

Los mecanismos cíclicos operan a toda máquina

ÁNGEL LABORDA

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 19-04-2009

El dato estrella de la semana última ha sido el IPC de marzo. No obstante, hay dos publicaciones estadísticas recientes muy importantes que no había tenido ocasión de comentar y que quiero hacerlo hoy, la contabilidad nacional de los sectores institucionales (CTNFSI) y la central de balances trimestral del Banco de España (CBT), ambas del cuarto trimestre del pasado año.

La inflación anual continuó su tendencia a la baja iniciada en agosto de 2008, tras alcanzar un pico del 5,3% en julio. La novedad es que, por primera vez desde 1961, ha caído ya en zona negativa, un -0,1%. Esperábamos que esto sucediera, pero a partir de abril. El aumento mensual, un 0,2%, fue notablemente inferior al del mismo mes del pasado año y también inferior a lo previsto, debido a las caídas de los precios de la energía y de los alimentos sin elaboración. En cambio, la inflación subyacente, cuya tasa se redujo del 1,6% al 1,3%, se ha comportado según lo previsto. La causa principal de que la inflación haya pasado a terreno negativo es la fuerte caída interanual de los precios del petróleo y otras materias primas, pero también está contribuyendo a ello la debilidad de la demanda.

Contra las valoraciones de algunos analistas y medios de comunicación, esta caída de los precios no debe tomarse como un signo de deflación, tal como se entiende en teoría económica, pues obedece a la brusca reducción de los precios de algunos productos importados. Al contrario, es muy positiva, por dos motivos: el primero es que supone una ganancia

de poder adquisitivo importante, que en algún momento estimulará el consumo; el segundo es que, aunque no con la flexibilidad que sería de desear, los precios demuestran ser sensibles a la demanda, que es un mecanismo de las economías de mercado para volver al equilibrio, léase superar la recesión en la actual coyuntura. Este mecanismo está funcionando, lo que inspira confianza de que las aguas, tarde o temprano, volverán a su cauce. Ojalá bajaran más rápido los precios de muchos bienes, sin ir más lejos, los de la vivienda (que no forma parte del IPC), pues ello permitiría una más rápida reactivación de la demanda y la superación del elevado exceso de oferta que, junto a la restricción crediticia, tiene paralizado al sector inmobiliario y rehén al sistema bancario.

Con los nuevos datos, las previsiones de inflación para el resto del año no cambian mucho. Seguirá a la baja hasta julio (-1,3%) y luego la tendencia se invertirá hasta pasar a zona positiva en noviembre y acabar 2009 en torno al 1%, lo que daría una media anual de -0,2%

Por lo que respecta a las cuentas de los sectores, lo más destacable es la rapidez con la que las familias y empresas están ajustando sus flujos de consumo, ahorro e inversión y, como consecuencia, sus necesidades de financiación (déficit). Éstas llegaron a niveles históricos e insostenibles, que de todos modos hubiera sido necesario ajustar. Pero la restricción crediticia ha obligado a acelerar este ajuste, lo que ha conducido a la profunda recesión que sufrimos. Ahora bien, no hay mal que por bien no venga, y cuanto antes se lleve a cabo el ajuste, antes las familias y empresas estarán en condiciones de reactivar su demanda de consumo e inversión. Todo ello, claro está, con la condición de que vuelva a fluir la

financiación normalmente, algo que por desgracia no depende de la voluntad de los banqueros.

Los datos de la central de balances muestran cómo la caída de la demanda está afectando a las cuentas de resultados de las empresas. El valor añadido de empresas de la muestra, en términos nominales, cayó en 2008 un 1,8% (cifra que, por cierto, no cuadra bien con el aumento del 6,4% estimado por el INE para el conjunto de la economía). Pero los gastos de personal aumentaron un 3,9% y los financieros, un 18,9%, todo lo cual produjo una caída del resultado ordinario neto del 15,4%. Aún cayó más, un 24%, el resultado neto, pues este año no se produjeron los elevados ingresos extraordinarios por plusvalías. La rentabilidad de las empresas partía por fortuna de niveles elevados, pero se está deteriorando con rapidez, y esto es una mala noticia, no sólo para los dueños de las mismas, sino sobre todo para los trabajadores. Moraleja: no provoquemos un mayor deterioro de dichas cuentas.