



No todo vale

Jordi Gual

Profesor de IESE

Esperando la recesión



La recesión empieza a parecerse a Godot, el famoso personaje de Samuel Beckett que anunciaba repetidamente su llegada para luego no aparecer en toda la obra. ¿Ocurre con el ciclo económico algo parecido? ¿No tenía que llegar una recesión, tras la elevación de los tipos de interés en casi cinco puntos porcentuales en solo año y medio? ¿Sirven de algo la teoría económica y la experiencia de muchos años? Es tentador concluir que la economía se comporta de manera errática, sin sentido, absurda. Sin embargo, la actual situación de bonanza incierta tiene su lógica.

En primer lugar, la política monetaria impacta con un retraso de 18 a 24 meses. Las alzas de tipos se iniciaron a mediados del 2022 y se prolongaron hasta finales del 2023. Por tanto, el grueso del efecto en la economía debería notarse en el año que acabamos de iniciar. En segundo lugar, la política fiscal ha sido expansiva, especialmente en EE.UU. pero también en

Apremio
Los mercados financieros presionan anticipando bajadas de tipos como si la inflación ya estuviera controlada

España. Es una opción de corto plazo, útil políticamente. Prolonga la expansión económica utilizando el déficit público, pero contrarresta la política monetaria restrictiva y dificulta la lucha contra las tendencias de fondo de la inflación.

Una tercera explicación es el comportamiento de los precios energéticos. Su fortísima alza inicial se ha revertido en gran medida, y ello ha sido favorable para la actividad económica en los países importadores. Ha ayudado también en la reducción de la inflación. Además, el ahorro acumulado durante la pandemia se ha ido gastando con posterioridad y ha contribuido a impulsar la economía. En España, la buena campaña turística también ha ayudado.

En definitiva, la economía no es tan absurda como lo es la vida en la obra de Beckett. Ahora, los mercados financieros presionan a las autoridades monetarias anticipando bajadas de tipos de interés, como si la inflación ya estuviera controlada. A partir de la lógica económica, me permito dudarlo, a no ser que tengamos muy buenas y sorprendentes noticias en el frente energético y geoestratégico. La reducción de la inflación está siendo rápida, pero esto no significa que anclar de nuevo la inflación en el 2% vaya a ser algo sencillo. En los dos últimos trimestres las subidas de salarios en Europa, y también en España, se han acercado al 6%. Esta es una cifra incompatible con una inflación del 2% a menos que la productividad crezca a tasas inverosímiles, triplicando su media histórica.

Lo más probable es que la inflación se resista a bajar hasta el objetivo del 2%. La gran incógnita es si los bancos centrales se atreverán o no a llegar hasta el final. El coste de alcanzar el 2% no es trivial, dado que requiere enfriar los mercados laborales hasta que los salarios vuelvan a crecer entre el 2% y el 3%. ¿Serán fieles a su mandato los bancos centrales y administrarán la amarga medicina? O, por el contrario, ¿serán, como los políticos, cortoplacistas, y bajarán los tipos a las primeras de cambio? La respuesta, en pocos meses. |