

## ECONOMÍA / POLÍTICA

## DIAGNÓSTICO EXPANSIÓN

## La economía resiste: el frenazo será

**COYUNTURA/** El año comienza marcado por la atonía en todos los grandes motores del crecimiento, incluyendo el consumo, el

Pablo Cerezal. Madrid

El año arranca con lo que todos los expertos vaticinan que será un retroceso económico invernal –breve, según el Banco de España, algo apoyado también por el hecho de que la economía alemana, la principal economía europea evitó la contracción en el cuarto trimestre del año pasado–.

Esto es debido a que la escalada de la inflación está laminando el poder adquisitivo de los ciudadanos mientras que la incertidumbre para los próximos meses atenaza la inversión empresarial, y el golpe se ve agravado en ambos elementos por la subida de los tipos de interés.

Y a ello hay que sumar diversos problemas que golpean a los sectores clave de la economía, como es el caso de la construcción –que acusará el impacto de la subida de las hipotecas–, la industria –debido al encarecimiento de los costes de producción y la ralentización del comercio internacional– y el turismo –por la menor capacidad de compra de la demanda extranjera–.

Pero la noche siempre es más oscura justo antes del amanecer y, de hecho, ya se empiezan a vislumbrar algunas señales que indican que la economía va a volver a ir recuperando el pulso a lo largo del año, especialmente en la segunda mitad del ejercicio, como es el caso de la incipiente moderación de las subidas de precios o de la inercia toda-

**El consumo se ha sostenido sobre una creación de empleo que ahora se empieza a frenar**

**La subida de los tipos de interés desincentivará la compra de viviendas los próximos meses**

vía positiva del mercado laboral, si bien el escenario no está exento de riesgos, como la posibilidad de que la reapertura económica china vuelva a tensar la inflación.

En primer lugar, el consumo privado se ha ido frenando a pasos agigantados en la recta final del año pasado, y el Banco de España anticipa un avance mínimo de este elemento durante el ejercicio actual, con un crecimiento del 1,3%. Esto se debe, fundamentalmente, a los efectos de la inflación sobre la demanda, ya que los precios de consumo suben a un ritmo del 5,7% en diciembre, y el triple en el caso de los alimentos, lo que resta opciones para la demanda de otro tipo de productos. Especialmente, en el caso de aquellos productos cuya compra es más fácil de aplazar, como es el caso de los electrodomésticos, los muebles o los automóviles. De hecho, la compra de equipo para el hogar se hundió un 5,2% anual en noviembre, según el INE. Y, aunque la inflación parece

estar moderándose, las perspectivas para la demanda interna no son nada halagüeñas, debido a que su empuje hasta ahora ha venido sostenido por el motor del mercado laboral que ahora se empieza a apagar. Por un lado, la creación de empleo se ha moderado desde más del 5% anual en mayo del año pasado al 2,4% en diciembre, y probablemente caerá por debajo del 1% en los próximos meses. Por otro, porque los salarios en convenio crecieron un 2,8% el año pasado, la mitad que la inflación, lo que supone una gran pérdida de poder adquisitivo para la mayoría de los trabajadores.

Y, en este sentido, la subida de los tipos de interés no ayuda al consumo, ya que el encarecimiento de las cuotas para las casi dos millones de familias con hipotecas variables firmadas en los últimos diez años (esto es, las que todavía tienen una elevada carga de intereses) supone un lastre adicional para su capacidad de compra de otro tipo de bienes y servicios. Al mismo tiempo, el encarecimiento de los costes de las nuevas hipotecas puede provocar que muchos ciudadanos se replanteen la compra de vivienda, si bien hasta ahora la amenaza de mayores incrementos de tipos el próximo año ha servido de estímulo para acelerar las adquisiciones y sortear, de esta forma, unas condiciones que harían la compra inasumible. Sin embargo, la situación no pinta nada bien

## RADIOGRAFÍA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

## ► Afiliación a la Seguridad Social

En millones de euros.



Expansión

de cara a los próximos meses, a pesar de que buena parte de las nuevas promociones están ya vendidas sobre plano por la escasez de obra nueva, ya que los precios de la vivienda no están absorbiendo el incremento de los costes financieros y eso acabará pasando factura a la compra de segunda mano. Además, los visados para nuevas edificaciones han caído un 9,3% entre abril y octubre respecto al mismo periodo del año pasado, lo que reducirá la oferta disponible en el futuro, al menos en determinadas zonas. Y eso tiene incidencia tanto en la compra de electrodomésticos o muebles (demandados especial-

mente cuando se entra a un nuevo hogar) y para la industria vinculada a la construcción, como la cementera o la siderúrgica. Hay que tener en cuenta que el endurecimiento de las condiciones financieras lamina la rentabilidad de determinados proyectos inmobiliarios, que se pueden llegar a aplazar. Y, además, la amenaza de impagos en el sector bancario puede llevar a un endurecimiento adicional de las condiciones del crédito.

## Inversiones

En segundo lugar, la formación bruta de capital fijo apenas crecerá un 1,6%, una tercera parte del incremento re-

gistrado el año pasado. Esto se debe a que la incertidumbre atenaza las inversiones por parte de las empresas, y más en un momento en el que muchas compañías han visto caer la entrada de nuevos pedidos, lo que ha provocado que buena parte de su capacidad quede ociosa. Y, al mismo tiempo, la subida de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo y los consiguientes encarecimientos de la financiación y restricciones en el crédito han llevado a que muchas empresas opten por el adelgazamiento de los pasivos frente al inicio de nuevos proyectos para evitar quedar atrapados con una deuda

## 2023: ¿Optimismo o pesimismo?

Francisco  
Cabrillo

Siempre es arriesgado hacer predicciones sobre la evolución de la economía. Y esto resulta especialmente cierto en el momento actual. 2023 se presenta, en efecto, como un año pleno de incertidumbre. Pero es posible hacer algunas valoraciones sobre las principales variables que afectan a la economía internacional. Y, sin lanzar las

campanas al vuelo, parece que ésta puede acabar teniendo un comportamiento mejor que el que se preveía hace pocos meses.

2022 ha sido el año de la inflación. Los índices de precios en la mayor parte de los países han crecido a tasas que no habíamos visto desde hace cuatro décadas. Y en 2023 la inflación va a seguir siendo una de las mayores amenazas al buen funcionamiento de las economías occidentales. Pero es un problema que tiene una solución clara: una política monetaria que corrija los errores en los que han incurrido los bancos centrales con

políticas demasiado expansivas durante demasiado tiempo. Los bancos centrales, en especial el BCE, han tardado en reaccionar; pero parece que, por fin, han adoptado estrategias que pueden ser efectivas para recuperar su credibilidad en su función de garantizar la estabilidad de sus monedas y generar expectativas de que realmente van a controlar la infla-

**La clave radica en si los bancos centrales aplican el tiempo suficiente sus medidas anti-inflación**

ción. Sin embargo, esto va a tener efectos negativos sobre el crecimiento económico a corto plazo. Lo que los datos disponibles indican es que la reducción de esta variable no va a ser tan fuerte como se preveía; y que incluso una pequeña recesión podría ser asumida sin graves dificultades.

La clave de lo que finalmente suceda en 2023 radica en si los bancos centrales van a aplicar realmente una política anti-inflacionaria durante el tiempo suficiente o si van a quedarse a mitad de camino por temor a los efectos que su estrategia pueda tener en la evolución del PIB.

Creo que tal decisión puede determinar en buena medida el comportamiento de la economía a lo largo del presente año.

La experiencia nos enseña que uno de los efectos más habituales de una tasa baja de crecimiento –y más aún de una recesión– es el aumento del paro. Pero una de las peculiaridades de la actual crisis es lo bien que se ha comportado el empleo en la gran mayoría de los países. En el tercer trimestre de 2022 la tasa de paro de la OCDE fue sólo del 4,9%, bajando una décima de punto con respecto al trimestre anterior. Y un número signifi-