

a la recesión

crisis del coronavirus, y el consumo amenaza con frenarse en seco por la subida de los precios y de los tipos de interés.

Exportaciones vs. importaciones

Datos del primer semestre del año, en millones de euros.

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
2012	354.567,2	407.311	-52.743,8
2013	120.792,8	126.414,5	-5.621,7
2014	120.639,1	132.265,8	-11.626,7
2015	125.961,3	137.660,6	-11.699,3
2016	129.113,7	136.787,6	-7.673,8
2017	141.312,4	152.700,1	-11.387,7
2018	145.934,2	160.797	-14.862,8
2019	148.737,5	162.848	-14.110,6
2020	125.365,9	133.182,1	-7.816,3
2021	152.961	158.358,3	-5.397,3
2022	190.919	222.882,2	-31.963,2

Fuente: Ministerio de Seguridad Social, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, INE y Banco de España

pedidos industriales en los últimos meses que ha provocado que el *stock* almacenado en los inventarios de las empresas se empiece a atragantar. Y a la debilidad de la demanda internacional (que también tiene problemas en países como China o EEUU) hay que sumar el encarecimiento de los precios energéticos, que ha provocado que el déficit comercial español se multiplique por seis en el primer semestre del año.

Y si hace un tiempo podía parecer que el turismo podía ser la gran tabla de salvación de la economía española, lo cierto es que su crecimiento es

cada vez más limitado conforme el sector se acerca a los niveles previos a la pandemia, y es complicado que vaya más allá en un contexto inflacionario. Además, si bien el turismo ha sido un elemento clave para la fuerte recuperación del empleo en los últimos meses y dará sustento al PIB en el tercer trimestre, igual que hizo en el segundo, las perspectivas son más sombrías de cara a final de año, cuando el peso del turismo en el PIB se reduce por su carácter estacional. En este momento, será clave conseguir que la demanda corporativa se recupere igual que lo ha hecho la rama personal. Ade-

más, a esta limitación hay que sumar la pérdida del poder adquisitivo, que ha retraído la demanda extranjera. Si bien la inflación en España ha podido ser un acicate para el turismo nacional, al disuadir a los ciudadanos de hacer viajes a mayor distancia y darles incentivos para pasar sus vacaciones en España, la subida de precios en el resto de Europa ha hecho lo propio, limitando la llegada de extranjeros. Y todo ello se agravará en los próximos meses, dado que el incremento en la factura energética y en la cesta de la compra resta capacidad de compra para otro tipo de servicios más fácilmente

prescindibles, como es el caso de los viajes. De hecho, Citigroup predice que la inflación está lejos de tocar techo y alcanzará el 18,6% en Reino Unido en los próximos meses.

Subida de tipos

Esta inflación, además, genera un problema añadido, ya que puede hacer que la subida de los tipos de interés no permita moderar la inflación en el corto plazo, por lo que será necesario aumentar la dosis y la duración de esta medicina, lo que agravará también sus efectos negativos sobre la economía, al lastrar tanto la inversión por parte de las empresas como el gasto público y el consumo. De hecho, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, señaló el pasado jueves, tras una subida histórica de 75 puntos básicos, que habrá más alzas de tipos y que éstas se extenderán durante bastante tiempo, mientras que en EEUU, donde la inflación subyacente volvió a subir en agosto, la Fed podría pisar aún más el acelerador del encarecimiento del precio del dinero. Las subidas de tipos ya están provocando que muchas empresas empiecen a paralizar sus nuevas inversiones debido a que a la falta de demanda y a las pobres expectativas para un futuro próximo se une la subida de los costes de la deuda, lo que ha llevado a muchas empresas a reducir sus gastos de capital para evitar quedar atrapados en inversiones difícilmente amortizables con los intereses más altos.

Los problemas de Alemania, Francia, Estados Unidos y China lastran las exportaciones

La subida de los tipos de interés frenará la compra de viviendas y los nuevos proyectos

A su vez, las alzas afectan al Euribor, lo que encarece el coste de las hipotecas a tipo variable en vigor, restando capacidad de compra a muchos hogares, pero también encarece enormemente el coste de las nuevas hipotecas. Aunque en un primer momento no se ha notado un gran impacto sobre las compraventas de inmuebles debido al empuje positivo de los nuevos contratos indefinidos y a la prisa de los compradores para evitar mayores subidas de tipos, a partir de ahora se puede observar un cambio de tendencia. Hay que tener en cuenta que la subida del Euribor desde principios de año ha provocado un encarecimiento de las cuotas hipotecarias para los nuevos créditos superior al 20% en el caso de préstamos por encima de 25 años, lo que, sumado al encarecimiento de los nuevos inmuebles, arroja a muchos posibles compradores a los brazos del mercado del alquiler. Y eso, sumado al incremento de los costes de las nuevas construcciones, está empezando a

disuadir a los promotores, lo que ha llevado a un descenso del 14,8% en la petición de visados de obra nueva por las malas perspectivas para su venta en los próximos años.

Por último, la subida de los tipos de interés ya está impactando en los tipos de emisión de los bonos de deuda pública, cuyos intereses multiplican por cinco las cifras de principios de año. Por el momento, este incremento no se nota en la carga financiera de las Administraciones debido a los altos plazos de vencimiento de la deuda española, ya que el Tesoro aprovechó el aluvión de liquidez de los últimos años para extender estos periodos. Sin embargo, España es uno de los países con más deuda y déficit de la eurozona y el Banco de España señala que una subida de los bonos de 100 puntos básicos, la mitad de la que se ha producido en los últimos meses, haría que la carga financiera se elevara cuatro décimas, hasta el 2,4% del PIB, en 2023. De momento, el déficit se está cerrando a pasos agigantados por el impacto de la subida de precios sobre la recaudación, pero en 2023 el efecto de la inflación será el contrario, al limitar el crecimiento y provocar un alza generalizada de los gastos, impulsada por la revalorización de las pensiones con el IPC y la muy probable subida de los sueldos públicos, lo que podría llevar a la necesidad de un recorte de gasto en el futuro.

Editorial / Página 2

preocupantes en el sector público y un alto nivel de desempleo. Y es importante señalar también que estos problemas se van a plantear en un marco de crecimiento mediocre del PIB español en el medio plazo. En 2020 España sufrió la mayor reducción de PIB de la zona euro (-10,8% frente a la media del -6,6%); y las tasas de crecimiento del último año y medio indican que será una de las naciones que más tarden en recuperar su nivel de PIB del año 2019. Sabemos que, a diferencia de otros países, tal recuperación no se conseguirá este año y habrá que esperar a

2023 para alcanzarla. Y un freno en el crecimiento necesariamente alargará el plazo.

Conviene tener presente también que España es una de las naciones europeas que mayor riesgo tienen de entrar en una situación de insolvencia financiera, una vez que el Banco Central Europeo corrija su política de compra masiva de deuda de los Estados miembros. Las consecuencias negativas de esta política no se han limitado a haber contribuido a elevar la inflación por encima de cualquier cifra razonable. Más importante aún es que han

creado incentivos a un endeudamiento irresponsable en varios países, España entre ellos. Y la corrección de esta política no sólo contribuirá a la tan necesaria reducción de la inflación. También tendrá un efecto negativo: puede crear serias dificultades a la financiación del endeudamiento público de las economías con mayor debilidad financiera. Es cierto que el BCE ha diseñado un mecanismo de apoyo a estos países (el denominado TPI o Instrumento para la Protección de la Transmisión) para evitar que el mercado castigue de forma muy

marcada a sus títulos de deuda. Pero el problema sigue existiendo. La ayuda europea tiene sentido; pero debería establecerse una condicionalidad clara a su aplicación, ya que, en caso contrario, se volverían a generar incentivos para que sus gobiernos no introdujeran las medidas de saneamiento que sus finanzas públicas necesitan. En resumen, no cabe duda de que España se enfrenta a tiempos difíciles, pero podrían superarse si la política económica se reorientara y el gobierno actuara con mayor responsabilidad. Otra cuestión es lo que pueda suceder

una vez superada la crisis. Los datos indican claramente que nuestra economía se ha deteriorado frente a las de otros países europeos desde 2008; y que este empeoramiento ha sido aún más acusado desde la pandemia de 2020. Lo que nuestro gobierno debería plantearse, por tanto, no es sólo qué hacer en los próximos meses, sino también cómo sentar las bases de una economía más próspera que recupere, al menos parcialmente, las posiciones perdidas.

Catedrático de Economía de la Universidad Complutense Fundación Civismo