

Los precios se desinflan

ÁNGEL LABORDA

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 15-02-2009

Los dos indicadores estrella de la semana han sido el avance del crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2008 y el IPC de enero. El PIB se contrajo un 1% respecto al trimestre precedente y un 0,7% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta vez, el INE se separó de la estimación del Banco de España (no es usual), mejorando las cifras en una décima porcentual, lo cual es algo difícil de entender, pues la información que hemos conocido después de publicarse dicha estimación ha sido bastante peor de lo que cabía prever.

También el avance del INE mejora en unas tres décimas porcentuales la previsión que se hacía en esta página de coyuntura nacional el 25 de enero. Cuando dispongamos de la información detallada, el próximo día 18, podremos ver dónde radican las diferencias. En todo caso, sorprende que, siendo los indicadores españoles de producción, de demanda y sobre todo de empleo los que más caen entre las grandes economías europeas, su PIB sea el que menos lo hace. El PIB alemán cayó un 2,1% en este trimestre; el francés, un 1,2%; el italiano, un 1,8%; el inglés, un 1,5%, y el del conjunto de la zona euro, también un 1,5%. En el mismo sentido, parece poco lógico que, siendo la economía española la que tiene todas las cartas para ser la más vapuleada por la crisis (la más expuesta a la restricción del crédito, dada su enorme dependencia de él, y una de las más afectadas por el pinchazo de la burbuja inmobiliaria), haya sido de las últimas de la zona euro en caer en recesión técnica (dos trimestres consecutivos con retrocesos del PIB).

Respecto al IPC, sí que dimos en el blanco con nuestra previsión, aunque fue por casualidad. La inflación bajó del 1,4% al 0,8% (gráfico superior izquierdo), como preveíamos, pero ahí acaban todas las coincidencias. A nivel de grupos de productos, las desviaciones fueron importantes, aunque se compensaron. Descendieron menos de lo previsto los precios de la energía, pero lo hicieron más los de los bienes industriales no energéticos (BINE), al tiempo que los aumentos de los alimentos y de los servicios fueron significativamente menores.

Comparando el comportamiento del IPC con el de un año antes (que es lo que explica la variación de la inflación interanual), se observa que todos los grupos de productos se han comportado de forma menos inflacionista (gráfico superior derecho). Así, de las seis décimas en que se ha reducido la inflación, la tercera parte se debe a la energía; otra tercera parte, a los BINE, fundamentalmente al vestido y calzado (las rebajas este año han sido superiores a las del pasado año), y la otra tercera parte se la reparten los alimentos y los servicios, destacando la rúbrica de turismo y hostelería. Por ello, la inflación subyacente ha descendido cuatro décimas, hasta el 2%.

Aparte de la caída del precio del petróleo y resto de materias primas, la causa que explica esta moderación de la inflación es la debilidad de la demanda. Podemos decir, por tanto, que ahora sí que empieza a ser genuina la desaparición del diferencial de inflación con la zona del euro (de hecho, este diferencial ya es negativo desde diciembre), en cuanto que no es debida sólo a la caída de los precios del petróleo.

Tras incorporar los datos de enero a los modelos de previsión, las perspectivas para lo que resta del año apenas cambian. Empeoran

ligeramente las previsiones para el grupo de energía, debido a un cierto repunte del precio del petróleo y del dólar frente al euro respecto a los niveles prevalecientes cuando se hicieron las anteriores previsiones, pero mejoran las del resto de los grupos. Concretamente, en el mes de febrero en curso, la inflación se mantendría en la misma tasa que en enero, un 0,8%, pero en marzo recobraría la tendencia a la baja hasta llegar a una tasa negativa de -1% en julio; posteriormente se orientaría de nuevo al alza, para cerrar el año con un 1,4% en diciembre. La media anual se situaría en un 0,1%. Si el precio del petróleo se mantiene cerca de los niveles actuales, lo más probable es que la inflación sea incluso menor de la que pronostican los modelos univariantes, pues el efecto de la debilidad de la demanda posiblemente no lo estén recogiendo todavía en toda su magnitud.