

ECONOMÍA / POLÍTICA

DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN

Temor a un frenazo súbito de la

TORMENTA PERFECTA PARA LA ECONOMÍA/ Una vez agotado el efecto positivo de la demanda turística embalsada, la economía se cuotas hipotecarias. Por otro, la inversión se resentirá por las malas expectativas empresariales y los costes de refinanciación de

Pablo Cerezal. Madrid

Hace unos meses se hizo muy famosa una frase de Pedro Sánchez en la que señalaba que los españoles pagarían lo mismo por el recibo de la luz en 2021 que en 2018, pero "descontando la inflación". Y algo similar pasa con la economía nacional y mundial, que marchan bastante bien, descontando la inflación.

En los seis primeros meses del año, por ejemplo, en España se han creado más de medio millón de empleos, de acuerdo con los datos de afiliación a la Seguridad Social, lo que supone el mejor arranque del año de casi toda la serie histórica. Un avance que se fundamenta principalmente en la normalización de la actividad turística, que ha supuesto toda una apertura de compuertas de la demanda retenida durante los últimos dos años, que ya alcanza cifras muy cercanas a las previas a la crisis, lo que ha permitido a los hoteles disparar su precio un 25%. Pero no se trata solo del turismo: el valor añadido de la industria crece a un ritmo del 15,2% y el de los servicios, al 9,8%, con un incremento del 25,5% en el caso del comercio, y la construcción avanza a una velocidad del 3,7% animada por el aumento de compras de inmuebles, de acuerdo con los datos del consumo de cemento.

Y las ventas de las grandes empresas echan humo, acelerándose hasta el 10,8% en abril. Tanto es así que el uso de

Las exportaciones no pueden ser la válvula de escape cuando toda la economía global está en riesgo

la capacidad productiva por parte de las empresas se sitúa en el 80%, unas cifras que apenas tienen precedentes en la serie histórica. Pero todo ello puede no ser otra cosa que la orquesta del Titanic sonando mientras el barco se hunde, varios meses después de que la capitana de la economía española, Nadia Calviño, advirtiera de que el iceberg de la inflación sería un fenómeno "transitorio".

Y en las últimas semanas cada vez se ha puesto más claramente de manifiesto que, como ha corregido la vicepresidenta Calviño, nos encontramos "con un nuevo escenario de inflación más alta durante más tiempo a nivel internacional" que podría provocar un frenazo súbito de la economía una vez acabada la inercia derivada de elementos como el turismo o la construcción. ¿Por qué? Porque la subida de los precios de consumo está provocando que la demanda embalsada durante el confinamiento se evapore en cuestión de meses después de la retirada de restricciones sanitarias, en lugar de servir para potenciar la recuperación durante varios años, al tiempo que la fuerte subida de los costes de producción ahoga los márgenes

de beneficios de las empresas. Todo ello aderezado con una incipiente subida de los tipos de interés que está empezando a castigar el coste de las hipotecas a tipo variable, la financiación de las empresas y los intereses de la deuda pública. Esto, a su vez, supone una nueva amenaza para un consumo que ya se empieza a ver muy lastrado por la inflación, pero también para la inversión, ya que muchas empresas se están empezando a replantear sus gastos de capital para los próximos meses, con el objetivo de evitar que unas refinanciaciones excesivamente onerosas les pillen con el pie cambiado.

En el caso del sector público, en cambio, la situación parece algo mejor pero podría ser todavía más dramática en un futuro. Si bien por el momento el Gobierno no se plantea corregir el déficit debido a que el alargamiento de los plazos de vencimiento de la deuda reduce su vulnerabilidad ante una subida de tipos, eso podría cambiar de repente como sucedió en 2010. Todo ello eleva los temores a un frenazo súbito de la economía en otoño, una vez que se desvanecan los vientos de cola.

Consumo

El caso del consumo es, probablemente, el más evidente, ya que la buena marcha del gasto privado hasta final de año se ha visto laminada por la subida de precios en el primer trimestre, con un descenso del

3,7% entre enero y marzo. Sin embargo, en el segundo y el tercer trimestre la demanda cuenta con un potente factor al alza que es el turismo extranjero, que genera un efecto directo (el gasto en alojamientos, restaurantes, supermercados y otro tipo de comercios) e indirecto (por el consumo de aquellos ocupados gracias a la actividad turística). En concreto, los turistas extranjeros se dejaron 58.144 millones de euros en el segundo y tercer trimestre de 2019, el último anterior al coronavirus, casi el doble de lo ingresado en los seis meses restantes del

año, por lo que el comienzo de la temporada turística estival puede suponer un enorme revulsivo, y más en un momento en el que el sector tiene las manos libres para elevar los precios, pero eso también lleva a plantearse qué sucederá una vez agotado el turismo internacional, a partir de octubre.

Salarios

Hay que tener en cuenta que el incremento de los precios, del 8,7% en mayo, supera ampliamente el de los salarios (2,4%) y que los productos que más se encarecen son aquellos de primera necesi-

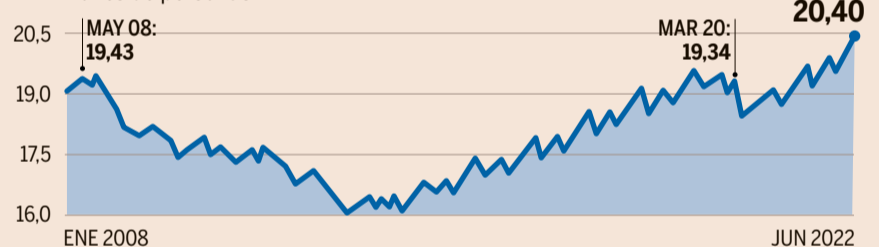
dad o cuyo consumo es más difícil de reducir, como es el caso de la electricidad, el combustible o los alimentos, lo que dejará sin espacio al resto de bienes, especialmente a aquellos de los que es más fácil prescindir (como el ocio) o cuya compra se puede retrasar (como los muebles y electrodomésticos).

En concreto, una vez pagada una factura de la luz y de los carburantes en torno a un 30% por encima de los niveles de 2021 y tras una subida de la cesta de la compra del 11%, la capacidad de compra restante para el resto de bienes se redu-

RADIOGRAFÍA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

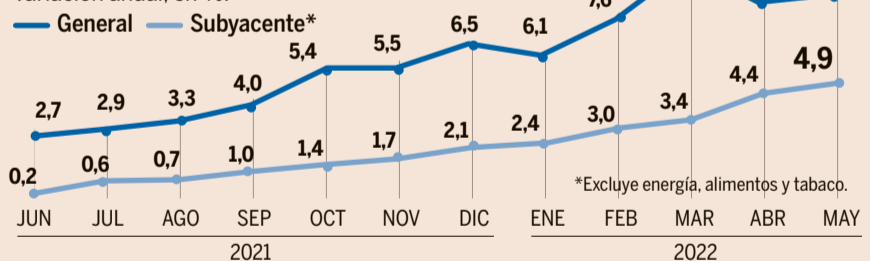
> Afiliación a la Seguridad Social

En millones de personas.



> Índice de precios de Consumo

Variación anual, en %.



*Excluye energía, alimentos y tabaco.

Expansión

La subida de los tipos

Francisco Cabrillo

El aumento de los tipos de interés que están llevando a cabo la Reserva Federal Norteamericana y el Banco Central Europeo (BCE) es, ahora mismo, tema de debate tanto entre los economistas como entre los políticos. Hay quien defiende la idea de que la subida proyectada puede ser excesiva o, incluso,

de que, dada la amenaza de recesión que se cierne sobre las economías de Estados Unidos y Europa, los tipos deberían permanecer prácticamente sin cambios. Creo, sin embargo, que estas ideas son profundamente equivocadas porque reflejan un profundo desconocimiento del papel de los tipos en una economía. Los tipos de interés son, ante todo, precios, que reflejan –o deberían reflejar– la escasez de un determinado activo. Cuestión importante es cuál es ese activo. Por una parte, los tipos reflejan la escasez en el mercado de dinero; en palabras

de Keynes, el coste de renunciar a la liquidez. Y es desde esta visión como suele entenderse su papel en la política monetaria, que los utiliza como instrumentos para generar mayor o menos liquidez en el sistema. Pero los tipos de interés son también precios que reflejan la escasez en el mercado de capitales, que es algo muy diferente. Unos tipos de interés forzados a la baja por una política expansiva de los bancos centrales contribuyen al crecimiento de la inflación; pero, más importante aún, distorsionan el mercado de capitales creando in-

centivos a inversiones cuya rentabilidad sólo se sostiene con un coste del capital extraordinariamente reducido; hasta la fecha, cercano a cero.

Los bancos centrales, en Estados Unidos y en Europa, han hecho crecer en los dos últimos años los activos de sus balances de una forma extraordinaria mediante la compra de títulos de deuda pública; y el aumento correspondiente de sus pasivos ha elevado la oferta monetaria a niveles incompatibles con la estabilidad de los precios. Y, por lo tanto, los bancos emisores han sentado las bases de

procesos inflacionarios, que habrían tenido lugar aunque nunca se hubiera desencadenado la guerra de Ucrania. Además, y como era de esperar, los efectos no se han producido sólo en el mercado monetario. Por una parte, han generado distorsiones en las inversiones; y por otra, han hecho que el BCE abandonara de facto la norma establecida en sus estatutos, que le impide financiar los déficit públicos de los países miembros. Durante un tiempo, la respuesta del BCE a esta objeción ha sido que, cuando compraba deuda pública, no