

La recuperación mantendrá su ritmo si el IPC no rebasa el 3%

Los expertos creen que la inflación es transitoria

El alza de precios se une al cóctel de factores que elevan la preocupación por la salida de la crisis, pero los expertos creen que es una inflación transitoria y que no atenazará la recuperación siempre que rebaje el 3%. **PÁGS. 8 y 9**

La inflación no descarrilará la recuperación económica si se mantiene por debajo del 3%

Las cadenas de valor, las materias primas, los fletes o el petróleo aumentan los costes de productos

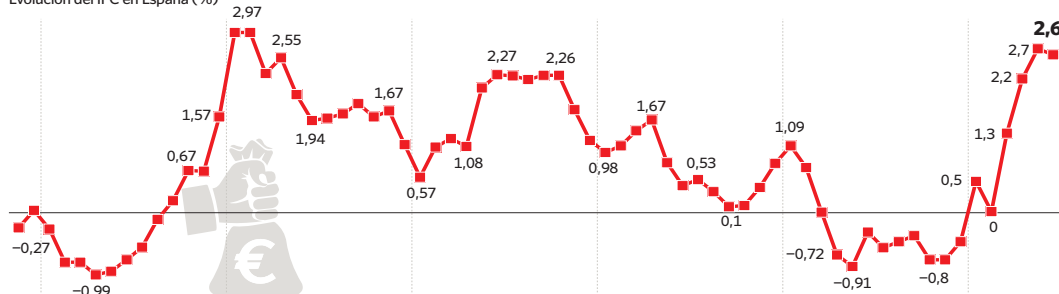
I. Acosta / G. Velarde / I. Faes
MADRID.

La inflación se suma a los factores de preocupación sobre la salida de la crisis económica provocada por la pandemia, pero los expertos consideran que la recuperación no descarrilará debido a su ascenso siempre que se contenga por debajo del 3%, tal como parece. No obstante, el denominador común entre los analistas consultados por *elEconomista* para enjuiciar el impacto del alza de precios sobre la coyuntura es que hay demasiada incertidumbre. Los economistas encuestados, desde distintas posiciones, coinciden en que por el momento no es preocupante, dado que la tasa subyacente –la que elimina los elementos más volátiles– está contenida. Consideran que se trata de un alza de precios de los bienes, comunicada a través de la cadena de valor, y no de una patología económica que deban atender urgentemente los bancos centrales. Aventura que probablemente su alza sea transitoria y que también puede aliviar la batalla contra la deuda justo en un momento histórico en que la economía global ha incurrido en un endeudamiento récord que aún está por gestionar. El economista Javier Santacruz considera que solo tasas de inflación superiores al 3% provocan desequilibrios importantes en la balanza corriente y las cuentas públicas, ya que una parte sustancial de la economía está indexada con la inflación, especialmente los costes: pensiones, salarios, bases impositivas de los principales impuestos, costes energéticos (importación de energía en dólares). Por eso descarta a corto plazo que la evolución de los precios sea un lastre para la recuperación.

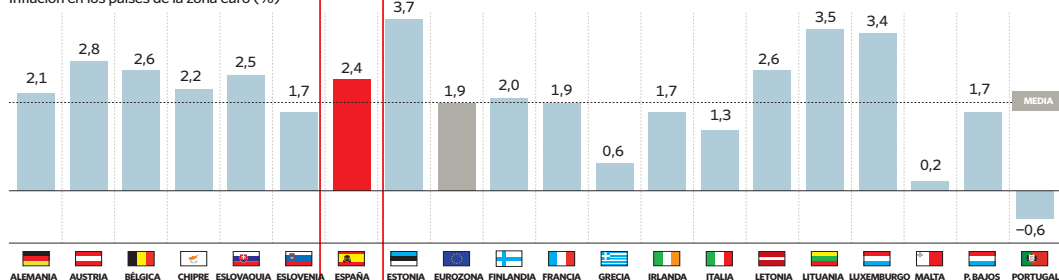
Por su parte, los expertos coinciden en apuntar a los cuellos de botella, las cadenas de valor, las materias primas, los fletes y el petróleo como elementos del cóctel que, a través del comercio internacional, están propiciando las alzas transitorias de precios. En este sentido se pronuncia la directora de Economía del Círculo de Empresarios, Mercedes Pizarro, quien además destaca la contención de la subyacente y la proyección de que el IPC se mantendrá en torno al 2%. En esta línea, y pese a coincidir en que el alza de la inflación es transitoria, Mario Cantalapiedra, profesor de Deusto Business School, destaca que su efecto es más nocivo para las pequeñas empresas, ante la dificultad de trasladar sus sobrecos-

La recuperación impulsa la inflación a máximos

Evolución del IPC en España (%)



Inflación en los países de la zona euro (%)



Fuente: INE y Eurostat.

elEconomista

tes a los precios al consumidor, como si pueden hacer las grandes compañías. En cualquier caso, el profesor del CEF Juan Fernando Robles, estima que en la tesitura actual la inflación no es un problema de grave trascendencia e incluso atisba que sería más perjudicial que estuviera dormida, como síntoma de anemia de la actividad, en lo que

Los expertos detectan una distorsión en los precios tras la crisis del coronavirus

coincide Cantalapiedra: “En clave macro, su aparición no es un mal dato en la medida que anuncia una recuperación económica”.

Más pesimista en este caso es Daniel Lacalle: “El asunto de la inflación es mucho más preocupante de lo que los bancos centrales nos están diciendo y hace daño a los sectores más desfavorecidos”, apunta

el economista jefe de Tressis. “Lo que estamos viviendo es que se están disparando todos los precios que tienen que ver con la actividad económica y las materias primas, y es muy preocupante”, añade. Explica que la inflación ya era un problema en los años 2018 y 2019. “Teníamos ya muchas protestas por el aumento del coste de la vida”, señala. A su juicio, durante el confinamiento por el coronavirus en 2020, los precios se mantuvieron. “A pesar del desplome de la economía, la inflación se mantuvo prácticamente plana, lo que se puede trasladar a que ha supuesto un aumento. La economía cayó más de un 10% y los precios se mantuvieron”, indica.

Por su parte, Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, destaca que la inflación está tensionada hacia el alza por un lado y a la baja por el otro. A su juicio, siguen vigentes los flujos comerciales globales y avanza la economía digital, lo que se traduce en una tendencia deflacionaria. “Son dos fuerzas muy fuertes”, señala. Sin embargo, precisa que también

existe una distorsión inflacionaria por las inyecciones de liquidez en el sistema y el propio desequilibrio en el ahorro generado por la pandemia. “A nivel de consumo, la gente está saliendo a gastar lo mucho que ha ahorrado. A esto hay que sumarle los planes de estímulo y la oferta monetaria. Si sumas todo esto, hay una tensión inflacionaria fuerte”, dice. “Mi opinión es que tendremos una inflación superior a la de antes de la pandemia pero no al extremo de lo que dice mucha gente”, resume Alvargonzález. El socio fundador de Nextep Finance recuerda que, en el ámbito bursátil, “la inflación por sí misma no es mala para los inversores”. El especialista recuerda que genera muchas oportunidades en el mercado. En cualquier caso, Alvargonzález considera que “es lógico que cuando la economía global abre de nuevo tras un parón como el que hemos tenido haya desequilibrio entre la oferta y la demanda. Lo que hay que ver ahora es cómo se va equilibrando”, explica.

El director del Foro Regulación Inteligente (FRI), Diego Sánchez

de la Cruz, asevera que “llevamos 12 años de experimentos monetarios alejados de toda ortodoxia, dando a los bancos centrales un poder para que enjague el déficit público, la deuda, y solvente el problema del desempleo”. Considera que “por el camino, se ha olvidado que es dinero de nueva creación que se inyecta, y eso tiene distorsiones y rompe el sistema de precios”.

El especialista explica que, sin embargo, esa política monetaria de los últimos años no se ha trasladado a los precios finales. “Buena parte del dinero de nueva creación ha permanecido titilizado en la parte más financiera de la economía. Hemos tenido un aumento de los precios de los activos en las bolsas que no se apoyan en ganancias de productividad”, señala. Sin embargo, alerta de que ya se está trasladando al consumo. “Ya lo estamos viendo en la energía, que por otra parte es un mercado muy intervenido, y en otros casos, como los alimentos”, añade. Sánchez de la Cruz advierte de que “tenemos un problema por abajo y por arriba de precios más altos y distorsiones en mer-

Los expertos valoran la evolución de los precios



“El daño en España viene a partir del 3% por la indexación de salarios y bases imponibles”

Javier Santacruz
Economista



“Es mucho más preocupante de lo que los bancos centrales nos están diciendo”

Daniel Lacalle
Economista jefe de Tressis



“Acabar de manera agresiva con los estímulos sería peor que la inflación”

Juan Fernando Robles
Profesor del CEF



“Hay distorsión y no se puede posponer más el inicio de la retirada de los estímulos”

Diego Sánchez de la Cruz
Foro Regulación Inteligente



“El repunte es temporal. Se debe a cuellos de botella en las cadenas de valor internacionales”

Antonia Díaz
Profesora de Economía



“Hay un efecto escalón. El precio de la energía era bajo en pandemia y ahora ha subido”

J. Ignacio Conde-Ruiz
Subdirector de Fedea



“Tendremos una inflación mayor que antes de la pandemia, pero no tan alta como dicen”

Víctor Alvar González
Nextep Finance



“No se descarta el inicio de una espiral salarios-precios tras el alza de coste en la materia prima”

María Jesús Fernández
Economista senior de Funcas



“No es baladí la preocupación, máxime en un mundo que está fuertemente endeudado”

Miguel Ángel Bernal
Profesor de la FEF



“España llegará a unos niveles de deuda cercanos al 135% del PIB, nunca vistos”

Almudena Semur
Economista



“Los mercados asumen una inflación transitoria, aunque hay incertidumbre”

Mercedes Pizarro
Círculo de Empresarios



“El alza de precios castiga más a pymes y autónomos que a las grandes empresas”

Mario Cantalapiedra
Deusto Business School

cados de valores y deuda pública”. Para una salida a esta situación, recomienda “una retirada de los estímulos, que no se puede posponer más porque está generando una montaña de incertidumbre”.

Por su parte, Juan Fernando Robles, profesor del CEF, pide prudencia a la hora de retirar los estímulos pese al aumento de la inflación: “Podría ser algo dramático para la economía general, más que convivir con una inflación un poco más alta”, añade. Reconoce que la inflación “puede ser algo negativo porque puede inducir en algunos casos problemas, como el aumento en el gasto de las pensiones o los salarios de los funcionarios”. Sin embargo, la ve “menos perjudicial que retirar los estímulos”.

Robles cree que las últimas cifras sobre inflación “es un proceso normal y natural dentro de la política monetaria y expansiva del Banco Central Europeo y el aumento de costes como la energía. A su juicio, “estamos ante una política monetaria ultraexpansiva necesaria para sostener la expansión de deuda masiva de los estados”.

En este sentido, el profesor de la Fundación de Estudios Financieros (FEF) Miguel Ángel Bernal señala que “no es baladí la preocupación sobre la inflación, máxime en un mundo fuertemente endeudado donde una forma de pagar ese endeudamiento, de forma menos traumática, es generar inflación”. Asegura –sobre el posible impacto que pueda tener que en un mundo donde la productividad del capital está en caída con márgenes decrecientes– que la inflación puede afectar al consumo. “La clave es la severidad con que el alza de precios impacte –es muy incipiente como para poder hacer predicciones–, ahora bien su impacto puede ser considerable”, advierte.

Por su parte, el catedrático de Fundamentos Análisis Económico en la Universidad Complutense y subdirector de Fedea, José Ignacio Conde-Ruiz, detecta que esta subida de precios es temporal y que se debe a dos factores: “El efecto escalón provocado por el precio de la energía, que ya se están recuperando” y “el crecimiento exponencial de la demanda de algunos servicios, como la hostelería y restauración” a lo que se suma una estrechez de la oferta por la destrucción de negocios experimentada en los peores meses de la crisis.

Por ello, Antonia Díaz, doctora en Economía por la Universidad de Minnesota y profesora titular en la Universidad Carlos III de Madrid, asegura que el origen es coyuntural debido a los cuellos de botella que la pandemia ha creado en las cadenas de valor internacionales. “La magnitud del alza, sin embargo, no solo depende de esos cuellos de botella sino del poder de mercado que las grandes empresas operando en esas cadenas de valor, que pueden aprovechar el momento de forma estratégica”, apunta.

Aunque advierte en este punto la economista senior de Funcas, María Jesús Fernández, “no podemos descartar el inicio de una espiral salarios-precios a partir del encarecimiento de las materias primas y su posible traslado a los precios finales al consumo, ni que la enorme masa monetaria que han puesto en circulación los bancos centrales termine impulsando la inflación, dando lugar a ascensos más duraderos. En cuanto al impacto sobre el consumo, podría reducir su crecimiento en términos reales”.

Previsiones de crecimiento

El consenso de especialistas reconoce que el crecimiento se volverá a ver comprometido por la llegada de la variante delta del coronavirus y su impacto en el turismo. La economista Almudena Semur subraya que “el rápido crecimiento de la quinta ola de Covid en plena campaña de verano dará como resultado una entrada de turistas por debajo del 50% frente a los datos del 2019”. A su juicio, “las expectativas de crecimiento de la economía española son entre el 30 al 40%, menores a los objetivos marcados en los presupuestos generales del Estado para este año por el equipo de Gobierno”.

Según su análisis, el retraso y la disminución de los fondos previstos de la Unión Europea de *Next Generation EU*, para este ejercicio, tienen como consecuencia realmen-

Los analistas creen que hay que revisar la cifra de crecimiento tras la irrupción de la variante Delta

te, la disminución de la velocidad de recuperación económica, y obligará al Ejecutivo a realizar una emisión de deuda por una cifra superior a los 10 millones de euros”.

Sánchez de la Cruz coincide con Semur. “Me preocupan dos frentes de cara a la recuperación, el laboral y el fiscal”, señala. “En la medida que se pongan palos intervencionistas en esos dos ejes, se perderá capacidad de crecimiento. Más allá de ese chute de los fondos europeos y el verano, al final de año podremos comprobar que se han perdido miles de empresas y que hay prácticamente 5 millones personas que podemos considerar como desempleadas”, dice.

“Las previsiones para España hay que revisarlas ya mismo”, subraya Víctor Alvar González. “El otro día veíamos que la UE incrementaba sus previsiones. Van detrás de los acontecimientos”, asevera. Alvar González señala que “es evidente” que la variante delta del coronavirus va a afectar a la reactivación del sector turístico. “Nos va a afectar, hay que rebajar las previsiones para España”, apunta.