

Las tres claves del nuevo escenario económico español

El cambiante entorno económico y geopolítico actual nos ha obligado a revisar una vez más el escenario de previsiones. A grandes rasgos, hay tres claves que definen el nuevo cuadro macroeconómico de la economía española que hemos elaborado en CaixaBank Research, y que comparten la mayoría de los organismos que han actualizado sus previsiones. Primera, el ritmo de crecimiento será inferior al que contemplábamos, pero no se espera una recesión y aún menos una que sea profunda o prolongada. Segunda, el impacto de la crisis energética en la economía española, si bien es significativo, es inferior al del conjunto de la eurozona. Y tercera, la incertidumbre es y seguirá siendo muy elevada, una muletilla que, pese a haberse convertido en un tópico, está cargada de contenido. Vayamos por partes.

La previsión de un menor ritmo de crecimiento responde, sobre todo, a la intensificación de la crisis energética y a la expectativa de que será más persistente de lo esperado hace unos meses. Un *shock*, por tanto, exógeno y difícilmente predecible, pero que hoy en día apunta a que presionará más de lo previsto la inflación (ahora la situamos en el 4,5% para 2023), y que ya está obligando al BCE a aumentar el ritmo de subidas de los tipos de interés.

La combinación de estos tres factores, *shock* de la energía, presiones inflacionistas y endurecimiento de las condiciones financieras, frenará el ritmo de avance de forma especialmente notable durante el segundo semestre de este año y el 1T 2023. Los indicadores del 3T ya apuntan en esta dirección. El consumo de los hogares se ha debilitado a causa, sobre todo, de la pérdida del poder adquisitivo que conlleva el aumento de los precios. Sin embargo, a nivel agregado lo está compensando la buena marcha del sector exterior, especialmente del turismo. Así, el crecimiento del PIB probablemente se sitúe apenas por encima del 0% este trimestre, y es de esperar que se mantenga en registros cercanos al 0% en el tramo final del año y a principios del próximo.

La velocidad a la que la economía empezará a recuperarse en primavera es difícil de anticipar. Durante el mes de septiembre, los futuros del precio del gas han indicado que las tensiones se mantendrán en cotas elevadas durante todo 2023, y el BCE ha dejado claro que seguirá subiendo los tipos de interés hasta bien entrado el año. Es por ello por lo que nuestro escenario supone que la recuperación será gradual, y sitúa el crecimiento de la economía española para el conjunto del 2023 alrededor del 1%, casi 1 p. p. por encima de la eurozona.

El menor impacto de la crisis energética en la economía española se debe, en gran medida, a la baja dependencia del gas ruso, a la elevada diversificación de sus proveedores y, sobre todo, a su elevada capacidad de regasificar gas natural licuado (España dispone del 34% de la capacidad instalada en la UE), lo cual disminuye la presión sobre los precios del gas que importa. Así, aunque el aumento del precio de referencia del gas en España, el Mibgas, haya sido muy pronunciado, no lo ha sido tanto como el del precio de referencia en el norte de Europa, el TTF (en promedio, el Mibgas se situó un 35% por debajo del TTF en septiembre). Si llevamos la situación al extremo, la probabilidad de que en España se tengan que efectuar cortes selectivos de suministro de gas es muy baja, mientras que en el norte de Europa esta posibilidad es mucho más real, con todo lo que ello acarrea en términos de incertidumbre.

Finalmente, cabe reiterar la dificultad para predecir la evolución de los principales condicionantes del escenario, así como su impacto en el conjunto de la economía. La incertidumbre que rodea el curso del conflicto geopolítico entre Rusia y los países de la OTAN, así como su impacto en el precio de la energía, y especialmente del gas, se pone de manifiesto a diario. Pero la evolución de las presiones inflacionistas es igualmente incierta. Es difícil predecir la magnitud y persistencia de los efectos indirectos del encarecimiento de la energía y otras materias primas al resto de bienes de la cesta de consumo, así como los potenciales efectos de segunda ronda que se podrían producir si el crecimiento de los salarios acaba siendo superior. La experiencia reciente de los países desarrollados en este ámbito es escasa, por lo que no disponemos de marcos de referencia. Todo ello, además, hace que también sea muy complejo predecir la política que deben seguir los bancos centrales. En gran medida, eso explica la elevada volatilidad de las expectativas de tipos de interés durante los últimos meses.

Aunque la palabra «incertidumbre» parezca una muletilla recurrente con la que coronamos nuestros análisis de situación y perspectivas económicas, debe seguir tomándose seriamente. Es uno de los principales atributos que definen el escenario económico, y ello puede tener importantes implicaciones en la formulación de la política económica, así como en la toma de decisiones de gasto e inversión.

Oriol Aspachs