



La actividad comercial de las empresas continúa siendo intensa a pesar de la incertidumbre. Foto: Oskar González

Crece la alarma por una posible crisis tras el verano, con riesgos como la inflación, pero hay otros elementos que la hacen improbable, como una recuperación no completada. En cualquier caso, la ralentización parece inevitable

Un reportaje de Jorge Garma | NTM

La economía echa el freno

El debate lleva tiempo arraigado en los despachos de los economistas y ha empezado a saltar al ámbito político. ¿Está en ciernes una nueva recesión global? Y, sobre todo, ¿de qué magnitud? Lo cierto es que no hay consenso, aunque existen datos para considerar tanto una respuesta afirmativa como una negativa. E incluso para dudar. No obstante, lo incuestionable es que se está gestando una desaceleración de la actividad económica y que no está claro en que escenario puede desembocar.

El componente principal es la inflación, que la semana pasada alcanzó ya los dos dígitos en tasa interanual (10,2%). La guerra en Ucrania, junto a los problemas de suministros a la industria desde Asia y el parón de la economía en China por los últimos

confinamientos en Shanghai, han disparado el IPC. No obstante, este recalentamiento ya se venía cociendo con anterioridad a febrero, merced al incremento de la electricidad y los combustibles. El indicador situó su variación anual en el segundo mes del año en el 7,4%, más de un punto por encima de la registrada en enero. Es decir, que en cinco meses la subida ha sido de casi cuatro puntos porcentuales. Un ritmo que ha descuadrado las previsiones de los responsables económicos de las administraciones y también de los hogares, que han visto como el encarecimiento de la cesta de la compra diaria se acentúa cada día, especialmente en la alimentación.

Esta situación llega en un contexto en el que existen elementos que pueden coadyuvar para que llegue

la recesión y otros que sugieren que esa posibilidad es improbable o, cuando menos, lejana. Técnicamente, para que exista una recesión el PIB debe acumular dos trimestres consecutivos en tasa negativa, lo que parece inverosímil a nivel estatal en un momento en el que, pese a los precios, el turismo y el consumo asociado a él van a tirar hacia arriba de la economía. Aunque, eso sí, solo por unos meses.

Otra de las razones que inducen a no dejarse llevar por el pesimismo extremo la dieron la semana pasada los expertos de Laboral Kutxa. La economía española, por su "claro retraso" en términos de crecimiento en comparación con las de su entorno cercano, aún está en ciclo expansivo; es decir, que está pendiente de recoger los frutos de la

ALGUNOS DATOS

0,4

Es la caída en términos porcentuales de la economía de EE UU en el primer trimestre, que se eleva hasta el 1,6% en tasa interanual

0,2

Es la tímida subida, en porcentaje, de la economía de la zona euro en el primer trimestre del año

10,2

Es la subida porcentual en tasa interanual de la inflación en el Estado a fines del pasado mes

2024

Es el año en que la OCDE cree que España recuperará el nivel de PIB anterior a la pandemia

reactivación comenzada el año pasado. La menor dependencia del gas ruso respecto a economías como la de Alemania o Italia también juega a su favor, así como los datos de creación de empleo. Sin embargo, las amenazas están ahí. Al Banco de España no le gusta minimizarlas. El pasado 10 de junio, su director de Economía, Ángel Gavilán, no negó el riesgo de recesión, pero afirmó que es menor que en otros países.

RIESGOS Porque existen otros factores que inducen a pensar que la recesión, o cuando menos una crisis con efectos duraderos, está por venir. En Estados Unidos, donde los economistas llevan dando meses la alerta sobre la inflación, hay voces que la ven inevitable para comienzos de 2023, y de ahí se extendería a una Europa en la que las consecuencias serían más graves por el impacto de la reducción de las importaciones de gas y petróleo de Rusia. La OCDE ya ha avisado de que "el ritmo de la recuperación va a moderarse" y el Banco Mundial estima que el crecimiento global a fin de año será del 2,9%, cuando pronosticó en enero un ya de por sí cauto 4,1%. ¿Los argumentos? La tasa de ahorros de los hogares baja por el efecto de la inflación y la confianza del consumidor está cayendo en picado en todos los países, lo que amenaza con dañar a las empresas. La Reserva Federal ha subido los tipos de interés y el BCE se apresta a hacerlo, pero deben afinar para que este reajuste no provoque tras el verano la llamada inflación de segunda ronda, cuando lleguen subidas salariales para compensar el IPC. Además, en el caso de España, planea también su alto volumen de deuda pública. ●

Uno de los riesgos está en la inflación de segunda ronda, que podría llegar por los efectos de las subidas de salarios tras el auge del IPC

Los principales organismos de análisis ya han alertado de que la recuperación va a moderarse, aunque no se sabe como evolucionará

Mikel Casares

CATEDRÁTICO DE ECONOMÍA DE LA UPNA

“Las economías con más deuda pública van a sufrir más la subida de tipos”

“Mientras el mercado de trabajo siga creando empleo y la tasa de paro no inicie una senda alcista, no creo que se produzca una recesión”, dice el economista navarro

Una entrevista de J. Garma

BILBAO – Mikel Casares es profesor de Fundamentos de Análisis Económico en la Universidad Pública de la Universidad Pública de Navarra y ha estudiado con detenimiento la evolución de las economías tras el parón que supuso la crisis de la pandemia. ¿Cree posible que se produzca una recesión mundial en el segundo semestre de este año o en 2023? —Las previsiones de crecimiento del

PIB para 2022 recogen una desaceleración pero todavía se sitúan en tasas positivas, en torno al 3%. La economía sigue creando empleo y la tasa de paro ha descendido a los niveles anteriores a la pandemia. Incluso hay sectores donde quedan vacantes que no se llegan a cubrir. En 2023, el escenario podría seguir empeorando e incluso entrar en recesión, con tasa de crecimiento del PIB real negativa. Pero mi opinión es que es poco probable y solo se producirá si la tasa de inflación se mantiene muy elevada y el Banco Central Europeo anuncia subidas de los tipos de interés que los sitúen por encima del 3,5% o el 4%. **La deuda pública se ha disparado por las ayudas que los estados han dispensado para compensar los efectos de la pandemia. ¿Qué riesgo supone para las economías?**

Massimo Cermelli

PROFESOR DE ECONOMÍA EN LA DEUSTO BUSINESS SCHOOL

“La inflación está fuera de control, pero podría caer para finales de año”

“El verano apunta a un gran consumo después de dos años de restricciones, pero después habrá que abordar problemas como las subidas de los salarios”, advierte

Una entrevista de J. Garma

BILBAO – Profesor de Economía en Deusto Business School, el analista Massimo Cermelli prevé una ralentización de la actividad en los próximos meses y subraya que las medidas del BCE necesitarán tiempo para atajar la subida de los precios. ¿Ve riesgo de que se entre en recesión en el segundo semestre? —No creo que vayamos a entrar en recesión técnica este año, pero la

ralentización es segura. La propia EPA y los datos sobre consumo así lo indican. El verano apunta a un gran consumo después de dos años de restricciones, pero después habrá que abordar, además de la inflación, problemas como los salarios. Ya se perciben los efectos de la inflación de segunda ronda y además está la subyacente. En términos salariales, con el último dato del IPC, estamos ganando un 10% menos. Vamos a una ralentización económica. No es ser catastrofista, sino realista. **¿Qué comportamiento va a desarrollar la inflación a corto plazo?** —Está fuera de control. El mercado, con tanta inflación, tiende a reducir el consumo. Si a esto se une el efecto conjunto de las medidas del BCE a partir de julio, esto va a traer subidas de tipos de interés, y eso grava-



Mikel Casares, en una reciente charla en la UPNA. Foto: Iñaki Porto

—Aquellas economías con un mayor endeudamiento público sufrirán más los efectos de las subidas de los tipos de interés porque al aumento general se le añadirá la prima de riesgo, que recoge la probabilidad de entrar en suspensión de pagos. En el caso de España, con una deuda pública cercana al 120% del PIB, la subida de tipos provocará recortes de gasto para que el déficit no se dispare y los mercados no presiones excesivamente la prima de riesgo. El BCE ya ha anticipado que volverá a comprar deuda soberana en los mercados si lo ve necesario para contener las primas de riesgo. Por otro lado, una tasa de inflación alta reduce el valor real de la deuda -en su equivalencia res-

pecto a unidades producidas de bienes y servicios-, lo cual puede permitir un calendario más lento de ajustes fiscales. **Rusia está ahogando las exportaciones de cereal de Ucrania. ¿Qué consecuencias puede tener eso en el plano económico?** —Es previsible que aumente el precio del cereal en los mercados internacionales y que sigan las restricciones de oferta. Esta situación puede generar ventanas de oportunidad para sustituir estas importaciones con producción local, pero seguramente a un coste mayor. La invasión rusa de Ucrania está provocando un movimiento de salida de desplazados por la guerra además de las migra-



Massimo Cermelli. Foto: NTM

dos de la subida de las materias primas. Es probable que a finales de año o a principios de 2023 entremos en un escenario de estancamiento económico e inflación. Es un escenario muy peligroso que nos recuerda a la crisis de los años 70, con una economía ahora más globalizada pero también más preparada para enfrentarse a estos problemas. Es el momento de trabajar en las reformas estructurales, como la digitalización, el sistema de pensiones, y un mercado de trabajo que dé más estabilidad a los trabajadores y flexibilidad a las empresas. Es lo que está pidiendo la Comisión Europea. Euskadi está en un entorno menos vulnerable, pero si hay tormenta fuera nos salpica dentro. **¿Qué pueden esperar los ciudadanos en los próximos meses?** —Tenemos que evolucionar hacia un consumo más responsable, que es lo que están haciendo ya las administraciones públicas con sus remanentes. Es necesario ser previsor con las finanzas domésticas. Aunque ahora haya sol, puede entrar la lluvia. A nivel familiar se puede ahorrar en pequeñas facetas, como revisar la potencia de la luz y planificar bien la compra. Y, por parte de las empresas, elevar los niveles de productividad, así como fidelizar y retener el talento interno. ●

ciones que puedan provocar los efectos económicos de la guerra. Los gobiernos de la UE y del resto del mundo deben coordinar respuestas adecuadas a esta situación. **La guerra presenta visos de ser larga en el tiempo. ¿Cómo va a repercutir en la economía?** —Obviamente, los efectos de la guerra son dramáticos, también desde el punto de vista económico, para Ucrania y para Rusia. Para el resto de países, los efectos también son negativos, aunque con un orden de magnitud mucho menor por el encarecimiento de la energía por los problemas de suministro de gas y petróleo, y el desvío de fondos públicos a apoyo y armamento militar para Ucrania y para el refuerzo de la seguridad. El gasto militar seguramente va a desviar de otros gastos previstos generando un efecto contractivo para la economía.

¿Qué comportamiento cabe esperar de la economía, a nivel general, en los próximos meses?

—La economía puede seguir desacelerándose hasta situarse en tasas de crecimiento próximas al 2% en 2023. La demanda agregada no se resiente demasiado por las ganas de consumir el ahorro acumulado por un gran porcentaje de la población que no sufrió las consecuencias adversas de la pandemia. Creo que mientras el mercado de trabajo siga creando empleo y la tasa de paro no inicie una senda alcista, no habrá recesión. La otra amenaza, ya citada anteriormente, sería una subida excesiva de los tipos de interés que ahogara a las familias con hipotecas a tipos variables o a empresas con financiación a corto plazo. ●