



No todo vale

Jordi Gual

Profesor
del IESE

¿Los primeros de la clase?



Escribí la primera columna de *No todo vale*, hace un año, con el título *R de recesión*. Argumenté entonces que oíríamos

hablar mucho del riesgo de recesión porque Europa sufriría dos perturbaciones muy severas: el encarecimiento de la energía y la subida de tipos de interés. La economía se está desacelerando mucho, pero de momento no ha entrado en recesión. Para la zona euro el crecimiento en el 2022 fue de 3,5% y se espera para el 2023 un 0,8% según el FMI. Por un lado, los aumentos de los precios energéticos se han revertido en parte y el invierno ha sido templado. Por otro, el alza de tipos solo empezó en Europa en julio del 2022 y aún no ha terminado. Los efectos de la restricción monetaria llegan normalmente con un año y medio o dos de retraso, por lo que el ejercicio clave es el 2024.

En el caso de la economía española el FMI pronostica un 1,5% para el 2023, un fuerte parón tras el 5,5% del 2022, pero siempre por encima de la zona euro. ¿Hemos de concluir que somos los primeros de la clase? Lo primero a tener en cuenta es que el mayor crecimiento de España en el 2022-23 supone recuperar el terreno perdido en el bienio 2020-21. Parece que, finalmente, España conseguirá recuperar el nivel de PIB prepandemia, como otros países avanzados. En el ámbito del empleo, también es mejor adoptar una actitud humilde. La ocupación ha superado ya los niveles anteriores a la covid, pero no así las horas trabajadas, que son un indicador más preciso de la realidad del mercado laboral. En inflación, finalmente, tampoco es recomendable alardear. Según el Banco de España, la inflación

Factor clave
El BCE, con un 38% de la deuda pública española, está facilitando enormemente la política fiscal expansiva del Gobierno

es dos puntos porcentuales inferior a la que tendríamos si el Gobierno no hubiera intervenido en los mercados, regulando y subvencionando. La subyacente, la que refleja la persistencia de los aumentos de precios, sigue por encima del 7% y el coste presupuestario de contener temporalmente el índice general es, según la autoridad fiscal Airef, un 2,3% del PIB.

La economía resiste también por otros factores. El buen año turístico ha compensado el mayor coste de las importaciones energéticas, al menos hasta ahora. Y a pesar de que la población sufre un recorte de su poder adquisitivo porque los precios crecen más que los salarios, el consumo ha aguantado gracias al ahorro generado durante el confinamiento. Un factor fundamental es que la liquidez aún fluye en nuestra economía. Los tipos de interés todavía son bajos y la política del BCE, que tiene en su poder un 38% de la deuda pública española, facilita enormemente la política fiscal expansiva del Gobierno.

El BCE anunció hace meses que en marzo del 2023 empezaría a disminuir su cartera de títulos públicos. La prudencia aconsejaría que España iniciase ya una consolidación fiscal para reducir la financiación de la autoridad monetaria, que tarde o temprano terminará. Pero ya se sabe, esa reducción disminuiría el crecimiento económico y bajaríamos en el ranking europeo. Una mala estrategia en un año electoral. |