

DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN

España acumula vulnerabilidades ante

España es el único país que no recuperará este año el PIB precrisis. Además, tenemos la mayor tasa de paro, una de las

Daniel Rodríguez Asensio

La economía mundial se adentra en terreno desconocido. Han sido muchas y muy diversas las crisis que ha atravesado la civilización occidental en las últimas décadas, pero ninguna situación que reúna los elementos de la actual.

Por un lado, el riesgo de estancamiento es evidente. Tanto es así que, por ejemplo, JP Morgan estima que hay un 25% de riesgo de recesión económica en Estados Unidos en 2023, mientras que la inflación estará en torno al 8% este mismo año y su supuesto carácter "temporal" poco a poco se va diluyendo como un azucarillo en café caliente. No estamos en una crisis estancacionista como la de los años 70 por el momento (entonces la inflación superaba el 20%), pero si no actuamos de la forma adecuada podríamos estarlo en el medio plazo.

Por otro, los mercados de renta variable acumulan también caídas históricas. Por ejemplo: el S&P 500, que reúne a las 500 empresas más importantes del mundo, acumula una caída de casi el 20% en este segundo trimestre, lo que supone la peor evolución desde 1962.

Los mercados de renta variable han cogido una clara tendencia bajista y si una crisis como la de la burbuja *puntocom* de los años 2000 no copa portadas de periódicos y medios de información es solamente porque tenemos problemas mucho más importantes que atender, pero no porque las cifras no sean muy similares a las de entonces.

Y, por último, nos enfrentamos a

un riesgo nada despreciable de crisis financiera similar a la de 2008. La tardanza en reaccionar a la inflación por parte de los bancos centrales ha provocado que las actuaciones se estén realizando de forma precipitada y, por lo tanto, con escaso margen de actuación para los agentes económicos, especialmente los más endeudados.

Pongamos un ejemplo: La Reserva Federal Norteamericana (Fed) ha subido los tipos ligeramente en lo que va de año, hasta el 1,5%. Como consecuencia de ello, la probabilidad de recesión en Estados Unidos se incrementa hasta el 40%, según el mismo análisis de JPMorgan citado anteriormente, al que solamente han incluido las condiciones financieras en el modelo, los tipos de interés de las hipotecas a 30 años en Estados Unidos se han disparado hasta el 5,8% (el mayor nivel desde noviembre de 2008), y los bonos de deuda soberana a 2 años se han disparado hasta el 3,17%, es decir, un nivel no visto desde noviembre de 2007.

No es arriesgado afirmar, a la vista de los datos anteriores, que los resultados de una subida de tipos hasta el 4% en 2023 como ha anunciado la Fed es, sencillamente, algo imprevisible.

A todo lo anterior debemos añadirle una situación en China, el gigante asiático, ciertamente preocupante: a la inestabilidad financiera provocada por la quiebra de Evergrande le ha seguido una clara desaceleración económica acorde con la observada en el resto del mundo y, en los últimos meses, un nuevo parón como consecuencia de las políticas Covid cero.

La gran pregunta es: ¿Qué podemos esperar de cara al otoño?

Primero: Los motores económicos están gripados. El débil crecimiento económico pos-Covid se ha hecho con base en un impulso monetario sin precedentes y con políticas basadas en el endeudamiento masivo. Si en 2018 la deuda mundial ya era escandalosa (320% del PIB), en estos años se ha disparado hasta el 350%. Este modelo de crecimiento ha llegado a su fin, y ahora queda por ver qué países han hecho realmente los deberes y van a crecer.

Segundo: Los precios no van a remitir. El petróleo va a sufrir presiones de demanda cuando China recupere su actividad económica, la crisis energética que afecta especialmente (aunque no solo) a Europa también

Los motores del crecimiento están gripados y los precios no van a remitir

influye y ya no hay ningún analista serio que no vea los efectos de segunda ronda y la traslación de la inflación en precios de los bienes a los servicios.

Tercero: El desplome de la renta variable y el incremento de precios/tipos de interés tienen un impacto directo sobre el patrimonio de familias y empresas, así como su renta disponible. Esto supone que el componente de la demanda agregada

se va a ver seriamente afectada.

Y, como consecuencia de todo lo anterior: ¿Estamos a las puertas de un nuevo Lehman? No es ni mucho menos descartable, aunque difícilmente se producirá en este año. Los procesos económicos son lentos y los ratios de morosidad continúan en niveles reducidos o, en el peor de los casos, aceptables. No parece probable un *shock* financiero en lo que queda de año, aunque sí mucha inestabilidad.

Europa: BCE y riesgo geopolítico

La Unión Europea no es ajena a esta situación, con algunos agravantes



Futuro inmobiliario incierto

José García Montalvo

La evolución de los mercados inmobiliarios mundiales en la fase de salida de la pandemia ha sido exuberante. A finales de 2021 el precio de la vivienda crecía un 10% en la UE. Países como Alemania, que en fases pasadas de expansión habían tenido crecimientos muy moderados de los precios, marcaban un 12,2%. En Holanda, la tasa se elevaba al 18,7% y en Austria, al 14,9%. Luxemburgo,

Islandia, Suecia, Portugal o Irlanda superaban también los dos dígitos. Fuera de la UE la situación no ha sido diferente. En Nueva Zelanda y Canadá acabaron 2021 con tasas superiores al 20%, y Estados Unidos alcanzó el 20%. Los países de la OCDE han experimentado una subida de precios del 16% en dos años. Ante estas tasas, la subida del 6,4% de España en 2021 fue muy moderada, aunque a final del primer trimestre de 2022 los precios ya crecían al 8,5%.

Sin embargo, algunos de los factores que impulsaron la impetuosa salida del sector inmobiliario del periodo pandémico han empezado

a perder impulso. El ahorro acumulado ha ido disminuyendo y la inflación reduce la capacidad de compra de la renta de los ciudadanos. La demanda embolsada por las dificultades de comprar vivienda en una situación de confinamiento o restricciones de movilidad se ha realizado en gran parte. Asimismo, el aumento de los precios de los materiales encarece la producción de vivienda nueva entre un 15% y un 25%, lo que

Algunos factores que impulsaron el sector inmobiliario empiezan a perder impulso

reduce la demanda de esta tipología. Y, finalmente, los bajísimos tipos de interés de los últimos años están pasando a la historia.

En la situación actual de enorme incertidumbre económica es difícil prever hasta qué punto la debilidad de estos factores condicionará la evolución del sector inmobiliario. Si consideramos que España está retrasada en este ciclo de expansión inmobiliaria y la Reserva Federal está adelantada en el proceso de normalización de los tipos de interés, podemos utilizar a Estados Unidos como ejemplo. En EEUU el tipo de interés de un crédito hipotecario a 30 años era del 2,96% hace un año

y ayer del 5,78%. La demanda hipotecaria en anticipación de la subida de tipos aún mantuvo los precios creciendo al 20,6% en el primer trimestre de 2022, pero ya empieza a observarse el impacto del incremento del tipo de interés en el sector inmobiliario. El inventario de viviendas a la venta, que cayó a mínimos en febrero, ha aumentado en dos meses un 21%. La venta de viviendas usadas ha caído desde enero un 16%, mientras que la venta de viviendas nuevas se desploma un 40%. En estas condiciones es lógico que la encuesta del sentimiento de los constructores haya caído por sexto mes consecutivo y esté al ni-