

## ¿Qué esperar del plan de respuesta a las consecuencias de la guerra de Ucrania?

Tras constatar que tenemos un problema de inflación originado inicialmente por el encarecimiento de la electricidad y los combustibles, y agravado por la guerra en Ucrania, se han empezado a producir efectos peligrosos en la economía: además del traslado de los costes energéticos al resto de bienes y servicios, en ciertos sectores —principalmente agrario, pesquero, transporte e industrias electrointensivas y gasintensivas—, resulta difícil producir sin estrechar los márgenes incluso hasta límites no sostenibles, lo cual conlleva a un mayor desajuste entre oferta y demanda.

Estando de acuerdo en que, para evitar una espiral de crecimiento de costes y precios sería necesario llegar a un Pacto de Rentas, con medidas que contribuyan a repartir de manera equitativa este incremento de costes, también lo estamos en que deberían extenderse las medidas hacia un pacto de mayor enfoque y al mayor número de agentes económicos posible. Ahora intentaremos entender **qué efectos económicos pueden implicar** las medidas de respuesta finalmente aprobadas por el Gobierno.

## ¿Qué análisis podemos hacer?

1

### 6.000 millones de euros ¿en un trimestre?

Las medidas, efectivas hasta el 30 de junio de 2022, pueden resumirse en las siguientes:

- incremento en un 15% del Ingreso Mínimo Vital; bonificación de 15 céntimos por litro de combustible;
- prórroga en la aplicación del tipo reducido del 10% del IVA a las entregas de electricidad;
- prórroga de la suspensión del 7% del impuesto a la generación;
- continuación de la reducción del 5,11 al 0,5% del impuesto especial sobre la electricidad vigente desde el año pasado.

Adicionalmente, hay **otras medidas** que no tienen especificado el límite temporal de 30 junio de 2022 citado, y que son:

- limitación en las actualizaciones de determinados contratos de alquiler;
- prórroga en el bono social de la electricidad para determinados consumidores domésticos;
- ayudas a sectores mencionados anteriormente; y
- una nueva línea de préstamos ICO por 10.000 millones de euros.

Como vemos, el grueso de las medidas del plan tiene un enfoque coyuntural —hasta el 30 de junio próximo—, pero **¿qué implica esto?**

Podemos pensar en dos escenarios: uno primero en el que la tensiones en los precios de energía y combustibles se relajen en el corto plazo, en cuyo caso la inflación entraría en una senda de control y, de esta forma, y con ayuda de una política monetaria gradualmente más estricta se podría pensar que se han comenzado a solucionar los problemas; y un segundo escenario en el que, llegado el 30 de junio, continuemos con precios elevados de la energía y de los combustibles, aunque la guerra en Ucrania —esperemos— haya finalizado.

En el segundo escenario, si los problemas persisten después del plazo previsto para la aplicación de las medidas extraordinarias, ¿qué se podría hacer? En principio, la solución más obvia debería pasar por prorrogar esas medidas junto con su necesaria ampliación hacia otras adicionales, dado que existe cierto consenso acerca de que el efecto de las ya citadas parece que será limitado.

## ¿Cómo financiar esas ayudas y qué implicaciones tendría para España?

Para financiar esas ayudas se han manejado las siguientes opciones, veamos sus pros y contras:

### AUMENTO DEL NIVEL DE RECAUDACIÓN

Con diferente procedencia, o vía incremento de impuestos o vía incremento de la actividad económica, podría permitir financiar parcial o totalmente este exceso de gasto público y que no se incrementara el déficit. Ahora bien, de las dos opciones que hemos citado, si las propias medidas establecidas en este Plan contemplan ciertas bajadas de impuestos, ¿cómo y cuándo podría llevarse a cabo esa subida, si no es vía incremento de la actividad económica? pues un incremento impositivo directo, restaría poder adquisitivo a los ciudadanos y capacidad de inversión y desarrollo de la actividad a las empresas, autónomos y pymes.

Parece claro que, desde un punto de vista económico, ajustado a la realidad del escenario actual, la única opción viable sería el ensanchamiento de las bases imponibles vía incremento de la actividad y la generación de empleo, por lo que se echarían en falta medidas adicionales a las planteadas que incidan en la consecución de este objetivo. No obstante, y por cerrar el círculo de las opciones, se puede citar que una parte de esta recaudación podría venir de la mano del aumento del ingreso nominal como consecuencia de la propia inflación, pero en todo caso ese efecto sería claramente insuficiente.

### REDUCCIÓN DEL GASTO PÚBLICO

Otra manera de aliviar este exceso de gasto sin incurrir en un mayor déficit podría venir de la mano de un ajuste en determinadas partidas del presupuesto que pudieran considerarse menos interesantes estratégicamente para atender temporalmente a financiar las ayudas ligadas al "Plan de Respuesta".

### ACUDIR A LA EMISIÓN DE DEUDA

Esta podría parecer que es una de las medidas más "fácil" de ejecutar por tener, en principio, un menor "coste político" en el corto plazo. En el contexto de los últimos años, con unos tipos anormalmente bajos en los mercados y una política expansiva sin precedentes fundamentada en programas de compras de títulos por parte del BCE, emitir deuda pública ha supuesto una de las principales opciones a considerar por la administración pública.

Sin embargo, la política monetaria se encuentra en pleno cambio por las siguientes razones:

- a) **La época de tipos bajos o negativos ha cambiado o está cambiando.** Estados Unidos –ante la creciente inflación– ya ha emprendido un camino de subidas de tipos que va marcando la senda internacional para políticas semejantes en el resto del mundo, al igual que Inglaterra, que también subió sus tipos recientemente.
- b) Aunque en Europa la subida de tipos todavía no se ha llevado a cabo, es previsible que se acabe efectuando, **pues los sucesos más recientes –desaceleración económica y la guerra en Ucrania– se han interpretado como elementos que retardan la puesta en marcha de una política monetaria restrictiva pero no como un cambio de sentido en esta**, por lo que sería de esperar que esto acabe llegando más adelante y que se encarezcan las emisiones públicas de deuda.
- c) Lo que sí ha tenido lugar en Europa ya es la paulatina **finalización de los programas de compra masiva de activos** por parte del Banco Central Europeo. Esto implica que, progresivamente, las emisiones futuras de deuda pública necesitarán encontrar nuevos compradores en los mercados, elevándose los tipos exigidos por los inversores y aumentando los costes que España tendrá que pagar por su deuda.
- d) El incremento del endeudamiento de un país, en un marco de elevación de costes de la deuda, influirá negativamente sobre **la percepción de los mercados internacionales**, lo cual puede fomentar una espiral de incentivos a los inversores a pedir cada vez tipos más elevados a la deuda española, acentuándose el problema.

### Leemos por ti

Este paquete de ayudas que contiene el "Plan de Respuesta" puede contribuir a aliviar solo una parte de los efectos de esta crisis inflacionista: si se consiguen rebajar los precios de la energía y de los combustibles se amortiguaría su efecto sobre la inflación, las ayudas a los sectores más afectados permitirán que estos puedan seguir produciendo, y será más fácil asumir las dificultades económicas en general para las familias y empresas, pero ¿qué pasará después?

Si los problemas de fondo tuvieran una duración superior a los tres meses, y si se decide prolongar este paquete de ayudas, sin buscar opciones adicionales de paquetes de estímulo y control de mayor calado, los riesgos financieros serían de una mayor consideración y efecto para España teniendo en cuenta los niveles actuales de déficit y de deuda públicos. En ese caso, es muy posible que tengamos que enfrentarnos a una reducción del nivel de consumo, la destrucción de empleo y la ralentización general de la economía.