

Se confirma el descenso de la inflación

ÁNGEL LABORDA*

EL PAIS - NEGOCIOS - Economía - 16-11-2008

Hay veces (pocas) en las que la profesión de oráculo económico tiene sus recompensas, sobre todo cuando se adelanta una buena noticia. Es una gozada cuando la vecina te dice: este mes has clavado el IPC, ¿cómo podías saberlo? La verdad es que los analistas de la coyuntura sabemos que es poco probable que se acierte una previsión a la décima, nos contentamos con adelantar adecuadamente las tendencias. Pero este mes de octubre la inflación no sólo descendió, lo que era fácilmente predecible, sino que lo hizo justo en la medida prevista, un punto porcentual, del 4,54% al 3,56%. También era predecible que bajara la inflación subyacente medio punto porcentual, hasta el 2,9% [gráfico superior izquierdo]. Son variaciones muy fuertes que merecen una explicación.

La causa principal por la que debía bajar la inflación en octubre es eso que los analistas denominamos efecto escalón. Hace un año por estas fechas los precios de la energía y de los alimentos registraron fuertes subidas, como consecuencia del encarecimiento del petróleo y de las materias primas agrícolas a escala internacional. Estas subidas provocaron un repunte en la tasa de inflación entonces [gráficos superior e inferior izquierdos], y dado que ésta se mide por comparación interanual de los precios, hasta que no ha pasado un año no hemos descendido el escalón. En realidad la inflación está descendiendo desde agosto porque desde entonces el precio del petróleo ha bajado bruscamente, otro efecto escalón -en este caso descendente- que deberemos subir dentro de un año [gráficos superior e inferior

derechos]. Así que ahora nos estamos beneficiando de dos efectos escalón: la bajada del introducido hace un año y uno nuevo descendente.

Estos escalones en la inflación se producen por la brusca variación de algunos productos que son especialmente volátiles, como el petróleo o los alimentos. Por eso, para captar mejor la tendencia de los precios y tener un indicador que orientase mejor la política monetaria, se inventó el concepto de inflación subyacente, que en España se obtiene excluyendo del IPC los productos energéticos y los alimentos sin elaboración. El problema es que la última y brusca subida de las materias primas agrícolas contaminó a la inflación subyacente, ya que los precios de los alimentos elaborados se dispararon. Por eso parece más adecuado el concepto de inflación subyacente de los americanos, que excluyen todos los alimentos y la energía, quedándose con los bienes industriales no energéticos y los servicios. A este concepto de inflación también se le suele denominar nuclear (core inflation, en inglés). La inflación nuclear española se ha mantenido contenida y sólo entre mayo y septiembre ha mostrado una tendencia ligeramente creciente, que se explicaría por la traslación a los precios finales de los aumentos previos de las materias primas y del repunte de los costes laborales. Son los efectos de segunda ronda, tan temidos por el BCE. Sin embargo, estos efectos han sido mínimos y la tendencia creciente de la inflación nuclear se ha detenido [gráfico superior izquierdo]. Cabe prever que a partir de ahora se modere, al debilitarse la demanda de consumo. Dado que esto es así también en el resto de la zona del euro, el BCE tiene el camino despejado para bajar más los tipos de interés.

Aunque la inflación nuclear no se haya movido apenas, los precios que hemos tenido que pagar han venido dados por la inflación total y esto ha

supuesto una enorme pérdida de poder adquisitivo para los consumidores y probablemente más para las empresas, al aumentarles los costes laborales (indiciados con la inflación) sin apenas poder repercutirlos en los precios finales. Todo ello ha debilitado notablemente el consumo y la inversión.

Las previsiones siguen mejorando, al continuar la tendencia a la baja del petróleo y ahora del resto de las materias primas. El próximo dato de inflación podría reducirse casi otro punto porcentual y en diciembre puede situarse por debajo del 2,5%. En 2009 la media anual se situará (si se mantiene el precio del petróleo) por debajo del 2%. Los asalariados y pensionistas ganarán poder adquisitivo (cuidado, no sea que eso deje en la cuneta a muchas empresas) y junto a las bajadas de los tipos de interés podrían sentar las bases de la recuperación. Todo ello, si conseguimos que la banca vuelva a funcionar.

*Director de coyuntura de la Fundación de las Cajas de Ahorro (Funcas).