

## Mantener los estímulos, con inflación controlada

Carles Manera

Los precios mayoristas de la electricidad tensan al alza el IPC: ese incremento de precios infiere un repunte de la inflación que, por otras causas –la inducción de la inversión pública en la esfera privada, el aumento de la demanda–, se advirtió ya hace semanas en la economía de Estados Unidos (<https://es.statista.com/estadisticas/598528/proyeccion-inflacion-en-ee-uu-2008-2020/>). Este hecho provocó advertencias negativas de economistas *mainstream*, junto a las formuladas en una línea parecida por nombres tan reconocidos como Olivier Blanchard y Larry Summers, a pesar de las opiniones divergentes de la propia Reserva Federal, que aventura control de precios y un crecimiento del PIB de Estados Unidos para 2021 del 7% (<https://www.efe.com/efe/america/economia/la-fed-defiende-mantener-el-estimulo-con-una-inflacion-que-sigue-viendo-transitoria/20000011-4586485>). Ahora, el indicador se revela al alza en las economías europeas y en España (<https://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion/europa/inflacion-historica/ipca-inflacion-europa.aspx>). Esto ha activado a su vez –como al otro lado del Atlántico– las alarmas de la economía más ortodoxa: se habla de una posible estanflación, o sea, estancamiento económico más inflación, proceso que caracterizó la economía de la década de 1970, una tesis puesta en entredicho, entre otros, por Paul Krugman, habida cuenta que se sostiene poco cuando se desagrega la inflación subyacente de la general.

Pero la recomendación conservadora, con el holandés Mark Rutte a la cabeza, es clara: deben retirarse los estímulos económicos –la inversión pública, las ayudas, las subvenciones– porque, en el escenario actual, se afirma, tales políticas son inflacionistas y, a su vez, dislocan el presupuesto público. Ante esto, la pauta general prescrita por los halcones es recurrente, bajar los impuestos y flexibilizar los mercados, una dualidad acrítica y obstinada, con pésimos resultados para el conjunto social y óptimos réditos para una minoría: la más rica. La hoja de ruta más concreta es conocida: contención del gasto, mayor equilibrio del presupuesto, atajar la deuda pública (fijémonos, sin embargo, que pocas veces se habla de la deuda privada, más importante que la pública), herramientas cuya aplicación durante la Gran Recesión se reveló fallida para obtener una recuperación social. El desenlace de este “ataque” –si se permite la expresión– a la economía pública está servido: basta ya de incentivos, de acicates, de laxitudes.

Es, de nuevo, la hora de los ajustes, incluso de los recortes, una consolidación fiscal que reclaman los llamados países frugales (Países Bajos y Luxemburgo, principalmente), pero que tiene acendrados seguidores entre economistas ultra-liberales españoles. La inflación lo aconseja: este parece ser el signo invocado. Se debe volver al redil del patrón-euro, a la ortodoxia academicista. De poco parece servir la historia económica más reciente: las lecciones de la Gran Recesión. Una ideología casi teológica se impone sobre el dato, la experiencia, la trayectoria conocida y padecida. Las evidencias empíricas señalan que la inversión pública, en períodos históricos de recesiones duras, ha generado efectos multiplicadores de gran calado en el conjunto de la economía. Ha supuesto déficit y deuda; pero los signos de recuperación han emergido. Igualmente, las estadísticas disponibles señalan que la obcecación por el equilibrio presupuestario en épocas de crisis ha espoleado todavía más la contracción económica. Y esto no siempre ha laminado el déficit y la deuda, sino todo lo contrario.

Pero veamos algunas variables. La inflación en España se ubica entorno al 5,6%, con el recordatorio de fondo, formulado por el Banco Central Europeo (BCE), de que ese guarismo debe estar cercano al 2% (aunque se supere ligeramente). Ahora bien, las proyecciones macroeconómicas del Banco de España (BdE) arrojan otra perspectiva (<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/21/T3/Fich/be2103-it-Rec1.pdf>). El regulador señala que la contribución del componente energético a la inflación en los próximos meses va a disminuir. Es decir: que los precios no mantendrán la tendencia alcista. De hecho, el BdE sitúa la inflación en un horizonte moderado para 2022 y 2023: del orden del 1,3%, o sea, casi un punto inferior a los requisitos del BCE. Y ese dato se incardina en un crecimiento económico respetable: 6,3% en 2021, 5,9% en 2022 y 2% en 2023, de manera que los niveles previos a la pandemia se superarían a mediados de 2022 (estos datos provienen de las previsiones formuladas en septiembre de 2021). Todo ello, advierte la institución, siempre con la prudencia y cautela necesarias ante una realidad económica muy volátil, que obliga a revisiones constantes. Por otra parte, para CaixaBank Research (2021\_08\_13\_nb\_espana\_ipc\_vrev.pdf), la inflación promedio para 2021 podría situarse en el 2,1%. Se determina en este estudio que la presión que los elevados precios de la energía van a ejercer sobre la inflación a lo largo del año será transitoria, y que podrán observarse dinámicas más alcistas en componentes subyacentes vinculados, especialmente, a sendos puntos: la recuperación de la demanda interna y la reactivación de aquellos sectores afectados de manera directa por la

pandemia en los últimos meses. Los estímulos, por tanto, habrán servido para alentar el anémico consumo y la renqueante inversión privada.

Estos datos, que pueden complementarse con otros de instituciones distintas, invitan a no reducir esos estímulos económicos; antes bien: a mantenerlos. ¿Por qué? Porque la fuerte inyección monetaria en la economía no ha tensado los precios a niveles preocupantes: de hecho, la inflación subyacente, según los datos del INE, se acerca a una tasa interanual del 0,7% a fines del mes de agosto (<https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipcia0821.pdf>). Todo muy alejado de la histeria dramática que relata peligros de fantasmagóricas hiperinflaciones futuras. Un escenario que no entra en las previsiones ni del FMI, ni del BCE, ni de Eurostat, a pesar de los notables incrementos de los precios mayoristas de la electricidad. Por el contrario, las políticas económicas de gasto público y de estímulos fiscales y monetarios (esto último es igualmente crucial) han mantenido la pulsión económica, de forma que han encarado la crisis de la COVID-19 con lentes distintas a las adoptadas en la recesión financiera de 2008, particularmente en la Unión Europea. Y con resultados hartamente diferentes, para bien, si lo que persigue esta ciencia lúgubre que es la economía es mejorar el bienestar de la población, y no ser un mero instrumento para cuadrar celdas en hojas de cálculo. Y es para bien porque el despliegue de estímulos económicos, monetarios y fiscales, está teniendo corolarios concretos en un tiempo razonable: menos paro, más actividad, recuperación empresarial más rápida, menos desigualdad. Hechos incontrovertibles reconocidos por palestras nada proclives a un keynesianismo económico, como el *Financial Times* o *The Economist*. Todo con la permisiva laxitud del rígido Pacto de Estabilidad de la Comisión Europea, una actitud clave que ha bloqueado males mayores para las economías europeas al permitirles impulsar, precisamente, una estrategia de gasto público paralela al acceso ágil al crédito y a la colocación competitiva de deudas públicas.

En conjunto, esas políticas económicas han atacado un grave peligro, un signo distintivo de las severas crisis económicas conocidas: la deflación. Una amenaza letal, mucho más lapidaria que la presencia de subidas razonables en los precios. Porque la caída de éstos la vimos durante la primera crisis del capitalismo en los años 1870, se observó de nuevo, con extrema dureza, durante la Gran Depresión en la década de 1930, y se reeditó en el curso la Gran Recesión desde 2008. Esos estímulos, auspiciados por el empuje del gasto público, acabarán por mejorar los ratios deuda/PIB, porque supondrán –ya están suponiendo, a tenor de las cifras disponibles– más crecimiento económico y,

por tanto, más capacidad fiscal de los Estados. Los datos cantan: son consultables en bases estadísticas de toda solvencia. También canta la ideología neoliberal: aquí los números acompañan menos y la fe y el dogma cabalga sobre la ciencia. Esperemos, pues, que se sucumba ante la tozudez de los números y, sobre todo, ante la experiencia histórica.