DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN

Estabilidad en la economía global

La tendencia hacia la que apuntan los datos económicos está más cerca de la estanflación, pese a la moderación de los

Daniel Rodríguez Asensio

Tras la pandemia, la crisis en las cadenas de valor, la crisis inflacionaria y la quiebra de varios bancos en Estados Unidos y en Europa, la economía global está alcanzando un punto de estabilidad que, aunque incierta en un horizonte temporal de medio plazo, parece que se está instalando en los principales países del mundo.

Esto, sin embargo, no debe hacernos perder la perspectiva: Estabilidad no es crecimiento. La tendencia hacia la que apuntan prácticamente todos los analistas está más cerca de la estanflación –con unos niveles de inflación cada vez más moderados aunque lejanos al 2% objetivo de los bancos centrales más importantes– con niveles de intervención pública elevados que de un crecimiento sólido, sostenible y basado en incrementos de la productividad.

Veamos, por ejemplo, qué dice el Fondo Monetario Internacional, sobre la evolución prevista para Estados Unidos en su último informe de perspectivas: Crecimiento de +1,6% interanual para 2023 e inflación del 4,5% con un déficit –atención– del 6,7% del PIB. Un desequilibrio en las cuentas que, por cierto, no baja del 6% durante ni en 2028.

El anterior es un escenario razonable, aunque con riesgos a la baja. No son pocas las voces que afirman que a finales de año Estados Unidos va a entrar en recesión. Personalmente no veo ninguna razón para dirigir mis estimaciones en esa dirección –los últimos datos de contabilidad nacional dan fortaleza a la demanda doméstica, el mercado laboral continúa evolucionando de forma sólida, los indicadores de coyuntura también registran datos positivos, y tan sólo los adelantados de actividad económica registran una leve desaceleración, aunque en ningún caso es un escenario descartable dada la incertidumbre financiera.

No hay razones ahora para pensar que finalmente EEUU vaya a entrar en recesión

La situación de Alemania ha arrastrado a la recesión al conjunto de la eurozona

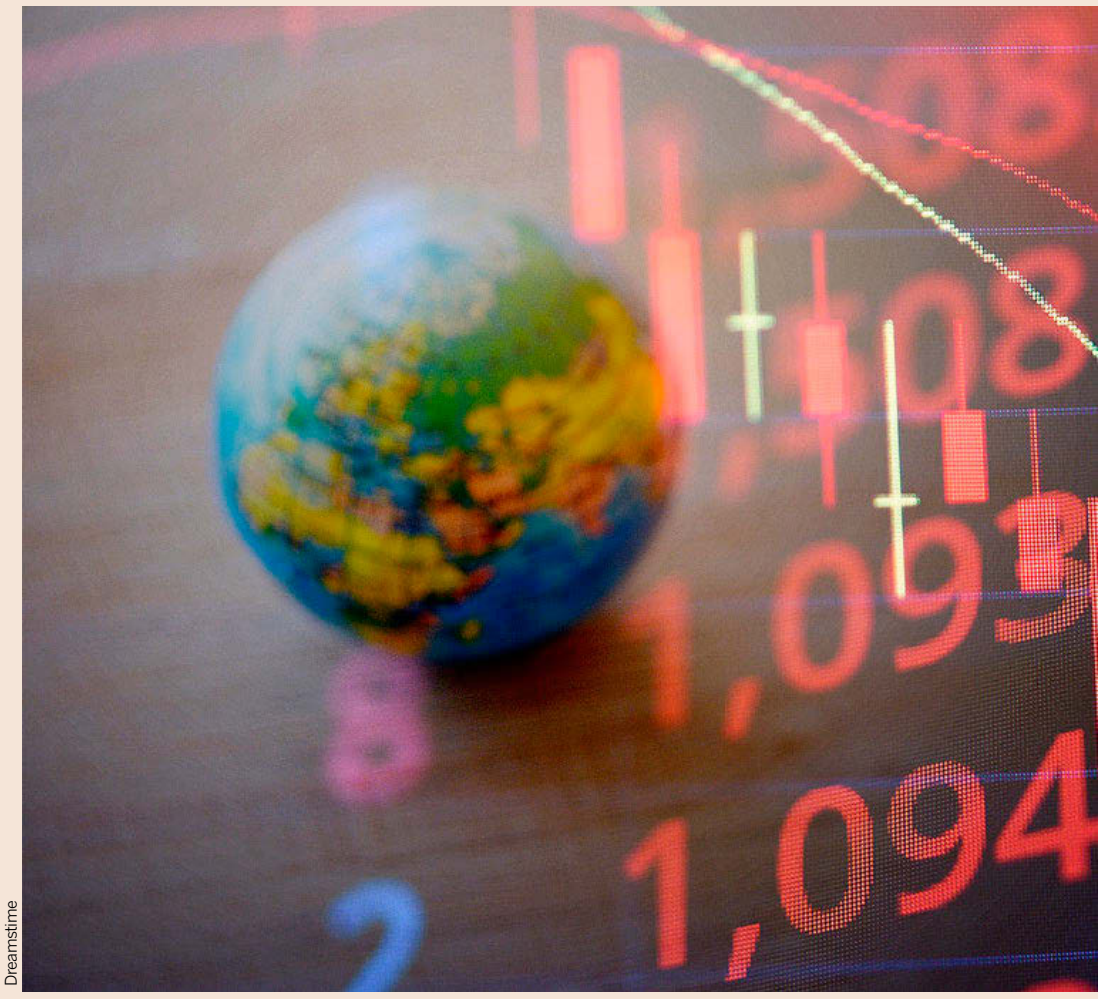
Una situación distinta observamos en la Unión Europea, donde Alemania ya ha entrado oficialmente en recesión técnica –dos trimestres consecutivos con datos trimestrales de PIB negativos– y, salvo la evolución del mercado laboral, todas las variables de contabilidad nacional y coyuntura económica avanzan una situación de debilidad que, aunque no es muy agresiva, sí que es previsible que dure, al menos, lo que queda de año.

La situación de Alemania ha arrastrado al resto de Europa, que también ha entrado en recesión técnica en el primer trimestre del año (el PIB cayó un –0,1% trimestral). Una situación que no prevemos que se agrave notablemente, pero es muy probable que se alargue más de lo inicialmente previsto. El consenso de analistas da un crecimiento del 0% para Alemania y del 0,4% interanual para la zona Euro en 2023, y una ligera recuperación para 2024. En todos los casos cifras muy débiles y con una inflación por encima del 2%.

Este escenario, no obstante, mantiene riesgos a la baja. Hay 3 tendencias que reflejan esta debilidad: i) Evolución de sector industrial y manufacturero; ii) Materias primas clave (petróleo, cobre, etc.) y iii) el rebote de China da síntomas de agotamiento.

En el plano económico, por lo tanto, las perspectivas son de estabilidad en niveles de crecimiento muy débiles, y con una inflación que se estabiliza pero en niveles superiores al objetivo de los bancos centrales.

¿Cuánto va a durar esta situación? Por el momento, no hay ningún indicio para pensar que la crisis bancaria que se desató con la quiebra de Silicon Valley Bank –y cuya magnitud no debe ser menospreciada– esté mutando en una crisis financiera. Los indicadores de estrés financiero, como era de esperar, han aumentado notablemente, pero tanto la morosidad como la situación de los mercados interbancarios mantienen la estabilidad, lo cual nos hace pensar que la confianza no se ha quebrado. Debemos esperar más restricciones de crédito y su consiguiente impacto –limitado, como hemos visto– sobre la actividad económica. Pero por el momento no hay ninguna razón para pensar en una crisis similar a la de 2008 ni a la de 2011/2012.


Dreamstime

Esto implica que los bancos centrales, por el momento, están consiguiendo su ansiado *soft landing* y no hay motivo para pensar en un cambio en la estrategia de política monetaria. La Reserva Federal probablemente haga una subida más de tipos de interés este año y el BCE aún tiene más margen para hacer hasta tres. Todas ellas serán de 25 puntos básicos. El escenario para 2024 es de estabilidad, con los tipos de interés marcando una meseta –de haber más subidas de tipos las hará el BCE– aunque por el momento no hay razón para pensar en un escenario de bajadas de tipos de referencia en ninguna de las economías más importantes del mundo.

El mercado laboral no está bien: más trabajo

Diego Barceló Larran

Empecemos por lo obvio: que el mercado de trabajo funcione bien es esencial para la prosperidad de una sociedad. De forma matemática puede verse que el PIB por habitante (una buena medida del bienestar general) depende del número de horas trabajadas por ocupado, de la productividad de esas horas trabajadas, de la proporción de personas que trabajan (la tasa de empleo) y de la proporción de la población en edad de trabajar con relación a la población total.

Mientras que la proporción de la población en edad de trabajar –por convención, aquellos de entre 16 y 64 años– obedece a factores demográficos, los tres primeros elementos dependen del buen funcionamiento del mercado de trabajo. De ahí la relación directa entre mercado de trabajo y bienestar general.

En el primer trimestre del año, cada ocupado, de media, trabajó 418 horas. Son 20 horas menos (–4,7%) que en el mismo período de 2019. La productividad de cada una de esas horas trabajadas, en esos mismos cuatro años, avanzó un 1,2%. Al mismo tiempo, la tasa de empleo pasó de 41,9% a 43,6% –una subida de 1,7 puntos porcentuales–. La proporción en edad de trabajar es ahora prácticamente la misma que entonces. Como puede constatarse en la web de Eurostat, el resultado de todo eso es que, a lo largo de los últimos 48 meses, el PIB por persona se redujo 1% en términos reales (es decir, ajustado por la inflación).

Es cierto que en el medio hubo una terrible pandemia. Pero lo mismo ocurrió en todo el mundo y, para limitarnos al caso europeo, el PIB por persona creció, en el mismo período, 6,5% en Dinamarca, 4,6% en Suecia, 3,9% en Italia, 3,3% en Bélgica 2,7% en Holanda, 1,8% en Finlandia y 0,6% en Francia, por ejemplo. En Alemania y Austria también cayó (0,9% y 0,7%, respectivamente), pero en Irlanda creció 26,4% y en Polonia 14,4%. El resultado español es el peor de la UE.

Desde esta perspectiva, los sucesivos máximos históricos en la afiliación a la Seguridad Social pierden toda relevancia. Incluso, podría decirse que son récords que deberían disimularse: pese a que ahora hay casi 1,4 millones de puestos de trabajo más que hace cuatro años, de media, somos una sociedad más pobre.

Podría darse el caso de que una sociedad decidiera empobrecerse a cambio, por ejemplo, de tener más tiempo libre. No es el caso español: el número de quienes trabajan a tiempo parcial se redujo en 100.000 personas en estos cuatro años, bajando desde el 14,9% hasta el 13,7%