



Un buque de bandera india que transportaba gas licuado a través del estrecho de Ormuz llegaba el miércoles a Bombay. DIVYAKANT SOLANKI (EFE)

La guerra resucita el riesgo de estanflación 50 años después de la última gran crisis

Bruselas y Fráncfort alertan del peligro de entrar en una fase de bajo crecimiento y alta inflación, de hasta un 6%, si el conflicto en Oriente Próximo se enquist

AMANDA MARS
Madrid

Vuelve el riesgo de estanflación, esa maldita palabra, 50 años después de uno de esos episodios que parecen contra natura. La mezcla de alta inflación y bajo o nulo crecimiento, es decir, que los precios de la vida suban con fuerza en medio de una economía al ralentí, resulta uno de esos escenarios infrecuentes en los países desarrollados que solo una buena conmoción externa puede acabar provocando. La debilidad del consumo y la inversión tiende normalmente a enfriar salarios y costes, pero cuando estos crecen de forma prolongada por un factor exógeno que escapa a la ley de la oferta y la demanda —por ejemplo una guerra como la de Irán— pueden acabar estancando la actividad y que ese parón tampoco sirva para suavizar la inflación.

Hay que retroceder a la crisis petrolera de los setenta para encontrar un ejemplo de esto, pero las llamadas de atención sobre este asunto se han acumulado en los últimos días, especialmente en Europa, conforme el conflicto cumple ya un mes en marcha. “Está claro que nos encontramos ante un riesgo de una crisis de estan-

flación”, advirtió la semana pasada el Comisario de Economía, Valdis Dombrovskis. El gobernador croata Boris Vujcic, que en mayo asume la vicepresidencia del Banco Central Europeo (BCE), lo resumió así en una reciente entrevista con Bloomberg: “No vemos estanflación, pero nos estamos moviendo en esa dirección, cuán lejos lleguemos hacia eso resulta muy difícil de predecir”.

El horizonte no puede resultar, en efecto, más incierto, más volátil. La promesa de Donald Trump esta semana sobre un fin de la guerra próximo, “en dos o tres semanas”, animó a las Bolsas

el miércoles y estabilizó el precio del petróleo en los 100 dólares. Sin embargo, de madrugada en Europa, el presidente estadounidense pronunció un discurso a la nación en el que insistía en esa conclusión del conflicto, pero avanzaba que antes golpearían a Irán “con extrema dureza”, y eso volvió a desbaratar los mercados.

Nadie quiere, ni en Bruselas ni en Fráncfort, relativizar los riesgos actuales después de haber subestimado, en sus primeros compases, la crisis inflacionaria de 2021 y 2022 a raíz de los problemas en la cadena de suministros y la escalada de los precios de

la energía por la invasión rusa de Ucrania. En su escenario central, el BCE calcula que la inflación se situará en el 2,6% este año en la zona euro, con un crecimiento del PIB del 1,9%, pero en la hipótesis más “severa” que maneja, el avance de los precios podría superar el 6% en 2027, ya muy lejos de la meta del 2%.

El Banco de España también ha esbozado escenarios alternativos. En el peor, con una guerra que se prolonga y sostiene los precios del petróleo y el gas natural en un nivel elevado, la inflación podría escalar al 5,9% este año y seguir aún en el 3,2% el siguiente,

un precio que preocupa a los expertos.

Y el Ibex 35 terminó la semana en los 17.555 puntos, tras registrar su mejor jornada del año el miércoles con un repunte del 3%, gracias a la esperanza de que la guerra pudiera acercarse a un final. Sin embargo, la alegría duró poco. El jueves, el discurso de Trump decepcionó a los mercados. En cualquier caso, el selectivo español cierra la semana con un avance del 4,5%.

VIRGINIA GÓMEZ JIMÉNEZ

aunque la actividad mantendría el tipo, con un crecimiento del PIB del 1,9% y el 1,1% el próximo en 2026 y 2027, respectivamente. En el escenario base con el que trabajan los técnicos, sin embargo, establece que el impacto no será tan duro y la economía avanzará un 2,3% este 2026, eso sí, teniendo en cuenta el último paquete de medidas anticrisis aprobado por el Gobierno.

Todo, o casi todo, depende de la duración del conflicto. “Si va a más”, advierte Joaquín Maudos, catedrático de la Universidad de Valencia, “se anticipa estanflación, mayores subidas de tipos, aumento de la morosidad, etcétera. De hecho, la subida del euríbor ya está descontando ese escenario previendo la reacción del BCE en sus futuras decisiones”. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, ha asegurado que el eurobanco está listo para subir los tipos de interés —es decir, incrementar el coste del dinero prestado con el fin de enfriar la inflación— “en cualquier reunión”.

El economista Manuel Alejandro Hidalgo marca distancias respecto a las posturas más alarmistas. Un caso de estanflación, recuerda, “requiere algo más que un *shock* energético, requiere que además otras fuerzas intervengan y esa espiral de precios continúe y tome vida propia”. Es lo que Lagarde calificó la semana pasada —de forma desafortunada— de “inflación del ojo por ojo”. Es decir, que los agentes sociales reclamen las subidas salariales correspondientes para no perder poder adquisitivo y retroalimenten la inflación.

El periodo de estanflación más relevante que se recuerda data de la crisis del petróleo de hace medio siglo. Estados Unidos experimentó entre 1973 y 1975 la contracción económica más aguda desde la Segunda Guerra Mundial. Según los datos de la Brookings Institution, el PIB real se había hundido un 7% en el primer trimestre de 1975, frente al pico de 1973, mientras la inflación se mantenía por encima del 10%.

Entonces, el embargo de los productores de crudo a los aliados de Israel, como represalia tras la guerra del Yom Kippur, multiplicó los precios del barril de crudo por cuatro. El aumento actual no llega al 50% desde que comenzó el conflicto. Más recientemente, el recorte abrupto del suministro ruso, derivado del conflicto en Ucrania, acabó triplicando los precios respecto a lo que se pagaba a finales de 2020. En términos de inflación, además, la economía se encuentra en mejor estado que cuando Rusia lanzó su invasión.

Pero una sacudida petrolífera, si se prolonga en el tiempo, acaba lastrando el crecimiento hasta el punto de poder estancar una economía o llevarla a la recesión. Los efectos ya están en la calle. Para España, la OCDE ya calcula una inflación media del 3% este año y no parece nada descabellado: en marzo escaló al 3,3%, un punto porcentual más que hace un año, por el alza de los carburantes.