

TRIBUNA: ÁNGEL LABORDA

¿En qué continente viven los consejeros del BCE?

ÁNGEL LABORDA 10/04/2011

El Banco Central Europeo (BCE) cumplió con lo anunciado el mes pasado y subió el tipo de interés de financiación principal un cuarto de punto porcentual, hasta el 1,25%, tras mantenerlo en un mínimo histórico (histórica también está siendo esta crisis) desde mayo de 2009. Siempre son discutibles las decisiones del banco central, pero en esta ocasión todo indica que la subida ha sido gratuita y precipitada, como aquella tan famosa de julio de 2008. Cuentan las malas lenguas que algunos consejeros, sobre todo los que aspiran a suceder al señor Trichet, se han vuelto *halcones* para demostrar que los monetaristas más ortodoxos pueden confiar en ellos si son elegidos. Si esto fuera así, sería lamentable que decisiones tan importantes para la economía europea dependieran de cuestiones personales.

Al decir que la subida ha sido precipitada no estoy pensando en la situación de la economía española, sino en la de la zona euro. Es verdad que la inflación se ha ido por encima del 2%, concretamente al 2,6%, en marzo, pero ello nada tiene que ver con la existencia de presiones inflacionistas en la zona, sino que es una inflación importada, debida a la subida de los precios de las materias primas energéticas y no energéticas. Hay más indicadores de inflación que el IPCA, y el banco central debería fijarse en ellos, como hacen sus colegas británico y norteamericano. El deflactor del PIB, verdadero indicador de la inflación generada por una economía, crece ligeramente por encima del 1%; los costes laborales por hora, al 1,6%, tasa que se convierte en negativa si descontamos el aumento de la productividad y obtenemos los costes por unidad producida; el mismo IPCA subyacente se mantiene estable en torno al 1% desde hace un año, sin recoger los efectos de segunda ronda de las subidas de las materias primas citadas.

Y es que las condiciones de demanda (elevado *output gap*) y de oferta

(elevada capacidad productiva sin utilizar, tasa de paro en máximos históricos y restricción crediticia) no hacen pensar en que los efectos directos sobre el IPCA de la subida de las materias primas pongan en marcha una espiral inflacionista. Es verdad que el PIB de la zona euro crece ya en torno al 2%, pero ello es todo por demanda externa, ya que la demanda interna permanece lánguida, incluso en Alemania. Otros argumentos que no debiera olvidar el BCE son que todos los países de la zona euro están embarcados en una política fiscal de efectos notablemente restrictivos sobre la actividad económica y que el tipo de cambio del euro está notablemente sobreapreciado. Cualquier alumno de ciencias económicas deduciría de todo ello que el *policy mix* adecuado en estas circunstancias, y en el contexto señalado de inexistencia de presiones inflacionistas, requiere de una política monetaria claramente expansiva, pues es el único instrumento que queda para animar la economía a corto plazo.

Desde luego, a la economía española le va a sentar como un tiro esta subida de los tipos de interés, que se suma al efecto de pérdida de poder adquisitivo provocado por la propia inflación. Echemos una ojeada a la información disponible para el primer trimestre del año y veremos que la actividad continúa al ralentí, sin despegar.

Esta semana conocimos uno de los mejores indicadores mensuales, las afiliaciones a la Seguridad Social de marzo. La media del primer trimestre da una caída de estas del orden del 1% en tasa trimestral anualizada, el mismo ritmo, décima arriba o abajo, que se observa desde hace un año. Con ello, el crecimiento del PIB en este trimestre no andará muy lejos del 0,2% del trimestre anterior, lo que hace muy difícil alcanzar la previsión del Gobierno de un 1,3% en media anual para el conjunto del año.

También conocimos el IPI de febrero. El INE revisó significativamente a la baja el dato de enero, pero aun así la media de estos dos meses da un aumento del 5% respecto al trimestre anterior. Es el único sector que se recupera algo, ya que los servicios de mercado permanecen prácticamente planos, y los de no mercado, se supone que cayendo debido al ajuste fiscal. Por su parte, la recuperación de la actividad industrial se basa en las exportaciones, ya que los indicadores de demanda interna [en el gráfico inferior derecho pueden verse algunos del consumo] siguen en negativo.

