

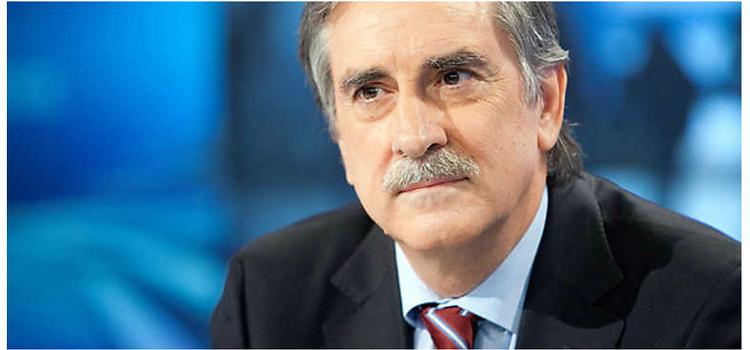
1

Evolución de la Inflación y consecuencias en el ámbito de la política económica y monetaria

Las previsiones estandarizadas de la tasa de inflación a lo largo de los próximos años reflejan la incertidumbre fundamental que preside el contexto económico. Aunque el estallido del crecimiento de los precios ha sido enormemente rápido e intenso, las previsiones de las principales instituciones económicas han pasado de contemplar, en una primera fase, un escenario de alza transitoria de escasa duración, a confirmar que dicho periodo será mucho mayor que el previsto inicialmente.

En la actualidad, los mercados apuestan por una estabilización de la tasa de crecimiento de los precios en torno al 3-3,5% durante el año 2023.

CONTEXTO MACROECONÓMICO ESPAÑOL A CORTO Y MEDIO PLAZO



VALERIANO GÓMEZ

Al mismo tiempo, las previsiones oficiales del Gobierno contemplan un crecimiento en la inflación del 7,8% en 2022 (frente al 6,1% anterior) y del 2,9% durante 2023 (frente al 2,2% anterior).

Por supuesto, las medidas adoptadas por el Gobierno de España tendrán, y ya están teniendo, un impacto positivo en forma de reducción de la tasa de crecimiento de los precios de origen energético. En este sentido, se podrá observar un impacto favorable en el conjunto del IPC.

Por su parte, la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) ha sufrido un claro endurecimiento respecto a las previsiones iniciales. La institución duplicó el crecimiento del tipo de interés de referencia inicialmente previsto desde el 0,25 al 0,50%, fijándolo al 0,75% en días pasados.

Por otro lado, y aunque todavía es pronto para anticipar futuras reacciones, las medidas adoptadas por la FED parecen apostar por una desaceleración inducida en el crecimiento más intensa de la prevista, con tipos que podrán superar el 3% al finalizar 2022. No obstante, ello podría modificarse a la baja si las respuestas en los costes y en los precios tienen efecto con rapidez. Como consecuencia de esta dinámica, se pueden esperar nuevas subidas de tipos, por parte del BCE, en el entorno del 2% a finales de año.

2

La evolución prevista del precio del petróleo, gas, y electricidad en los próximos años



El precio medio del petróleo, actualmente en el entorno de 108 \$/ barril, está cayendo durante los últimos días, anticipando así una futura ralentización del crecimiento en los países importadores.

Si las actuales tendencias de moderación progresiva del crecimiento continúan, el precio del petróleo podrá reducirse por debajo de los 90 \$/ barril durante el último trimestre del año y mantenerse en ese nivel, e incluso en cotas inferiores, durante 2023.

No obstante, en el entorno actual, los escenarios planteados para gas y electricidad – dos mercados que todavía permanecen muy vinculados en el modelo europeo de fijación de precios eléctricos – son mucho más pesimistas. En este sentido, las previsiones para la electricidad, de cara al próximo trimestre y para 2023, están subiendo en toda Europa. En este contexto, enfrentarnos a niveles superiores a 950 euros/MWh sería un escenario altamente probable si la situación de la guerra de Ucrania no varía.

No obstante, la reacción de las autoridades nacionales y europeas anticipan ya niveles de intervención pública importantes en un mercado eléctrico que con la guerra en el continente dejó de tener las condiciones imprescindibles para un funcionamiento libre y competitivo.

3

Salarios y empleo

La evolución de los salarios registrada en España durante 2023 está produciendo un importante grado de devaluación salarial medido, como consecuencia de la diferencia entre los salarios pactados en convenio y la evolución registrada en el nivel de precios. A pesar de que la variación media pactada hasta julio (2,55%) era superior a la acordada en 2021 (1,6%), queda muy lejos del IPC registrado en ese mismo mes (10,2%).

De confirmarse las previsiones actuales sobre la evolución de precios, la pérdida de poder adquisitivo superaría a final de año los 6 puntos porcentuales, una caída prácticamente desconocida en el último medio siglo.



Sin embargo, la evolución del empleo está constituyendo una de las sorpresas positivas en el comportamiento de las variables económicas más relevantes durante la crisis. Los últimos datos conocidos (EPA 2º trimestre de 2022) confirman un nivel de creación de empleo muy vigoroso; los casi 800.000 empleos creados durante el último año suponen una tasa de crecimiento anual del 4%.

No obstante, los datos de paro registrado de julio y agosto parecen apuntar a una cierta desaceleración en la evolución del empleo medido por la afiliación a la Seguridad Social. Aun así, que la crisis actual en sus distintas fases - pandemia, estadios posteriores al estallido del COVID-19 y la guerra de Ucrania -, no haya producido unos efectos sumamente destructivos en el empleo y en el conjunto de nuestro tejido productivo, hay que imputarlo, por una parte, al afortunado abandono de una visión de la política económica y monetaria dominada por el dogma de una austeridad intensa.

Junto a ello, el otro gran factor explicativo reside en una política sociolaboral que ha primado el mantenimiento de la actividad y el empleo en los sectores más afectados por la crisis a través de la expansión intensa de una figura como los ERTE, hasta entonces poco utilizada en España (no así en otros países europeos, con Alemania como principal referente). Todo ello ha permitido minimizar la destrucción de empleo y acortar el tiempo de recuperación del nivel de empleo previo a la crisis.

Por tanto, se puede alegar que es muy relevante la superioridad de las respuestas en el ámbito nacional y comunitario a la crisis iniciada en 2020 frente a las instrumentadas a partir de 2008.

4

El debate sobre el salario mínimo

Durante estos días el salario mínimo interprofesional (SMI) vuelve a ser uno de los grandes temas de discusión. Lo cierto es que el debate se ha adelantado en el tiempo porque su negociación solo exige la consulta del Gobierno con los interlocutores sociales, y esta se solía realizar a lo largo de las últimas semanas del año.

Como es sabido, a través de diversos procedimientos que han variado a lo largo de los últimos años – en ocasiones con acuerdos de carácter tripartito y en otras a través de acuerdo entre el gobierno y las organizaciones sindicales – el Gobierno ha tratado de impulsar un proceso de crecimiento intenso del salario mínimo, tal y como estaba establecido en el Programa de la Coalición formada entre el PSOE y Unidas Podemos al conformar gobierno en 2018.

El objetivo fijado entonces era que el SMI debía alcanzar en España durante 2023 un nivel equivalente al 60% del salario medio, de acuerdo con el tradicional objetivo fijado a este respecto en 1996 en la Carta Social Europea.

Por supuesto, teniendo en cuenta el nivel de partida en 2018, alcanzar en 2023 un salario mínimo equivalente al 60% del salario medio supondría un enorme esfuerzo para aquellas empresas con salarios situados en la parte baja de las retribuciones medias. En 2017 el SMI (en 12 pagas anuales) era en España de 825,7€ y alcanzaba durante 2022 los anuales, 1.166,7€, lo que representaba un incremento del 41,2%.

Si a dicho incremento se le añade lo que podría ser el cumplimiento final del objetivo del 60% durante el próximo año, el SMI de 2023 se podría situar alrededor de los 1050€ en 14 pagas mensuales (1225 si el cómputo

se hace en 12 pagas mensuales). Esto representaría un crecimiento adicional de alrededor del 5% respecto del nivel actual.

En este sentido, cuando el SMI alcance el nivel socialmente definido como adecuado en relación con el salario medio, la política del SMI no debería alejarse de la evolución experimentada por el conjunto de los salarios.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que, desde el punto de vista económico y en términos comparados, el factor relevante es el nivel de nuestro salario mínimo en relación con la productividad media del trabajo vigente en los países de nuestro entorno. Si, por ejemplo, comparamos nuestra relación de SMI y productividad media del trabajo con la existente en Alemania, Francia y Reino Unido (en torno al 24%), el nivel es ya prácticamente el mismo con el SMI de 1.000€ vigente en 2022. Sin embargo, la brecha desfavorable a España era importante (alrededor de 7 puntos porcentuales) cuando la comparación la establecimos en 2017 antes de que España abordara la política de revalorización intensa del SMI registrada hasta el momento.

Llegados a este punto, merece la pena preguntarse por la estrategia de revalorización del SMI a lo largo de 2023, una estrategia cuya negociación ha abierto recientemente el Gobierno. Al respecto cabe recordar que países como Alemania y Francia han experimentado importantes subidas en el último año. Aunque con distintos periodos de revalorización en uno y otro país respecto del periodo anual acostumbrado en España, Francia ha revalorizado su SMI en el 7% a lo largo de los últimos 18 meses. Alemania, por su parte, ha incrementado el importe de su SMI en el 8,9% durante el último año y se propone revisarlo otro 12% adicional en octubre del presente año. Por su parte, Bélgica ha anunciado importantes subidas del SMI durante los próximos meses.

En un marco de negociación salarial que pudiera contemplar algún acuerdo de evolución pactada de los salarios durante 2022 y 2023 lo más adecuado, seguramente, sería que el SMI se revalorizara en una cuantía aproximada en el entorno del 5%, que supondría alcanzar de facto el porcentaje anunciado en su día como objetivo (60% del salario medio) y situar a partir de ese momento la estrategia de revalorización del SMI en un plano de evolución sustancialmente similar a la que registrarán los salarios en su conjunto.

Por supuesto, en el contexto actual de diálogo entre Gobierno, sindicatos y empresarios, no parece razonable esperar un retorno a un marco que hace bien poco tiempo rindió excelentes resultados cuando el país más lo necesitaba. Sin embargo, creo que la situación actual y la que resulta previsible para el próximo otoño-invierno exige esfuerzos para aproximar posiciones. Al este respecto, no hay que dejar de subrayar que la evolución de los salarios registrada en España durante 2022 podría producir la mayor devaluación salarial registrada en España en el último medio siglo.

5

Desaceleración económica y demanda interna en la economía española

Como consecuencia de la situación actual, es razonable esperar una cierta moderación, e incluso descenso en términos reales, en la evolución de la demanda interna.

Aunque el empleo todavía está creciendo a buen ritmo, 4% en términos reales, los salarios y la renta disponible solo crecerán en términos nominales y no llegarán al terreno positivo en términos reales. Sin embargo, es muy importante destacar que la evolución registrada por la inversión está creciendo a una de las tasas más importantes de su serie histórica. En este momento, está en un nivel superior al 16% respecto al nivel que presentaba en el momento previo a la pandemia. El resultado conjunto esperable para 2023 es, si acaso, de un leve repunte, aunque no es descartable un ligero estancamiento.



Por su parte, las previsiones de crecimiento del PIB para 2022 y los dos próximos años se han visto modificadas a la baja por parte del conjunto de las instituciones de análisis y previsión nacionales e internacionales.

Durante 2022 se espera un crecimiento ligeramente superior al 4%; frente al 5,5% registrado en 2021. Sin embargo, durante 2023 las previsiones contemplan una significativa reducción del crecimiento desde el 3,3% previsto hace unos meses hasta apenas el 2%. A pesar de que la evolución de la prima de riesgo desempeñó en el pasado - para países como España e Italia - un importante factor limitativo de su crecimiento no parece que en esta ocasión vayan a ser factores que tengan una nueva reedición en las circunstancias actuales.

Es cierto que los problemas de diseño del área monetaria única siguen en parte presentes, especialmente en lo que se refiere a la ausencia de algún activo libre de riesgo en el conjunto del área del euro. Sin embargo, las lecciones aprendidas durante la crisis anterior parecen estar claramente presentes en la respuesta del BCE a las nuevas circunstancias exigidas por la evolución de la tasa de inflación y el consiguiente endurecimiento de la política monetaria.

La creación de un instrumento - Transmission Protection Instrument (TPI) - destinado a evitar la aparición de fuertes diferenciales en los tipos de interés de los bonos nacionales del área euro que impidan la transmisión de la política monetaria al conjunto de la eurozona, es una muestra clara de que tales lecciones están presentes en las nuevas circunstancias aunque no haya habido avances sustanciales en la creación de un activo público comunitario libre de riesgos (sin despreciar el avance que significó el mecanismo de financiación del programa NextGenerationEU)

Por supuesto, en un contexto como el indicado, subirán los costes de financiación empresarial, entre 1,75 y 2,25 puntos porcentuales en el próximo semestre. Aunque, si las circunstancias no empeoran significativamente en el terreno de la inflación, no habría que esperar nuevas elevaciones en los tipos tras la ronda prevista de subidas durante 2022 por parte del BCE.