

Haya guerra o no, la economía camina hacia la estanflación

1. [Amador G. Ayora](#)

7:00 - 19/02/2022

Los economistas denominan **cisnes negros** a aquellos eventos inesperados que cambian el rumbo de las cosas. Así **ocurrió en la última década con la crisis de las hipotecas subprime**, que provocó la mayor recesión desde el 29, **o con la pandemia**, que desencadenó movimientos telúricos en las bolsas y en la economía mundial.

La **frecuencia de estos eventos inesperados**, que solían producirse cada varias generaciones, **aumentó con la mejora de las comunicaciones y la volatilidad** y velocidad con que se suceden los cambios políticos, económicos o sociales en la actualidad.

El año 2022 estará marcado por un acontecimiento político inesperado de una agresividad notable, [el conflicto abierto con Ucrania por parte del presidente Putin](#). A este riesgo geopolítico se añaden dos circunstancias preocupantes: **una inflación desbocada**, [con subidas de los precios mayores de las esperadas con carácter estructural](#), y la necesidad de emprender **la retirada de los planes de estímulo fiscal y monetario** mayor de nuestra historia.

Los tres factores juntos: el riesgo geopolítico en Ucrania, la inflación y la retirada de los estímulos fiscales conforman un cóctel molotov de consecuencias imprevisibles. ¿Esto quiere decir que 2022 va a ser un mal año para la economía? **Es difícil conocer cuándo va a empezar una crisis.**

El crecimiento de los dos últimos años estuvo sostenido por las **inyecciones masivas de dinero de los bancos centrales**. El balance del dinero aportado a la economía por la Reserva Federal de Estados Unidos supera el 40 por ciento del PIB americano, [mientras que el del BCE rebasa el 70 por ciento del PIB de toda la zona euro](#). Sí, lo he escrito bien.

La **Reserva Federal acometerá la primera subida de sus tipos de interés a mediados de este mes de marzo**, mientras que el banco central que preside Lagarde **tiene previsto acabar con el plan de emergencia de compra de deuda**, puesto en marcha durante la pandemia, también a finales del próximo mes.

Durante el largo período de impulso económico sin precedentes, gracias a los estímulos fiscales, **los Estados abandonaron paulatinamente las reglas de estabilidad presupuestaria para no dañar más la actividad**. Es lo que los economistas denominan "el cambio de paradigma" para mantener, aunque sea de manera artificial, las rentas de la población ocupada.

La **consecuencia directa de estas políticas benefactoras es la aparición de varias burbujas financieras**. La primera, y la más inquietante, es el endeudamiento. **La deuda alcanza el 353 por ciento del PIB mundial**, es decir, más que lo triplica. Los rendimientos negativos de la renta fija provocaron que algunos países sobrepasaran los límites razonables, [como es el caso español, donde se rebasó el cien por cien del PIB](#).

Existe una segunda burbuja, derivada de la anterior por la falta de rendimiento del dinero, [en el precio de la vivienda](#). En Estados Unidos ya supera, en estos momentos, en más de siete veces el ingreso medio de un hogar, el ratio alcanzado antes de que estallara la crisis de las hipotecas subprime.

En China, **la crisis de la inmobiliaria Evergrande desencadenó multitud de impagos** que, por el momento, han sido controlados de manera interna, sin que se trasladen al resto del mundo, como

ocurrió con las hipotecas basura de los bancos americanos en 2008. **El temor es que ese efecto pueda volver a repetirse.**

¿Qué pasará cuando la Reserva Federal y el BCE **intenten desinflar la gigantesca burbuja de la deuda** a partir del mes que viene? Esa es la cuestión. Indudablemente, se producirá un encarecimiento de la financiación de cualquier activo, desde los créditos para el hogar, que han comenzado ya a subir, o los bienes de consumo. **Las grandes empresas y los Estados tendrán que pagar por financiarse, cosa que hasta ahora no ocurría.** No solo el bono alemán, el español también estuvo en tasas negativas hasta hace poco tiempo.

Todo va a depender del ritmo de retirada de estos estímulos. En Estados Unidos, la Fed aún no ha concretado cuándo comenzará a reducir su balance. Los mercados están preocupados por que comience a hacerlo a la par que sube los tipos, **porque podría provocar un incremento de golpe de los costes financieros** de las empresas y de los bonos del Tesoro.

Si Putin decide poner los pies de su ejército en Ucrania, [el precio de los combustibles se irá a las nubes](#), y los bancos centrales tendrán que actuar de manera más rápida e intensa de lo previsto en su hoja de ruta.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, admitió esta semana que **habría que acelerar los movimientos ante la previsión de que los precios al consumo escalen hasta el 7,5 por ciento en los próximos meses**, un porcentaje no visto en más de medio siglo, que rebasaría el 10 por ciento si hay conflicto bélico.

Entre los economistas empieza a calar la idea de que, con guerra o sin ella, **el mundo se asomará a una recesión, o lo que es aún peor, a una estanflación** (crecimiento plano con inflación elevada) en cuanto acabe el efecto de los programas de ayudas económicas y de inyecciones monetarias masivas.

El paradigma **en el que fijarse es la economía japonesa, que lleva décadas estancada**, pese a que su banco central inyectó sumas de dinero en el sistema monetario equivalentes al 140 por ciento del PIB, el doble que Europa o tres veces más que Estados Unidos.

En España, contamos con los **fondos Next Generation**, que deberían impulsar la actividad durante todo este ejercicio. **Pero qué ocurrirá cuando su efecto se extinga a partir del próximo año.**

El FMI ya pidió esta semana [una consolidación fiscal \(reducción de los gastos\) a la par de una subida de impuestos como el IVA](#) para lidiar con una deuda pública y un déficit desbocados a causa de la pandemia. **La prima de riesgo superó de nuevo los cien puntos**, una cota que no se había visto desde el momento álgido del coronavirus.

Otros organismos internacionales, como la OCDE **critican el excesivo coste para las próximas décadas de ligar las pensiones al aumento del IPC.** La Unión Europea lo estima en 2,6 puntos del PIB en 2050, el doble que en la actualidad, en el 1,4 por ciento.

La [vuelta al Pacto de Estabilidad y Crecimiento](#), después de la barra libre de gasto, unido a la retirada de estímulos provocará un fuerte shock en la economía española.

Un frenazo en el crecimiento que, como la inflación se convierta en permanente cuando se **atenúen las subidas del petróleo, nos arrastrará a la temida estanflación.** Esta es la dura realidad, que ningún político quiere ver todavía. Pronto se acabarán los tiempos de vino y rosas. Y más si hay guerra en Ucrania.

PD.- La noticia bomba de la semana es la [guerra suicida abierta en el PP](#), que amenaza con mandarlo a la oposición de por vida. Lo peor es que va de error en error. **Negarse a pactar con Vox en Castilla y León significa asumir el cordón sanitario impuesto a este partido por los socialistas**, a la par que condena a su presidente, Alfonso Fernández Mañueco, al infierno de gobernar en minoría.

La negativa a pactar con Vox está **motivada por la pelotera entre Abascal y Casado a cuenta de la moción de censura presentada por los morados**, en la que el PP se llamó a andana. Como Casado no olvide estos personalismos y eleve un poco sus miras, acabará como Albert Rivera, que rehuyó pactar con Sánchez y dinamitó a Ciudadanos.

La disputa sobre las comisiones cobradas por el hermano de la presidenta madrileña no debería haberse resuelto con reproches mutuos ante las cámaras de televisión.

Los trapos sucios se lavan en casa. Casado debería sobreponerse a la lucha feroz que mantienen la presidenta madrileña, Isabel Díaz Ayuso, y su jefe de gabinete, Miguel Ángel Rodríguez, con el secretario general del PP, Teodoro García Egea, para buscar cómo enterrar el hacha de guerra entre los dos bandos. Si no lo hace, el fuego amigo acabará destruyendo la casa entera de los populares. **Los electores no van a distinguir entre buenos malos, culpables o no, van a castigar al PP en su conjunto.**

Huirán en masa al partido de Abascal. Sus premisas sobre Europa o sobre la configuración autonómica de España y las citas fotográficas como la del húngaro Viktor Orban **lo convierten en un partido radical enfrentado a Bruselas o a Fráncfort**, que siguen siendo los manás que facilitan el funcionamiento de la economía española. **Pero un giro a la moderación podría atraer gran número de electores.** Si no que le pregunten al presidente andaluz, Juanma Moreno, que está muy preocupado ante la posibilidad de que Podemos despunte en las próximas elecciones autonómicas.