

FOCUS · Perspectivas de inflación para 2016-2017: alza sostenida

La inflación ha iniciado una senda de recuperación que ganará intensidad en la segunda mitad de 2016 y en los primeros meses de 2017. Esto hará que el IPC general entre en terreno positivo a partir de agosto y supere temporalmente el 2% en el 1T 2017. Aunque el índice general seguía en tasas de variación negativas en junio, acumulando 29 meses de inflación negativa o nula, la recuperación de la inflación ya empezó a fraguarse en octubre de 2014, cuando el índice subyacente rompió una tendencia bajista apoyado por la recuperación del consumo privado. En los próximos meses, este rumbo alcista se consolidará gracias a la superposición de dos factores: el precio del petróleo y el vigor sostenido de la economía.

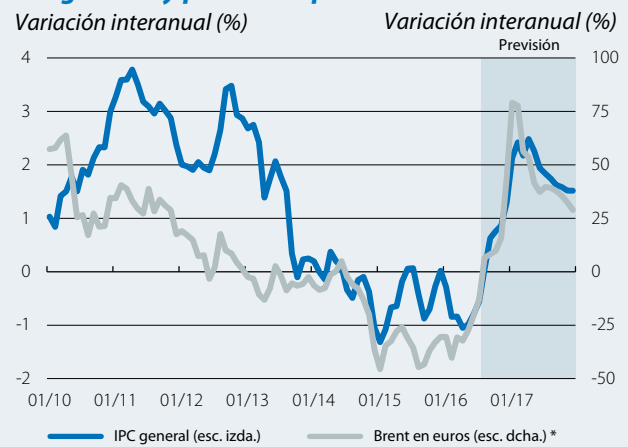
El primer factor, y también el más fácilmente observable, es la desaparición del efecto escalón de la intensa bajada del precio del petróleo del verano pasado. Así, si en febrero de 2016 el precio del petróleo Brent en euros presentaba un descenso del 40,3% interanual, en junio el descenso ya se había reducido a la mitad (-20,5%). Según nuestras previsiones, la tasa de variación interanual del precio del crudo pasará a ser positiva en agosto y seguirá aumentando hasta valores del orden del 50% en abril de 2017 (cuando esperamos que el crudo cotice a unos 59 euros por barril). Nótese que este tirón alcista de la tasa de variación interanual no precisa de una subida intensa del precio del petróleo respecto al nivel actual (unos 45 euros por barril), puesto que ya está muy por encima del promedio del 1T 2016 (32,6 euros). Esta evolución del petróleo hará que el componente energético del IPC (que pesa un 11,4% en el total del IPC) pase de la caída del 11,7% interanual en junio a incrementos positivos de dos dígitos a finales de 2016. Con todo ello, la contribución del componente energético a la inflación general será, de más de 1 p. p. en el 1T 2017. Si el precio del petróleo se mantuviera en 45 euros por barril, dicha contribución sería de 0,6 p. p. en el 1T 2017.

Los efectos alcistas del segundo efecto, el crecimiento de la economía española, son más suaves pero más sostenidos y significativos para la evolución del IPC a medio plazo. La recuperación de la economía española se va consolidando, con un crecimiento esperado del PIB en torno al 3% en 2016 y por encima del 2% en 2017. Este notable ritmo de crecimiento apoyará el cierre de la brecha de producción o *output gap* (la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial que se obtendría si se usaran todos los recursos productivos de la economía). Generalmente, una brecha de producción positiva se asocia con un aumento de las presiones inflacionistas, puesto que los recursos productivos disponibles se vuelven más escasos. En este sentido, las previsiones de la Comisión Europea apuntan a que el *output gap* pasará del -8,3% en 2013 a un -1,5% en 2016 y a un positivo 0,3 en 2017. Esta mayor utilización de

los recursos productivos también puede constatarse en indicadores más tangibles de actividad como la utilización de la capacidad productiva, en niveles superiores al promedio histórico. Asimismo, la mejora del mercado laboral también apoyará un alza sostenida del IPC subyacente. Si bien es cierto que el mercado laboral todavía está lejos del pleno empleo (la tasa de paro roza el 20%) y, por tanto, difícilmente se observaran incrementos salariales sustanciales a corto plazo, la fuerte creación de ocupación (2,4% interanual en el 2T) apoya la recuperación de la renta disponible agregada de los hogares, y ello se traduce en una trayectoria vigorosa del consumo privado (3,6% interanual en 2T 2016) que continuará a lo largo de 2017.

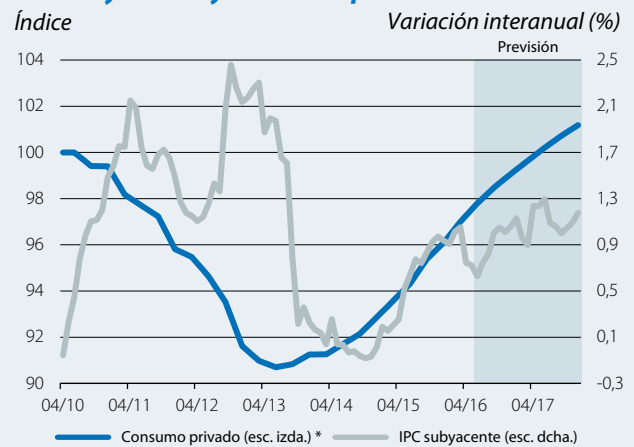
El corolario de todo esto es que, en los próximos trimestres el IPC experimentará un notable repunte al alza por el efecto del precio del petróleo. El IPC subyacente, que refleja mejor la posición cíclica de la economía, poco a poco se irá acercando al objetivo del BCE.

IPC general y precio del petróleo



Nota: * Precio del petróleo Brent en euros por barril.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Thomson Reuters Datastream.

IPC subyacente y consumo privado



Nota: * Base 100 = 2T 2010, inicio de la caída del consumo privado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.