

FOCUS · Perspectivas de inflación moderada en la eurozona

En la reunión de noviembre del Consejo de Gobierno del BCE, Mario Draghi sorprendió anunciando una reducción del tipo de interés de referencia. La tasa de inflación de la eurozona ha mostrado una tendencia bajista durante los últimos meses y, de hecho, en noviembre se situó en el 0,9%, lejos del 2% que el BCE tiene como objetivo. Si bien las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen firmemente ancladas, Mario Draghi enfatizó que existía el riesgo de que la eurozona experimentara un periodo prolongado de bajos niveles de inflación. ¿Será así?

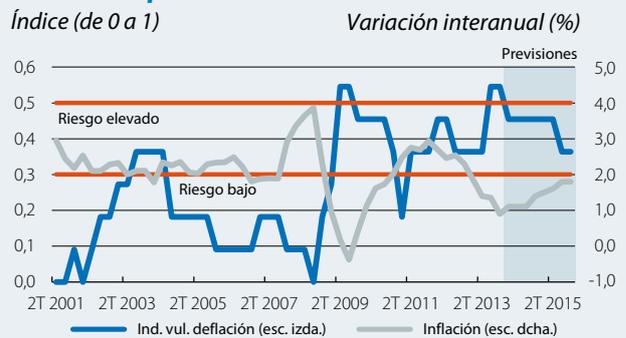
Una forma relativamente sencilla para determinar la probabilidad de que la eurozona entre en un periodo en el que la inflación se mantenga en cotas bajas durante un periodo largo de tiempo, o incluso en deflación, es utilizar un índice⁽¹⁾ que resume las condiciones económicas bajo las cuales, históricamente, se han producido episodios de esta índole. Ciertamente, como se muestra en el primer gráfico, dicho índice ha cruzado la línea a partir de la cual el riesgo de deflación es elevado. Además, si extrapolamos la evolución de dicho índice de acuerdo con nuestro escenario de previsiones para los próximos dos años, el índice de riesgo de deflación desciende, pero se mantiene por encima del promedio de los últimos años. Parece, pues, que la preocupación del BCE está fundamentada; el riesgo de deflación es pequeño, pero probablemente la eurozona se adentre en un periodo durante el cual la inflación se mantendrá en cotas bajas.

Uno de los principales motivos por los que la variación de los precios se mantendrá a niveles bajos durante los próximos años es el exceso de capacidad instalada que existe en la eurozona. Como se advierte en el tercer gráfico, el PIB de la eurozona está claramente por debajo del PIB potencial, lo que evita que haya presiones sobre los precios. Además, si bien es cierto que el proceso de recuperación irá reduciendo el diferencial entre el PIB y el PIB potencial, parece que sucederá de forma muy gradual. Otro de los factores que contribuirá a que las presiones sobre los precios se mantengan contenidas son las mejoras en competitividad-precio que están llevando a cabo los países periféricos. Estos países son los que, tradicionalmente, habían empujado la tasa de inflación al alza y, en la medida en la que sean capaces de mantener las actuales mejoras de competitividad, en los próximos años ejercerán una presión a la baja en la tasa de inflación.

En este sentido, es importante destacar que para países como España, que están llevando a cabo un importante

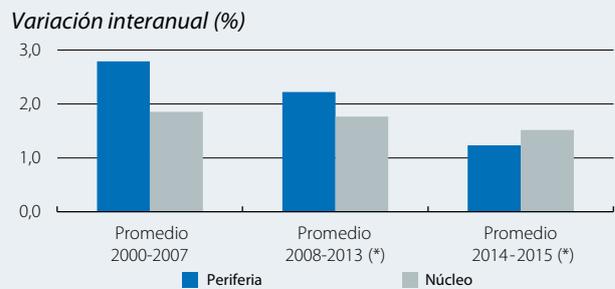
ajuste de competitividad, el contexto europeo supone un importante hándicap. Como se observa en el mismo gráfico, la diferencia entre el PIB actual y el PIB potencial es mayor en España que en la eurozona, por lo que la inflación será previsiblemente inferior. Así pues, es importante que el BCE utilice todos los instrumentos a su alcance para situar de nuevo la inflación en el 2%, como mínimo, puesto que, al fin y al cabo, la tasa de inflación para el conjunto de la eurozona se determinará por las condiciones monetarias.

Indicador de vulnerabilidad a la deflación e inflación para la eurozona



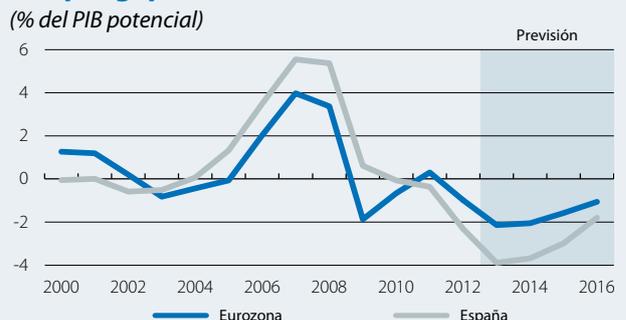
Nota: Las previsiones del índice están calculadas con nuestras previsiones del PIB y del IPC, y manteniendo constantes el resto (considerado como un escenario adverso).
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Datastream.

Inflación en la periferia y el núcleo de la eurozona



Nota: (*) Previsiones. La periferia consiste en un promedio de España, Grecia, Italia y Portugal, y el núcleo de Alemania, Holanda y Francia.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat y del FMI.

Diferencial entre el PIB y el PIB potencial (output gap)



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

(1) El indicador utilizado contiene información de índices de precios, indicadores financieros y de crédito, indicadores de actividad y agregados monetarios. Para más información véase «Gauging Risks for Deflation», Decressin J. y Laxton D., IMF staff position note, 2009 o «Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options», Kumar y otros, IMF Occasional Paper 221, 2003.