

## FOCUS · La relación entre el valor del euro y la inflación

La evolución de los precios lleva un año siendo el foco de atención en la eurozona. La inflación registrada en septiembre fue un tercio de la registrada un año atrás (del 1,1% en septiembre del 2013 al 0,3% en 2014). Esta caída de ocho décimas se ha achacado a la confluencia de varios factores temporales o exógenos a las dinámicas de la economía real, como la senda bajista del precio del petróleo y de otras materias primas agrícolas. A pesar de que es cierto que el papel de estos factores ha sido importante en la reducción de la inflación, concretamente de 0,4 p. p. desde septiembre de 2013, la evolución de la inflación subyacente (que excluye los anteriores componentes) también ha seguido una senda decreciente que se ha materializado en una caída de 0,4 p. p. desde septiembre del año pasado.

Si bien parte de la debilidad de la tendencia de fondo de la inflación subyacente se debe al exceso de capacidad productiva y a una demanda interna todavía en proceso de recuperación, dicha debilidad ha sido exacerbada por la apreciación del euro iniciada a mediados de 2012, que llegó a aumentar su valor hasta un 10% respecto al dólar. Concretamente, este efecto es especialmente acusado en dos componentes del IPCA. El primero es el precio del petróleo, cuya tendencia decreciente en dólares se amplifica con el tipo de cambio, siendo el precio del petróleo en euros todavía más barato.

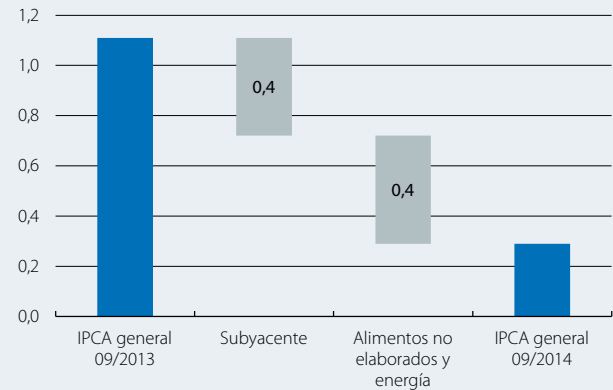
El segundo componente especialmente afectado por la evolución del euro son los precios de los bienes industriales no energéticos (se excluyen servicios y alimentos), el cual tiene un significativo peso del 27% en el total del IPCA. La relación que se observa entre el tipo de cambio y este componente es intensa y negativa, es decir, cuando el euro se aprecia el precio de estos bienes se reduce.<sup>1</sup> Ello se debe a que un porcentaje importante de estos bienes son importados (por lo que su precio en euros disminuye) y aquellos que son producidos localmente padecen de presiones competitivas para ajustar sus márgenes y rebajar el precio de venta.

Es importante destacar que, históricamente, el precio de los bienes industriales ha reaccionado con cierto retraso a las variaciones del tipo de cambio. Por ello, y dado que el tipo de cambio empezó a depreciarse a partir de junio cuando el BCE anunció más medidas acomodaticias, deberíamos comenzar a ver cómo estas presiones bajistas en la inflación ejercidas por el euro se revierten paulatinamente. Ello, sin embargo, no será suficiente para contrarrestar la presión que seguirán ejerciendo los factores de fondo antes comentados. Por tanto, a pesar de que esperamos que la inflación cambie el rumbo en los próximos meses, esta se mantendrá en cotas anormalmente bajas.

1. Una depreciación del tipo de cambio efectivo nominal del 10% se asocia con una subida de 0,40 p. p. del IPC de bienes industriales.

### Caída de la inflación por componentes

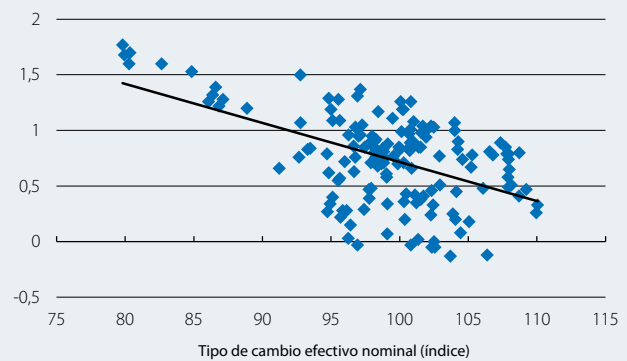
Variación interanual del IPCA (%) y contribución de componentes (p. p.)



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

### Relación entre el precio de los bienes industriales y el tipo de cambio efectivo nominal

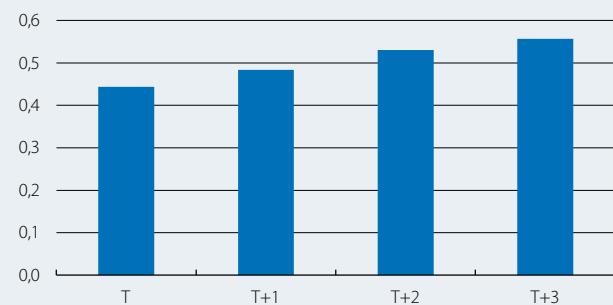
Precio de los bienes industriales (variación interanual, %)



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

### Relación entre el precio de los bienes industriales y el tipo de cambio efectivo nominal en el tiempo

Coefficiente de correlación



Correlación del tipo de cambio en T con la inflación en diferentes momentos del tiempo

Nota: La correlación mide el grado de comovimiento entre dos variables. Fluctúa entre 1 y -1 siendo 1 un comovimiento perfecto y 0 un comovimiento nulo.

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