



De izquierda a derecha y de arriba abajo, Manuel Hidalgo, profesor de Economía de la UPO y economista jefe de EsadeEcPol; Fernando Fernández, economista y consultor; Alicia García, economista jefe para Asia Pacífico en Natixis; Francisco Pérez, profesor emérito de Análisis Económico de la Universidad de Valencia y director de Investigación del Ivi; Amanda Mars, directora de CincoDías y de El País Economía, y Santiago Carbó, catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia y director de estudios financieros de Funcas.

nariamente expansivas sostenidas durante demasiado tiempo en la mayoría de las economías desarrolladas. Las políticas de interés al 0% no han hecho más que alimentar una burbuja financiera que acaba de trasladarse a precios de bienes y de consumo". Y hay otros dos aspectos que suman tensión al escenario, desde su punto de vista: "La transición energética está siendo y será inflacionista", al igual que "lo son claramente los fondos europeos Next Generation, que son un ejemplo claro de articular una política fiscal a tiempo; el problema es que se diseñaron para salir de la recesión provocada por el Covid y se están aplicando para alimentar una expansión y burbuja inflacionista".

Sobre el impacto que pudiera tener el incremento del salario mínimo interprofesional (SMI) hasta el 8,2% en 2023, Fernández declaró que "la insistencia del debate igualitario en la distribución es deseable, pero inflacionista; por ejemplo, cuando se habla de desigualdad de salarios obviamente lo que se hace es elevar los más bajos y deslizar al alza la media. Por tanto, va a tener una consecuencia inflacionista y va a poner un suelo del 6% de media el próximo año y del 4% al finalizarlo".

Fernando Fernández aventuró más subidas de tipos, y "significativas", después de "la clara lectura del mensaje del BCE en diciembre": "España está mejor colocada en esta crisis de precios energéticos que los países centrales, va

que importa poco gas ruso y esto explica en parte la mejora que se ha tenido; pero las políticas van a seguir en beneficio de la zona euro".

Alicia García Herrero, economista jefe para Asia Pacífico en Natixis centró un momento del debate en China, donde todos coincidieron en que la apertura de su economía será clave para el devenir del mundo. "La política contra el Covid ha dado un giro de 180 grados. Si va bien, puede haber un shock de demanda, pero si va mal, puede haberlo en la oferta. Yo incluso diría que la semana pasada Jerome Powell mostró tenerlo en mente; hay una incertidumbre inminente y radical por la economía China", dijo.

En este sentido, Hidalgo apuntó que la evolución del país asiático "puede afectar a que la inflación tienda a moderarse más tarde".

Santiago Carbó, catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia y director de estudios financieros de Funcas, mostró preocupación al "estar en un entorno de tremenda incertidumbre que han reforzado los últimos mensajes que han dado el BCE y la Reserva Federal". "Históricamente la inflación ha sido pegajosa, difícil de quitar con rapidez", dijo. Carbó argumentó que la economía se está desacelerando y que el debate ha pasado en unos meses de una posible entrada en recesión a si habrá estanflación; "es un escenario que no contemplo en este momento", aseguró.

### El efecto de los tipos y de la liquidez

► **Control.** Santiago Carbó recordó que en algún momento Christine Lagarde, presidenta del BCE, dijo que "incluso generando una recesión subiendo los tipos, no sé sabe si la inflación la controlaremos". "Los peores pronósticos de desaceleración y recesión no se están cumpliendo, y España parece que estaría en el lado positivo; según lo último apuntado por la institución, el país se beneficiaría de otros aspectos como el turismo, y también de los Next Generation EU".

► **Retirada.** Fernando Fernández aclaró que "la política monetaria no solo son tipos, también liquidez, y el BCE ha dejado claro en su última reunión que habrá una retirada más rápida e intensa de lo que se pensaba". "Esto tiene consecuencias importantes para el Tesoro español, que va a dejar de financiarse a los ritmos que esperaba con el BCE y tendrá que buscar fuentes alternativas, y para las necesidades de financiación de las empresas a tipos más altos", concluyó.

## Bancos centrales versus Gobiernos y economistas

B. P. G.  
MADRID

Para Fernando Fernández "ha habido una tardanza en reaccionar a la inflación por parte de los bancos centrales dentro de una inercia que se ha seguido durante años, demasiados, donde parecía superado el problema del alza de precios". Y "esto crea una tendencia de pensamiento en las políticas". Fernández contó que "llamaba la atención cuando hablaba con banqueros centrales del mundo, que fueran especialmente optimistas; pensaban que disponían de tácticas, básicamente subida de tipos de interés y recortes de liquidez, que iban a ser muy eficientes provocando un descenso rápido de la inflación, y ahora se está viendo lo difícil que está siendo y el coste que va a tener en el crecimiento".

Como recomendación hacia el Gobierno, "si quiere contribuir a la desinflación, lo mejor que podría hacer, entre otras cosas, es renunciar al impuesto inflacionista, deflactando la tarifa IRPF y no recuperando para sí ese excedente que se está produciendo y le permite generar un gasto público que crece a tasas

desorbitadas e injustificadas".

Del lado del Banco Central Europeo, Santiago Carbó opinó que "está empezado a ser más halcón" y que "se está jugando su credibilidad". "Los tipos al alza van para largo, aunque quizás no con tanta intensidad, y el euríbor se va a quedar claramente por encima del 3%". Carbó consideró que no había otra alternativa a la vuelta a las políticas monetarias más restrictivas: "quizás era lo menos doloroso". Además, resaltó que "el mercado laboral, por ahora, está resistiendo y no ha mostrado problema". Coincidió en la

tardanza de los bancos centrales en tomar las riendas de la situación, máxime "teniendo probablemente los mejores economistas para haber hecho la estimación adecuada de la situación, pero con una política fiscal expansiva en los últimos años, fundamentalmente por la pandemia, y una política monetaria expansiva eso es blanco y en botella; es decir, inflación. Esto está generando tensiones en los mercados".

Por otra parte, el experto reconoció que existe un problema de disensión entre los economistas. "Algunos están empezando a criticar tanta subidas de tipos, y otros como Nouriel Roubini pronostican que muchas economías se dirigen a la madre de todas las crisis". "Creo que no estamos es una situación tan radical, pero sí en un entorno donde el consenso que hemos tenido los economistas sobre qué hacer para aplacar la inflación puede debilitarse, algo que ya está pasando dentro de los consejos de gobierno de los bancos centrales", dijo.

Francisco Pérez apuntó, por su parte, que ahora "los actores económicos están más atentos a los mensajes de los bancos centrales".

**Se ha producido una disensión de opiniones sobre las posibles soluciones**

**Las previsiones más extremas apuntan hacia la mayor de todas las crisis**