

El fantasma de la estanflación

José María Rotellar

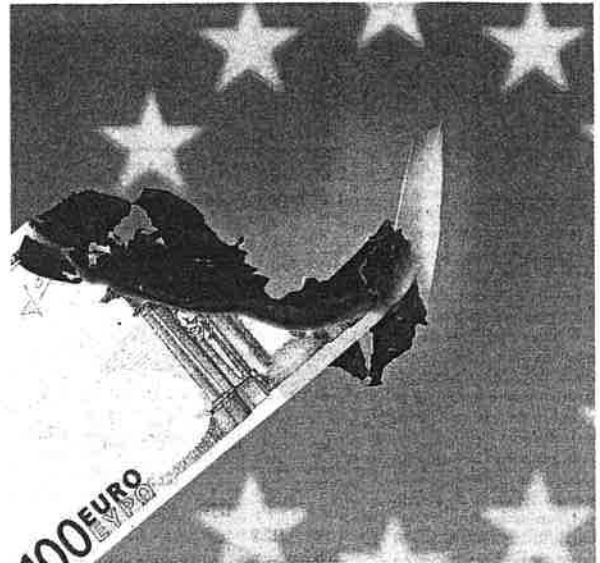
Hemos conocido el indicador adelantado del IPC de septiembre, cuya tasa interanual aumenta siete décimas respecto a la de julio y se sitúa en el 4% –con impacto importante en ella de los precios de la energía–, con una inflación subyacente que excluye los alimentos no elaborados y el componente energético –que se incrementa tres décimas, hasta el 1%. Así, desde noviembre del año pasado se está produciendo una escalada de la tasa anual de inflación, subiendo desde el -0,8% interanual de noviembre de 2020 hasta el 4% de este mes de septiembre, con un pequeño respiro que reflejó el índice el pasado febrero, donde se aplazó ese mes para crecer, al mes siguiente, 1,3 puntos, para continuar incrementándose en los meses restantes.

No debemos obviar lo peligrosa, por perniciosa para toda la actividad económica, que es la inflación, pues introduce un elemento que no aporta nada positivo, encarece toda la actividad económica, la hace menos competitiva y puede crear un círculo vicioso que lastre el desarrollo económico durante tiempo.

Los bancos centrales, en especial la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, insisten en que este repunte de la inflación parece que será pasajero, sólo con impacto importante en el corto plazo, de manera que, aunque lo vigilen, no están tomando decisiones conducentes a aplicar una política monetaria más restrictiva, que embride el alza de precios que estamos viviendo. Es más, su posición actual parece caminar en el sentido contrario o, al menos, en el de no actuar en el corto plazo.

Siendo cierto que el repunte de la inflación puede ser pasajero –especialmente, con la tensión introducida por los precios de la energía– insisto en que no se puede tomar a la ligera y obviar el problema, porque si se da la espalda al mismo y no se contempla en toda su extensión, puede transmitirse la presión inflacionista al medio y largo plazo.

Por ejemplo, los propios costes energéticos encarecen los procesos de producción, que pueden desembocar en una repercusión de los mismos en los precios de los productos y servicios. Todo ello, mermará la capacidad de compra de los agentes económicos, con el consiguiente impacto negativo en el consumo, que, a la larga, reducirá la producción y, por tanto, la inversión ante la caída de ventas, que mermará, por último, el empleo. El impacto de la presión de precios en todo el proceso productivo ya se está viendo, pues el índice general aumenta rápida y fuertemente, por la subida de los costes energéticos, como la electricidad y el petróleo, pero también sube ya con fuerza y de manera constante la inflación subyacente, que excluye los productos energéticos y alimentos no elaborados, de manera que el mal que supone la inflación ya se está extendiendo, espoleado, además, por el



La inflación desbocada tiene un efecto pernicioso para toda la actividad económica.

aumento del precio del transporte en contenedores o la crisis de escasez de semiconductores, por poner dos ejemplos que elevan los precios.

Adicionalmente, introducirá también presión extra en la negociación colectiva por vía salarial, que puede llegar a crear una espiral peligrosa precios-salarios, que disminuiría la productividad y la competitividad de nuestras empresas, con pérdida de penetración en mercados exteriores y descenso de exportaciones y, por tanto, menor actividad e inferior generación –cuando no, destrucción– de puestos de trabajo.

Impacto en las pensiones

Como último ejemplo de los muchos negativos que puede provocar la inflación, me referiré al coste adicional de las pensiones, especialmente tras aprobar el Gobierno el abandono del factor de sostenibilidad y del índice de revalorización, que atenuaban el deterioro del sistema, y que ahora empeora al indexar, nuevamente, la revalorización de las pensiones a la evolución de los precios. Con esta inflación creciente, la factura de las pensiones aumentará, y mucho, sólo por este efecto.

Son tres ejemplos que pueden causar un impacto muy negativo en la actividad económica y en el empleo, aunque el aumento inflacionista fuese sólo temporal en el corto plazo, pero que, con el impacto concatenado en los temas comentados y la merma de oferta por encarecimiento de componentes tecnológicos y de transporte, puede convertirse en estructural.

Por tanto, no se puede bajar la guardia, pues, a mi juicio, el mayor riesgo que corremos es que, por considerarlo algo pasajero y del corto plazo, se aplace la decisión de ir retornando, poco a poco, a políticas monetarias ortodoxas, con prudencia, para no provocar un colapso en la economía, pero con determinación para volver a una situación mo-

netaria más racional. De ese modo, si nos olvidamos de que la inflación puede llegar a consolidarse, se estará incentivando precisamente esa consolidación de la misma en el medio y largo plazo, con todos sus efectos negativos, por el abandono completo de toda ortodoxia.

Por todo ello se hace imprescindible seguir de cerca la inflación, no olvidarnos de que es el objetivo único del BCE, y combatirla, evitando que el alza del corto plazo pueda consolidarse en el medio y largo plazo, porque, de volverse estructural, nos encontraremos entonces con un problema adicional a la ya incierta situación económica que vivimos.

La inflación puede perjudicar al valor real de los activos; perjudica al poder adquisitivo; fomenta un mayor endeudamiento –por valer, en términos reales, menos, las deudas–; por otra parte, perjudica a los presupuestos públicos que refinancian la deuda de manera constante, camino, en la práctica, de deuda perpetua, al poder sufrir incremento en el coste de dicha refinanciación si suben los tipos de interés para poder controlar esa subida de precios; y supone una mayor presión tributaria para los agentes económicos, ya que, al subir los precios, la base sobre la que se aplican los impuestos es mayor. Todo ello, además, puede terminar en la antes comentada espiral precios-salarios peligrosísima para la economía.

Es decir, el fantasma de la estanflación ha aparecido, pues con estos niveles altos y rápidamente crecientes de inflación, la recuperación económica puede languidecer y estancarse. Para evitarlo, necesitamos ortodoxia monetaria, estabilidad presupuestaria –con menos gasto y menos impuestos– y reformas estructurales; de lo contrario, tendremos estancamiento, desempleo elevado y precios altos y la estanflación se habrá apoderado de la economía.

Profesor de la UFV