

DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN

La economía española es vulnerable ante

Daniel Rodríguez Asensio

Vivimos tiempos complejos. Tras varios años escondiendo problemas estructurales debajo de la alfombra de la política monetaria y una pandemia que paralizó al mundo entero ha aparecido el fenómeno de la inflación, en apariencia superado en las principales economías del mundo, y ha vuelto a dar la vuelta al tablero de la economía mundial.

Es ciertamente improbable que la economía global entre en recesión en los últimos tres meses del año, pero será difícil evitarla en 2023. Es poco probable que la inflación dé tregua; las tensiones geopolíticas suponen incertidumbre energética y, con ella, las cadenas de suministro continúan siendo una incógnita; y buena parte de los bancos centrales continuarán subiendo tipos, lo cual tendrá un impacto (negativo) sobre la sostenibilidad financiera de unos Estados altamente endeudados, sobre el poder adquisitivo de las familias, sobre la competitividad de las empresas y sobre los activos financieros, especialmente la renta variable.

Estados Unidos ya está en recesión técnica y, por el momento, no hay ningún indicador que nos haga pensar que esto vaya a cambiar en los próximos meses. La inflación parece estabilizarse, aunque

España va a entrar en recesión. Esto no significa que veamos situaciones similares a 2011 o 2012

Es improbable que la economía global entre en recesión el último trimestre; no así en 2023

en niveles inaceptablemente altos y un carácter estructural ciertamente preocupante. El último dato, correspondiente al mes de agosto, refleja un crecimiento interanual de los precios del 8,3%, con una inflación subyacente (eliminando la energía y los alimentos frescos) del 6,3%. Debemos recordar que el objetivo de la Reserva Federal, al igual que el del Banco Central Europeo y los principales bancos centrales del mundo, es del 2%. La FED cumplirá su hoja de ruta y en 2023 pondrá los tipos de referencia en el 4%.

China, por su parte, también muestra una evolución económica débil. Se ha pasado buena parte del año paralizada por las medidas *Covid* cero. Cuando ha querido reactivar su actividad económica ya era tarde: Rusia había invadido Ucrania, la economía global ya estaba en plena desaceleración y, además, había explotado una crisis en el sector construcción (25% del PIB, recuerden la quiebra de Evergrande) que está provo-

cando tensiones financieras internas. Al contrario de lo que está ocurriendo en prácticamente todo el mundo, su banco central está bajando tipos e inyectando dinero en su economía para revertir la situación, pero los indicadores adelantados de actividad económica reflejan contracción o, en el mejor de los casos, estancamiento. Además, la inflación también comienza a repuntar (2,7% en julio) y su posicionamiento geopolítico mundial se está viendo afectado por la postura que está adoptando en la invasión de Rusia a Ucrania.

Europa: Estancamiento y crisis energética

Europa aún no está en recesión. Alemania ha registrado un crecimiento trimestral del +0,1% y Francia del +0,2%, mientras que Italia y España han dado la sorpresa positiva con crecimientos superiores al 1% como consecuencia de la reactivación del sector turístico. Pero la evolución es claramente a la baja y acumula notables *hándicaps* que condicionarán la evolución para lo que queda de 2022 y 2023.

El primero es la crisis energética. Una política energética equivocada durante la última década ha llevado a una dependencia absoluta del gas de Rusia, lo cual provoca una escalada de precios energéticos sin precedentes en el Viejo Continente. La inflación supera el 9%, los precios industriales crecen un 36% in-



teranual y la pérdida de poder adquisitivo en términos reales oscila entre el 6,7% en Alemania y el 8,1% de España.

Será difícil (aunque no descartable) ver cortes totales de suministro de gas porque las reservas están a un 70%, pero el encarecimiento de la energía sin duda continuará, y esto pone en riesgo empresas y sectores enteros. En la rapidez para encontrar nuevas fuentes de suministro de

El encarecimiento de la energía en Europa continuará, y pondrá en riesgo empresas y sectores enteros

energía y diversificar las existentes, y no en las políticas de reducción artificial de la demanda, se juega la Unión Europea su supervivencia en el corto y medio plazo.

Como consecuencia de los

elevados precios energéticos, además de la inflación y unos índices de confianza del consumidor que son los más bajos de toda la serie histórica, la Unión Europea está sufriendo un déficit en la balanza comercial hasta septiembre de casi 31.000 millones de dólares. Este es un hecho no visto desde la crisis de 2011 que genera una deuda externa que aumenta su vulnerabilidad en caso de empeoramiento de las condiciones fi-

Europa se enfrenta a la tormenta económica

James Athey

Si a Stephen King se le hubiera encomendado la tarea de escribir una novela de terror sobre la economía, las finanzas y la elaboración de políticas, no podría haber conjurado una serie de circunstancias más aterradoras que las que afronta actualmente Europa.

Los tres últimos años han traído un desastre tras otro. En primer lugar, la pandemia mundial y los confinamientos que han dañado los cimientos de las economías, haciendo

tambalearse las cadenas mundiales de fabricación y suministro. Luego los estímulos monetarios y fiscales, bombeados al sistema con una velocidad y ferocidad inéditas fuera de los grandes esfuerzos bélicos. Los políticos apenas tuvieron tiempo de disfrutar de los elogios antes de que se les tachara de despistados e irresponsables por haber creado una crisis planetaria que afecta al coste de vida, cuyos efectos totales aún no hemos visto, pero que casi con toda seguridad serán devastadores para grandes sectores de la población mundial.

Además de toda esta volatilidad e incertidumbre económica, también estalló este año una guerra en la Eu-

ropa continental por primera vez en 80 años. Para avivar el fuego, los dos protagonistas de este enfrentamiento son exportadores mundiales de productos básicos clave: Ucrania es un granero global, mientras que Rusia es el mayor exportador de trigo del mundo, además de ser la gasolinera y el principal proveedor de gas para Europa. El conjunto de situaciones ha provocado un fuerte aumento de los precios de los alimentos y la energía que asociamos a los países en desarrollo.

La situación es más grave en Europa continental. Siendo la principal promotora de la transición desde los combustibles fósiles –una política buena a largo plazo, pero que no ha

hecho que el suministro de energía se sostenga de manera crítica a corto plazo–, Europa es muy dependiente de la energía importada, en particular de gas natural ruso. Esto ha creado un lastre económico y político. Rusia no dudará en utilizar el suministro de gas como arma política, sobre todo en los meses de invierno. Es muy probable que Europa, especialmente Alemania, que ha estado cerrando centrales nucleares y de carbón, tenga que racionar el gas, lo que conllevará el doble efecto de aumentar la inflación y obstaculizar la producción y la actividad económica.

En los últimos años, el Banco Central Europeo (BCE) ha actuado como único salvador. La institución

aseguró el suministro de liquidez durante los duros confinamientos y su agresiva compra de bonos ha impedido que las fuerzas del mercado reconozcan la divergencia en la trayectoria económica, que caracteriza a los países de la unión monetaria. Aunque el BCE ha subido recientemente los tipos de interés por primera vez en 11 años, ha creado nuevos planes de compra de bonos para frenar una diferencia demasiado grande de los costes de endeudamiento entre naciones. El banco puede activar ahora un “Instrumento para la Protección de la Transmisión” para compensar el riesgo de fuertes subidas de los tipos de interés en países muy endeudados como Italia, Por-