

El momento de la política fiscal

El fuerte aumento del precio de la energía y de varias materias primas afectará nuestra capacidad productiva y de consumo. Ya lo está haciendo, es evidente. Digámoslo claro: el conjunto de la población europea nos hemos empobrecido. Como somos unos grandes importadores de estos bienes, y ahora son más caros, podemos gastar menos en otras cosas.

No solo eso. El encarecimiento de estos productos afecta de manera muy distinta a unos sectores y a otros. Los más intensivos en energía son los que más están sufriendo el aumento de su coste. Varios subsectores agroalimentarios también padecen el fuerte aumento de varias materias primas clave para su proceso productivo. También distintos tipos de hogares se ven afectados de forma muy asimétrica. Los hogares con menores ingresos dedican el grueso de sus recursos a comprar bienes básicos, que son precisamente los que más están aumentando de precio.

Una vez más, la política económica vuelve a ser clave para hacer frente a una situación extremadamente compleja. En las dos últimas crisis, la política monetaria ha jugado un papel muy importante: se han rebajado los tipos de interés hasta situarlos en terreno negativo y se han comprado grandes cantidades de activos en los mercados financieros.

Pero esta vez la política monetaria ni puede ni debe ser el principal instrumento con el que hacer frente a la crisis derivada de la guerra en Ucrania. No puede, porque los tipos de interés ya están en niveles muy bajos. Y tampoco puede porque la elevada inflación obliga a los bancos centrales a actuar con la máxima prudencia. Cualquier movimiento que ponga en duda su compromiso con la estabilidad de precios podría hacer que el *shock* inflacionista acabara siendo más costoso y más difícil de controlar.

Al contrario, si los bancos centrales no reaccionaran ante la escalada de precios y dieran a entender que toleran niveles de inflación más elevados, anticiparíamos que la inflación probablemente estaría por encima del objetivo del BCE no solo hoy, sino también en el futuro. Y eso pondría en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación, propiciando efectos de segunda ronda en forma de presiones salariales y aumentos de precios más persistentes para sostener los márgenes empresariales. Al final, la capacidad de compra de la población no cambiaría, pero pasaríamos a movernos en un mundo con una inflación más alta que, muy probablemente, provocaría una respuesta más contundente por parte del banco central para recuperar las riendas.

Además, la política monetaria no es el instrumento más adecuado para luchar contra crisis económicas que afectan de manera muy diferente a distintos sectores y a distintos colectivos. Cuando los bancos centrales mueven los tipos de interés, modifican las condiciones financieras para el conjunto de la población, no para algunos sectores o colectivos concretos. Y esta es, sobre todo, una crisis asimétrica. Así, el protagonismo lo debe tomar la política fiscal que, además de intentar parar el golpe, debe intentar repartir el *shock* de la forma más equitativa posible entre la población.

Por tanto, un principio que deben seguir las medidas que se deben tomar en esta crisis es que sean granulares y focalizadas a los sectores y colectivos más afectados. Además, dado el elevado nivel de deuda pública, y el carácter transitorio que esperamos que tenga esta crisis, deberían ser delimitadas en el tiempo, de manera que el gasto público no aumentara de forma estructural. De hecho, sería deseable que fueran acompañadas de una planificación fiscal a medio plazo para atajar cualquier duda sobre la sostenibilidad de la deuda pública.

También es importante que las medidas que se tomen intenten, en la medida de lo posible, que el *shock* inflacionista sea lo menos persistente posible. En este sentido, en algunos casos pueden ser preferibles medidas acotadas que ayuden directamente a las empresas a amortiguar el fuerte aumento de sus costes de producción que las medidas que compensan a los hogares por el aumento de los precios. Si la presión sobre el aumento de precios se ataja directamente, la probabilidad de que se generen los llamados efectos de segunda ronda, que alargan el *shock* inflacionista, es menor. La revisión del mecanismo de fijación del precio de la electricidad, para mitigar el impacto que sobre él tiene el precio del gas, sería parte de este universo de intervenciones, aunque no se trata estrictamente de una medida de política fiscal (es más bien una medida regulatoria o cuasifiscal).

Así, el abanico de medidas que se deben considerar es muy amplio y también incluye ajustes en los tipos impositivos, ayudas directas a los sectores y colectivos más afectados, y un pacto de rentas que distribuya lo mejor posible los costes de esta crisis entre la población y las empresas y que evite alargar las presiones inflacionistas. El grueso de las medidas aprobadas por el Gobierno va en esta dirección, y deberá ir ajustándose en función de la evolución del conflicto y de su impacto económico.

Más allá de la respuesta de política económica a corto plazo, imprescindible para amortiguar el golpe, esta crisis nos está mostrando una importante fuente de vulnerabilidad de nuestra economía: la elevada dependencia energética. Es perentorio acelerar al máximo el programa de transición energética que ya se había diseñado bajo el paraguas de los fondos NGEU, repriorizando el calendario de su implementación, si es necesario, y utilizando al máximo los fondos disponibles. Tanto a corto como a medio plazo, es el momento de la política fiscal.

Oriol Aspachs
Abril 2022