataques en el Mar Rojo.

A pesar de esta situación de partida complicada, el crecimiento global se ha podido mantener bastante mejor de lo esperado, en torno al 3% frente al 2,3% previsto a finales de 2022. Estados Unidos, con un 2,4%, ha aguantado claramente mejor que Europa (0,4%), gracias a los soportes del mercado de trabajo y del ahorro acumulado. La economía de la eurozona permanece prácticamente estancada desde la primavera, a pesar de que su mercado de trabajo también resiste muy bien (la tasa de paro está en mínimos históricos), aunque se ve arrastrada sobre todo por el mal comportamiento de la economía alemana, muy afectada por el shock energético del gas, problemas internos variados, y una mayor dimensión del sector manufacturero, a su vez dependiente del menor crecimiento en Asia. China ha crecido un 5,2% gracias al fuerte rebote de su economía a principios de año, aunque no ha mantenido el ritmo durante los otros tres trimestres, y ha tenido que ser apoyada por estímulos de política económica, mientras se hacen más patentes los retos estructurales ligados al sobreendeudamiento y, sobre todo, a la amenaza de un rápido envejecimiento de su población.

De los varios factores que explican este comportamiento relativamente mejor de lo previsto se pueden destacar dos. Primero, la mencionada resiliencia del mercado de trabajo, sujeto a dinámicas complejas tras la COVID y con factores demográficos que llevan a escasez de mano de obra y salarios más elevados. Segundo, la política monetaria de la Fed y el BCE, que se enfrentaban a un reto muy importante de frenar las expectativas de inflación generadas por los shocks de oferta del período 2020-22 (los cuellos de botella ligados a la pandemia y la amenaza energética tras el estallido de la guerra en Ucrania), y que han conseguido su objetivo sin provocar una recesión, algo en lo que muchos analistas no creían. Aunque el trabajo no esté acabado, ambos bancos centrales han cumplido con su objetivo con nota, elevando los tipos de interés en su justa medida en un entorno complejo.

Para 2024 esperamos una continuación de las tendencias actuales, con un crecimiento global muy similar al año pasado (3%), una desaceleración más evidente en Estados Unidos (hasta el 1,5%), una paulatina recuperación en Europa (hasta el 0,7%), y el mantenimiento del aterrizaje muy suave, más estructural que cíclico, de la economía china (4,4%). La inflación subyacente (en la que hay que fijarse en períodos volátiles como el actual) se seguirá acercando al objetivo del 2% en Estados Unidos y Europa, aunque el ritmo al que lo haga determinará el perfil de la reducción de tipos de interés de referencia, que comenzará alrededor de mediados de año. En definitiva, seguiremos asistiendo a la normalización de tasas de crecimiento, inflación y tipos de interés hacia niveles de equilibrio a largo plazo.

Esta normalización facilitaría el poder afrontar mejor los retos a largo plazo de la economía global, tanto los geopolíticos (sobre todo la rivalidad de Estados Unidos con China), como de transición energética, demográficos, o

de aprovechamiento e integración del desarrollo explosivo de la inteligencia artificial. Todo ello requerirá mantener un crecimiento sólido y reasignar el gasto a nuevos sectores y necesidades.

## 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  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)