

Inflación y medidas de los gobiernos

Xavier Vives



La inflación sigue disparada con más de un 10% interanual en junio. La primera pregunta es cuán persistente será y si subirá mucho más. Muy probablemente empezará a disminuir a finales de año o a principios del que viene. La predicción se basa en el efecto estadístico de que los precios de la energía y otras materias primas subieron en el segundo semestre del 2021 y, por lo tanto, un año más tarde ya se contará desde una base más elevada. Además, las subidas de tipo de interés y las perspectivas de recesión enfriarán la demanda. El último factor depende del desarrollo de la guerra. Putin ofrecerá un *pacto* en el momento de máxima debilidad de Europa el próximo invierno, previo corte del suministro de gas que provocará una recesión en Alemania y en el resto de la eurozona, además de un aumento del malestar social por la carestía de la vida. El pacto consistirá en detener la guerra a cambio de quedarse todas las conquistas en Ucrania. Si esta y las potencias europeas ceden, habrá una tregua (hasta la próxima agresión de Putin tal

como pasó en el 2014 con la anexión de Crimea). En caso contrario, la guerra se alargará y la recesión podría ser más profunda.

Los países europeos intentan paliar las consecuencias para la población de la subida de precios mediante controles, subsidios y ayudas. Los controles y subsidios a los precios fomentan todavía más el consumo y acaban favoreciendo a los productores, mientras que las ayudas directas a los más necesitados son más efectivas. Los gobiernos buscan desesperadamente cómo financiar estas medidas y la mayoría se han fijado en los beneficios extraordinarios de las compañías energéticas. Serían beneficios producidos por el hecho excepcional

Las ayudas directas a los más necesitados son más efectivas que los controles y subsidios a los precios

de la guerra y rentas susceptibles de imposición sin distorsionar las decisiones empresariales. De hecho, la Comisión Europea recomendó la imposición a las eléctricas siempre que no fuera retroactiva, fuera tecnológicamente neutra y permitiera cubrir costes además de no distorsionar ni los precios de mercado ni el precio de las emisiones de CO₂.

El Reino Unido subirá temporalmente el im-

puesto de sociedades en empresas energéticas e Italia también lo hará gravando los beneficios extra con relación al año anterior. España (con Portugal) introdujo un límite al precio del gas en la formación del precio mayorista de la electricidad, y las últimas medidas anunciadas por el Gobierno Sánchez quieren levantar 7.000 millones de euros correspondientes a 2022 y 2023: 4.000 de las energéticas y 3.000 de los bancos. La imposición en los bancos, aún por determinar sus detalles, se justifica porque la subida de tipo de interés les aumentará los beneficios.

El problema de estos cambios en los impuestos es que generan incertidumbre e inseguridad jurídica si son retroactivos y tienden a retraer la inversión. En el caso de las energéticas, se puede argumentar que han pasado hechos excepcionales como el impacto de la guerra; en el de los bancos, no se puede argüir que la subida de tipo de interés es excepcional ya que es parte del ciclo económico. En Europa solo Viktor Orbán en Hungría lo ha hecho con los bancos (y Polonia se lo está pensando). En todo caso, la medida no parece que tenga que ser bienvenida por el Banco Central Europeo (BCE), ya que, como garante de la estabilidad financiera, puede pensar que puede afectar al equilibrio de los bancos al alimentar los beneficios a la capitalización del sector. El BCE ya se pronunció desfavorablemente cuando Lituania propuso introducir impuestos ad hoc a la banca para alimentar el presupuesto público en el 2019.●

X. VIVES, profesor del IESE