

¿Cuánto va a durar la crisis?

RAFAEL FLORES DE FRUTOS y MANUEL LEÓN NAVARRO

¿Falta mucho? Es la primera pregunta que oye la madre o el padre al volante, nada más salir de casa, con destino al lugar de vacaciones. ¡Mucho! ¡Falta mucho! Pero también es la pregunta que muchos economistas nos hacemos en relación a la duración de la «crisis / fuerte desaceleración» que venimos padeciendo.

Siempre se ha dicho que si en la economía española el consumo no va bien, la economía tampoco, y nosotros estamos de acuerdo. La demanda interna –y el consumo es su componente más importante– es el principal motor de nuestra economía. Desafortunadamente, nuestra capacidad exportadora dista mucho de la alemana. Por ello, la evolución del consumo (y la inversión) en los próximos años será lo que determine la duración de esta difícil situación.

Veamos que nos dicen los datos. La tabla adjunta recoge, en la primera columna, la respuesta del Consumo Privado Nacional (CPN) a un aumento permanente, de un punto porcentual, en los tipos de interés. Si en un año inicial (año 0) se produce el mencionado aumento de tipos, el consumo reaccionará instantáneamente y reducirá su nivel 0,13 puntos porcentuales (pp). Pero la respuesta no acabará aquí, se prolongará durante siete

años más. El CPN reducirá su nivel, año tras año, hasta situarse, al final del séptimo año, 1,33 pp por debajo del nivel que se hubiera alcanzado en caso de no haberse producido el aumento de tipos. A partir de ese año, el efecto se agota y el nivel del consumo deja de disminuir.

La segunda columna recoge el porcentaje que, del total de la respuesta, corresponde al descenso en la riqueza residencial (*stock* de capital residencial), consecuencia del aumento de los tipos. Si estos aumentan, la demanda de pisos cae, los precios de la vivienda caen o reducen su tasa de crecimiento y la oferta, vía nueva construcción, se ajusta. La riqueza residencial y su valor caen, lo que tiene efectos negativos sobre el consumo. Claro que si se fijan en la tabla, esos efectos no empiezan a manifestarse hasta pasados dos años.

Al consumo le pasa lo mismo que le sucede a muchas variables macroeconómicas: que responde lentamente a perturbaciones en otras variables. Hábitos, costes de ajuste o expectativas adaptativas, son algunas de las explicaciones que los economistas solemos dar a este fenómeno.

En el caso del CPN, que su respuesta a la variación de los tipos sea lenta es bastante razonable, ya que no sólo los tipos afectan al

El consumo ante la subida de los tipos de interés

Años	Efecto sobre CPN	Porcentaje efecto debido al mercado inmobiliario	Simulación de la subida de tipos
0	-0,13	0%	-0,16
1	-0,35	0%	-0,63
2	-0,48	11%	-1,07
3	-0,67	36%	-1,50
4	-0,90	51%	-2,03
5	-1,09	58%	-2,58
6	-1,24	62%	-3,05
7	-1,33	64%	-3,39

FUENTE: Elaboración propia

TFV / EL MUNDO

consumo, también afectan a otras variables como la riqueza residencial o la riqueza financiera, importantes en la determinación del consumo de las familias. Éstas variables afectan al CPN con retrasos y cierta lentitud, por lo que es lógico que la respuesta final del CPN se prolongue durante varios años. En cualquier caso y cualquiera que sea la causa, lo cierto es que los datos parecen apoyar este tipo de respuestas y no otras más rápidas.

Así, y dado que desde el año 2005 los tipos de interés no han dejado de subir, lo que hoy estamos padeciendo no es consecuencia, al menos en su totalidad, de lo que ha sucedido con los tipos este año, sino de lo que sucedió en años anteriores. En 2006, los tipos subieron 1,3pp; en 2007, 1,08 pp y en 2008, 0,3pp. Según nuestros cálculos, la caída en el consumo, si los tipos continuaran al nivel actual, podría prolongarse hasta el año 2015. Se esti-

ma que en ese año, el nivel del CPN sería 3,69pp inferior al que se hubiera alcanzado con tipos a niveles del año 2005.

Calculamos que la caída en el CPN producida hasta la fecha, como consecuencia de las subidas de tipos entre 2006 y 2008, es de 1,07 pp; esto es, apenas un 29% del total. El resto, hasta los 3,69pp, estimamos que se producirá en los próximos años, a razón de 0,37pp por año, aproximadamente. En la columna 3 de la Tabla aparecen las caídas sucesivas.

¿Falta mucho? Al parecer, lo malo, malo, está todavía por venir, pero podría ser peor. Como decía el entrañable Aigor, en *El jovencito Frankenstein*: «¡Podría llover!».

Rafael Flores es catedrático de Análisis Económico. Manuel León Navarro es profesor en el CES Cardenal Cisneros. El trabajo completo está disponible en la página web: www.cu-cisneros.es