

## ECONOMÍA Y TRABAJO

# El FMI pide a la eurozona endurecer más la política monetaria y ajustar déficits

El organismo ve prioritario acabar con una inflación que seguirá siendo elevada

ANTONIO MAQUEDA, Madrid  
La incertidumbre es mala compañera de viaje. Pero con toneladas de esta tienen que cargar las autoridades en su periplo para tratar de sacar la economía de una trampa de inflación y crecimientos bajos. El martes, uno de los *halcones* más insignes, el gobernador del Banco de Holanda, Klaas Knot, hablaba de esperar y ver si hacia falta o no una nueva subida de tipos en septiembre, adicional a la que se da por hecho en julio de 0,25 puntos. Sin embargo, un día después, el Fondo Monetario Internacional apunta en la dirección opuesta en su informe anual sobre la eurozona. Ve prioritario acabar con una inflación que, según sus previsiones, va a seguir moderándose, aunque seguirá alta durante algún tiempo. Así que señala que hace falta endurecer más la política monetaria. Si bien matiza que el BCE debe seguir con su línea de mostrarse flexible y permanecer atento a los datos.

El FMI recomienda también que se sigan reduciendo, de manera gradual y predecible, las tenencias de deuda que acumula el Eurobanco y que han permitido financiar los abultados déficits generados desde la covid. Es más, la institución insta a reducir los desfases presupuestarios. Por dos razones: una porque ayudaría a contener la inflación. Y dos, porque es esencial salvaguardar la sostenibilidad fiscal de muchos países con deudas elevadas. Con el fin de lograr esos ajustes del déficit, deberían suprimirse las medidas aprobadas para aliviar el impacto de la inflación y ahorrarse cualquier ingreso extraordinario, explica. Aunque no lo mencionara, España es uno de esos Estados con un endeudamiento sobre PIB que supera el 100% y con un déficit en cifras superiores al 3%.

La zona euro se enfrenta a una encrucijada: por un lado, el consumo se ralentiza por la inflación y el sector manufacturero sufre una contracción. Por otro, los mercados laborales están sobrecar-



La directora del FMI, Kristalina Georgieva (a la derecha), en India, el martes. / AMIT DAVE (REUTERS)

lentados con una importante falta de mano de obra y los salarios empiezan a repuntar con mucho vigor en el norte. Sorprende la fortaleza de la demanda de servicios, sobre todo turismo y hostelería, en un contexto pospandemia. Y se espera que el periodo estival refuerce esta dinámica. La gran incógnita es qué ocurrirá con la ralentización de la economía del euro tras las vacaciones.

En medio de esta delicada co-

yuntura, Knot ha indicado que otra subida después de julio no está garantizada. "Hasta ahora hemos estado preocupados principalmente por el riesgo de persistencia de la inflación", dijo. Pero esta dinámica podría cambiar: "Es cierto que cuantas más subidas se produzcan, este equilibrio de riesgos está cambiando gradualmente y también hay que prestar más atención a los riesgos de hacer quizás demasiado", con-

cedió. El jefe del Banco de Italia, Ignazio Visco, una de las *palomas* del BCE, ha declarado que la inflación podría descender más rápido de lo previsto debido a la acusada caída del coste energético. Aunque no se espera que el BCE abandone su línea dura hasta que la subyacente baje, este tono más suave abriría la puerta, a la espera de más datos, a una primera pausa tras 12 meses de subidas.

Por su parte, el FMI recuerda

que la economía europea ha mostrado una gran resistencia al golpe de la guerra. Sin embargo, según describe, la actividad se debilitó de forma significativa durante la segunda mitad del 2022 y entró en una recesión técnica suave a principios de 2023. No obstante, el organismo vaticina que el crecimiento volverá poco a poco a coger fuelle a pesar del empeoramiento de las condiciones de financiación. Espera que durante 2023 y 2024 la actividad recobre el impulso, apoyada en la recuperación del poder adquisitivo en un entorno de fortaleza del mercado laboral. El repunte de la demanda exterior y la desaparición de los *shocks* de oferta también ayudarán. El Fondo prevé que la eurozona crezca un 0,9% este año y un 1,5% el que viene.

Respecto a los precios, el FMI destaca que la tasa de inflación ha caído con intensidad. Pero subraya que la subyacente, aquella que resta los componentes más volátiles como la energía y los alimentos, está siendo mucho más persistente. Pronostica que las tasas de inflación deberían descender más al dispersarse los *shocks* energéticos que la agudizaron y aumentar el impacto de las subidas de tipos sobre la demanda. Pero aun así, cree que los indicadores del IPC continuarán elevados por un periodo prolongado.

El Fondo admite que la incertidumbre sobre las previsiones es elevada. Y alerta de que aún existen riesgos como el de nuevas turbulencias financieras. También subraya como un riesgo que la inflación sea más persistente por las alzas de salarios, lo que obligaría a una política monetaria restrictiva durante más tiempo. Advierte sobre la posibilidad de que la demanda exterior flojee en un momento en el que la economía china se resiente. Y recuerda que podrían darse nuevos *shocks* si hay otra escalada en la guerra.

Pese a que ve sólida a la banca europea, el FMI recalca la importancia de la supervisión para evitar problemas. Pide que la UE complete su unión bancaria con el fin de reforzar la resistencia frente a perturbaciones. Aboga por una capacidad fiscal común que establezca la actividad. Sostiene que se debe proteger la inversión de los ajustes fiscales. Y defiende reformas e inversiones que suban el crecimiento y respalden la transición digital y verde.

## Los precios se moderan en junio al 5,5% por la bajada de la energía

La tasa subyacente repunta y adelanta nuevas subidas de tipos

PIERRE LOMBA, Madrid  
Una de cal y otra de arena. La agencia estadística europea, Eurostat, confirmó ayer que la inflación de la eurozona se moderó en junio hasta el 5,5%, ayudada principalmente por la bajada de los precios energéticos en comparación con la misma época del año pasado. Los precios de la zona euro se sitúan así en los niveles de febrero de 2022, antes de la guerra en Ucrania. Pero la buena noticia no viene sola: la inflación

subyacente —que no tiene en cuenta los elementos más volátiles, como la energía y los alimentos— experimentó un repunte inesperado el mes pasado, pasando del 5,3% en mayo al 5,5% en junio, y avanza nuevas subidas de tipos por parte del Banco Central Europeo (BCE).

Según indica Eurostat, las mayores contribuciones a las subidas de precios en junio vinieron de los alimentos, las bebidas alcohólicas y el tabaco, con 2,35 pun-

tos porcentuales, —pese a que moderaron su inflación en junio hasta el 11,6%— seguidas de los servicios (+2,31) y los productos industriales no energéticos, que contribuyeron con 1,42 puntos a la tasa y marcaron una inflación del 5,4%. La energía, sin embargo, ha visto como sus precios han bajado un 5,6% desde junio de 2022, en plena crisis energética provocada por la guerra.

Luxemburgo es el país que presenta un menor aumento, con un

IPC del 1%, seguido de España y Bélgica, con una tasa del 1,6% en términos armonizados —cada agencia nacional tiene su propia metodología, por eso la tasa confirmada por el INE la semana pasada es algo mayor, del 1,9%, como también lo es la subyacente, del 5,9% según el INE y del 3,7% según Eurostat—. Son los tres países que ya han rebajado el objetivo del 2% del BCE. Hungría (19,9%), Eslovaquia (11,3%) y República Checa (11,2%) son los países que presentan un mayor aumento de los precios dentro de la UE. La inflación se moderó en junio en 25 Estados miembros, se mantuvo estable en Croacia, y aumentó en Alemania.

Ayer también se publicó la inflación de Reino Unido, que ha experimentado una moderación mayor de la esperada: de un IPC inte-

ranual del 8,7% en mayo, pasó al 7,9% en junio, ayudado por la bajada de los combustibles. La inflación subyacente, al contrario que en la eurozona, sí dio una sorpresa positiva: fue de un 6,9% en junio, mejorando el 7,1% de mayo.

El ligero repunte de la tasa subyacente —una décima por encima de lo estimado—, hace creer que la esperada subida de tipos de la semana que viene puede no ser la última. Así lo esperan, al menos, los mercados, que descuentan por lo menos una subida más después de la de la semana que viene. Esto explica, entre otros factores, la fortaleza que está mostrando el euro frente al dólar. En EE UU —donde la inflación fue del 3% en junio—, los inversores ya dan por hecho que la Reserva Federal solo encañecerá una vez más el precio del dinero.