

Cuidado con el miedo: produce estanflación

[Gonzalo Toca](#)



Nube de palabras de estanflación que describen el fenómeno (via Getty Images)

El temor a la persistente escalada de los precios, a que los bancos centrales solo puedan subir abruptamente los tipos y a que la economía se enfríe de repente ya está creando nuevos peligros.

La prudencia puede ser positiva, pero el miedo desde luego que no. Y quizás deberíamos haberlo aprendido cuando se dio casi por cierta la destrucción del euro en lo peor de la crisis soberana de la eurozona, se inflaron las cifras que iba a necesitar España en su rescate de 2012 o se consideró que la subida posterior de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal iba a poner contra las cuerdas a muchos de los países emergentes. Y para qué mencionar las previsiones sobre el derrumbamiento del valor de las viviendas, que nunca ocurrió, a causa del brote pandémico de marzo de 2020 y sus olas sucesivas.

El nuevo terror de moda es la estanflación y, muy particularmente, cuando se deja caer el término sin matizar que no nos referimos a un fenómeno idéntico al de los años 70 y principios de los 80.

Agitar el fantasma de la estanflación es algo más que amenazar con el hombre del saco. Hablamos de un fenómeno económico que muerde con los altísimos precios de los productos básicos los patrimonios de los colectivos más vulnerables de la sociedad y las clases medias, alimenta un paro persistente y se caracteriza por un crecimiento económico anémico. Todo a la vez. Dicho de otra forma, la sociedad sufre, al mismo tiempo, el empobrecimiento, el paro y la desesperación, en este último caso por un PIB que avanza a paso de tortuga.

No matizar, además, que no nos encontramos, ni mucho menos, en una situación similar a la de mediados de los 70 o principios de los 80, roza el sensacionalismo o el marketing ventajista. Recordemos que algunas entidades financieras ya están comercializando productos contra la estanflación, entre los que destacan aquellos estrechamente relacionados con las materias primas (y su mercado de derivados), las divisas de países con subidas moderadas del IPC, los activos de los emergentes o las participaciones en fondos muy expuestos al *ladrillo*. El mercado del miedo a la estanflación se cuenta ya por miles de millones de dólares.

No estamos en los 70

Lo mejor para apreciar las dimensiones de la exageración es tener en cuenta lo que sucedió con la estanflación que se desató hace más de cuatro décadas en Estados Unidos, que es donde nació el término para describir lo que estaban viviendo en ese momento.

Para empezar, el embargo petrolero árabe por el apoyo occidental a Israel en la guerra del Yom Kippur [duplicó el precio](#) del barril de crudo en unos cinco meses, desde julio de 1973 hasta enero de 1974. Solo aquella primera embestida ya alimentó una inflación de [casi el 9%](#) en 1973 y, aunque ese mismo año la economía creció un 5,6%, solo lo hizo para hundirse en 1974 en [una recesión](#) que se extendería hasta 1975 inclusive. La Reserva Federal ordenó que los tipos de interés (Federal Funds Rate) [se disparasen](#) del 5,75% en diciembre de 1972 al 9% en diciembre de 1973.

Volvamos ahora, por un momento, a 2021. Y comparemos. Si tomamos como referencia los precios del barril de febrero de 2020, observamos que han subido algo más de un 35% desde entonces, una cifra espectacular, qué duda cabe, pero en ningún caso cercana al 100% de 1973. La inflación en EE UU para este año podría aproximarse, según la propia Casa Blanca, [al 5%](#), un número que dan por bueno muchos analistas independientes. Si se cumple esa previsión, palidecería frente al 9% de 1973 y el 8% de 1974.

Además, si sumamos el crecimiento del PIB estadounidense en 1973 y 1974, el resultado que sale es un 5,1% frente [al 9,9%](#) que se espera en 2021 y 2022... y prácticamente nadie anticipa ninguna recesión para el año que viene, algo que sí sucedió, como decíamos más arriba, no solo en 1974 sino también en 1975. Por último, los tipos de interés (Federal Funds Rate) en septiembre de 2021 no llegaban ni al 0,3%, mientras que en 1973 se situaron en el 9%.



Más allá de ese pequeño mar de cifras, las conclusiones son claras: las dimensiones del estallido de la primera crisis del petróleo, el hundimiento del PIB, la altísima inflación y los tipos de interés disparatados distan muchísimo de lo que estamos viviendo ahora mismo. Y, aunque pueda resultar estrambótico aclarar que la historia nunca se repite y que no nos encontramos en el vórtice de los años 70, hay que hacerlo cuando expertos de la talla de Nouriel Roubini titulan [su columna](#) en *The Guardian* así: “Vientos propicios para una repetición de la estanflación de los 70 y la crisis de deuda de 2008”. La columna se publicó el verano pasado.

Mala definición y peores argumentos

El miedo a la estanflación se está alimentando no solo de la falta de rigor de esos debates históricos, sino también de una extrañísima definición del fenómeno, que se entiende como una combinación de reducción de los niveles de crecimiento, alzas notables en los precios, amenaza de subidas abruptas en los tipos de interés y enfriamiento en la recuperación del empleo perdido tras el cataclismo pandémico. Es decir, llaman estanflación a lo que no lo es y luego dicen que la amenaza se cierne sobre nosotros.

Recordemos una vez más: no hay estanflación aunque los precios asciendan rápidamente si el paro se reduce, el crecimiento continúa siendo vigoroso y los tipos de interés no aumentan abruptamente hasta niveles muy elevados. Y eso es, precisamente, lo que está ocurriendo.

Vayamos por partes. Aunque lógicamente se vaya debilitando el impulso inicial sobre el crecimiento de los programas de gasto público, la política monetaria sea cada vez menos expansiva y la inflación sea alta, las previsiones apuntan a que el crecimiento económico seguirá siendo muy sustancial y a que el desempleo, en consecuencia, va a continuar reduciéndose. La OCDE [estima](#) que el PIB del G-20 avanzará un 6,1% este año y un 4,8% el año que viene, la eurozona pasará de crecer un 5,3% a un 4,6% y Estados Unidos galopará este año un 6% y casi un 4% en 2022. No son malas perspectivas para los países ricos, que deberían ser los grandes perjudicados por la estanflación.

Y luego están los argumentos que apuntan a la supuesta *amenaza* de subidas abruptas de los tipos de interés al mismo tiempo que persiste una inflación insostenible sobre todo en Estados Unidos. Lo primero era un temor verosímil durante la recuperación de la crisis financiera mundial de 2008, pero en ningún caso desde entonces. La Reserva Federal lleva 13 años seguidos sin subir más de un 1% los tipos de un año para otro, los economistas [no creen](#) que la inflación superior al 2% vaya a extenderse más allá de 2023 en EE UU y [las previsiones de la OCDE](#) cuentan con una inflación de poco más del 3% para el año que viene en la primera economía del planeta.

De todos modos, aunque la pesadilla no cristalice, el miedo a que la estanflación termine haciéndose realidad puede convertirla en una profecía autocumplida. Porque esto es lo que podría suceder si los bancos centrales (especialmente la Fed) retrasan demasiado la subida de los tipos o la retirada de la política monetaria expansiva por temor a que el crecimiento económico dé un frenazo... o si, al mismo tiempo, los programas de gasto público (como [los que necesita aprobar](#) Joe Biden en estos meses) se diseñan sin tener en cuenta su impacto sobre los precios o se quedan cortos para evitar la inflación desatada antes de que muchas economías recuperen los niveles de febrero de 2020 o aceleren su transformación o transición

ecológica.

Por supuesto, considerar que la estanflación es imposible hagamos lo que hagamos también puede contribuir convertirla en realidad. Bajar la guardia en un momento de tantas convulsiones económicas y sanitarias es lo mismo que conducir pensando que los accidentes solo les ocurren a los demás. Por otro lado, asumir que la estanflación es marcadamente improbable no significa que no nos tomemos en serio el daño que provocan las subidas de precios y el posterior incremento de los tipos de interés entre las clases medias y los colectivos más vulnerables. Al contrario.

Sabemos que la inflación hace más daño al que menos tiene y al que no dispone de recursos para invertir y blindar así sus ahorros frente al aumento de los precios. Y también sabemos que el inevitable ascenso de los tipos (la Fed podría elevarlos [el año que viene](#)) endurece las condiciones de los créditos y los encarece, dos aspectos que afectan muy especialmente a los más endeudados y a los que más necesitan la financiación. Pero precisamente porque tenemos todo eso en cuenta, quizás deberíamos centrarnos más en las políticas que pueden ayudar a esos hogares y empresas y no tanto en un miedo a la estanflación que, hoy por hoy, no se justifica.

Fecha de creación

20 octubre, 2021