

FOCUS · ¿Riesgo de deflación en la eurozona?

La inflación se encuentra en tasas moderadas en el conjunto de la eurozona. En septiembre se situó en el 1,1% (el avance de octubre, en 0,7%), pero la tendencia bajista que se ha producido desde mediados del año pasado ha provocado que empiecen a aumentar los temores a una posible deflación. En un entorno en el que el recorrido a la baja de los tipos de interés nominales es muy limitado, una caída de la inflación aumentaría los tipos de interés reales, lo que dificultaría la capacidad de recuperación de la eurozona. Además, muchos países deben llevar a cabo importantes esfuerzos de desapalancamiento, y tasas de inflación bajas complicarían aún más el proceso. Procederemos, por tanto, a analizar si los temores a una posible deflación son fundamentados.

En parte, la reducción de la tasa de inflación que se ha producido durante los últimos meses es un reflejo de la situación económica. La utilización de la capacidad productiva se mantiene en niveles bajos: en 2T 2013 estaba en el 78,3%, 2,8 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico. La situación del mercado laboral también mantiene las presiones inflacionistas muy contenidas, dado que la tasa de paro se ha mantenido alrededor del 12% durante este año y esto sitúa el crecimiento de los salarios en tasas moderadas. Confiamos en que estos factores vayan remitiendo a medida que la recuperación de la actividad gane tracción en los próximos trimestres. Aunque se espera que el proceso de recuperación de la eurozona sea muy gradual y, por tanto, se prevé también que la utilización de la capacidad productiva y la tasa de paro se recuperen de forma paulatina, lo que sí parece claro es que estos factores dejarán de presionar la tasa de inflación a la baja.

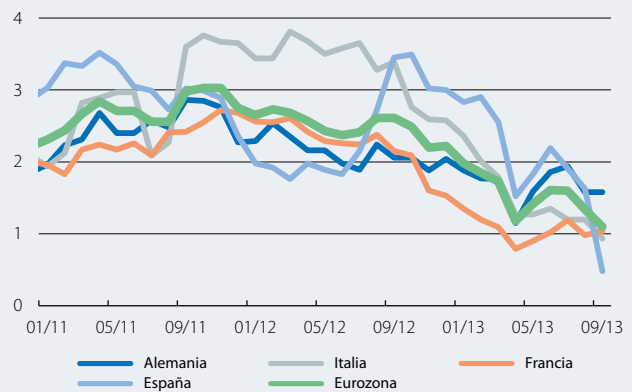
Existen otros dos elementos que también han ayudado a que la tasa de inflación se redujera durante los últimos meses: la evolución del precio del petróleo y los cambios impositivos que se han producido en varios países de la eurozona. Respecto al primer factor, sirva de ejemplo que, en promedio, el precio del petróleo de calidad Brent se situó en los 87,3 euros por barril entre enero y septiembre de 2012, mientras que en 2013 se ha situado en los 82,1 euros. Dado que en los próximos meses se espera que el precio del petróleo se mantenga estable en niveles similares al actual, este no debería ser un factor que siguiera presionando la tasa de inflación a la baja. Por otro lado, en los últimos meses se ha revertido el efecto de los aumentos impositivos que se habían producido en varios países de la eurozona. Muestra de ello es que la inflación a impuestos constantes, excluyendo productos energéticos, se ha mantenido más estable durante los últimos meses (1,1% en septiembre de 2013 frente al 1,4% en enero de 2012). O, dicho de otra

forma, se reduce en 0,3 p. p. frente a los 0,9 p. p. para el IPC general.

En definitiva, la caída de la tasa de inflación que se ha observado durante los últimos meses responde a factores coyunturales y transitorios. Para que tuviera lugar una deflación, la eurozona debería entrar de nuevo en recesión y, si bien los riesgos siguen siendo elevados, todo indica que el rumbo que finalmente ha tomado la región es el contrario: la recuperación.

IPC armonizado para los principales países de la eurozona

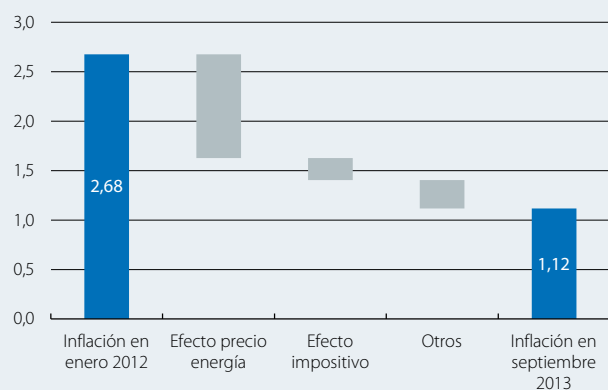
Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.

Contribución a la caída de la inflación de la eurozona

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.