

La inflación, por debajo de lo previsto

ÁNGEL LABORDA

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 14-02-2010

Tras los nervios y turbulencias en los mercados financieros, esta semana parece que vuelve la calma, aunque no del todo, pues dichos mercados esperaban una respuesta más concreta (es decir, pasta sobre la mesa) de la Unión Europea o del Eurogrupo para asegurar que Grecia no hará *default* con su deuda. Hay que recordar a los gestores de los mercados financieros que no puede ser que cobren una prima de riesgo de casi 300 puntos básicos por la deuda griega y al mismo tiempo desaparezca totalmente el riesgo, y también hay que dejar claro que la Unión debe salir en auxilio de los países que lo necesiten, pero después de que éstos hayan cumplido sus obligaciones, pues en otro caso estaríamos en el caso de lo que se conoce como el pasajero sin billete, o sea, el listillo que no contribuye a los gastos de poner y mantener en marcha el tren, pero que se sube a él y disfruta del viaje gratis. Mantener un equilibrio entre estos principios es difícil y es lo que los dirigentes europeos han estado discutiendo esta semana. En todo caso, y por lo que respecta a España, tampoco pensemos que los mercados nos están castigando tanto, pues es verdad que ahora nos exigen unos 75 puntos básicos más que a Alemania por la deuda pública a 10 años, pero sólo unos 30 puntos más que a Estados Unidos, el centro del imperio.

Los indicadores más relevantes de la semana han sido el avance del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del pasado año y el IPC de enero. Se confirma que el PIB, tras siete trimestres con tasas negativas, todavía no ha iniciado la recuperación. Pero, teniendo en cuenta el margen de error con el que hay que valorar las estadísticas, una tasa de -

0,1% es prácticamente lo mismo que cero, por lo que puede decirse que la recesión está tocando fondo. La pregunta inmediata es si la recuperación se va a producir ya en este primer trimestre de 2010. Puede ser, pero no es seguro. Por un lado, muchos indicadores muestran que se ha frenado, cuando no invertido, la tendencia de mejora que se venía observando desde el segundo trimestre de 2009, y por otro, las economías del resto de países de la zona euro siguen sin arrancar de forma clara. Tras crecer un 0,4% en el tercer trimestre de dicho año, el avance se ha ralentizado a un 0,1% en el cuarto y no es previsible que la cifra mejore mucho en el primero de este año. Así que la locomotora que debería tirar de la economía española apenas avanza.

En definitiva, es verdad que la zona euro en su conjunto nos lleva dos trimestres de ventaja en la recuperación, pero esa ventaja es mínima. De hecho, si el análisis de las tasas del PIB lo completamos con el de los niveles [véanse los gráficos superiores], llegamos a la conclusión de que la pérdida de PIB desde el primer trimestre de 2008, cuando se produjo el punto máximo, hasta el cuarto de 2009 ha sido la misma en España y en la zona euro, un 4,6%. En dicha zona llevan dos trimestres en positivo, pero a cambio su PIB cayó bastante más que el español en los momentos álgidos de la recesión.

El IPC, con una tasa de inflación anual del 1% en enero, se situó dos décimas por debajo de nuestras previsiones. Ello fue debido, y esto es lo importante, al comportamiento de los componentes más estables, los que forman parte de la inflación subyacente, destacando la moderación de los alimentos elaborados y los servicios, y dentro de éstos, de la rúbrica de turismo y hostelería. Todo ello pone de manifiesto que la

demanda de consumo sigue débil, lo que es otro argumento para ser cautos a la hora de aventurar la recuperación.

La menor inflación con que ha comenzado el año respecto a lo previsto y un precio del petróleo inferior ahora en ocho dólares el barril respecto a hace un mes se traducen en unas previsiones para lo que resta del año significativamente inferiores a las anteriores. Hasta junio, la inflación anual va a estar situada en torno al 1% y posteriormente la subida del IVA la podría impulsar para acabar el año en torno al 1,5%. Y ello debido al componente de productos energéticos, ya que la inflación subyacente se va a mantener unas seis o siete décimas por debajo.