# FOCUS · La inflación se irá recuperando en la eurozona

A pesar de que el crecimiento económico ha sido vigoroso en la eurozona y la tasa de paro ha ido descendiendo, la inflación no acaba de despegar. Tradicionalmente, la inflación suele mantener una relación negativa con la tasa de desempleo, lo que se conoce como curva de Phillips, pero en la actual fase de recuperación parece que esta relación se ha debilitado hasta el punto de que parece inexistente. Sin embargo, como veremos a continuación, hay indicios de que la curva de Phillips no ha muerto y de que la baja inflación registrada en los últimos años es transitoria.

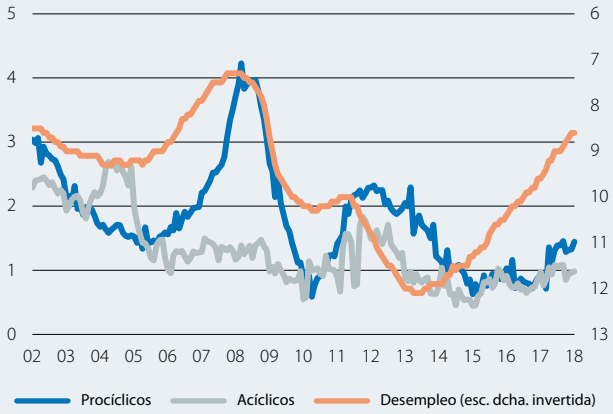
Para entender mejor el cambio de patrón de la inflación, analizamos la relación entre la evolución del desempleo y los distintos subgrupos que forman el IPCA subyacente.[1] Concretamente, siguiendo el método de Mahedy y Shapiro (2017),[2] separamos los distintos componentes del IPCA subyacente en dos grupos: los procíclicos, que tenían una relación negativa con la tasa de paro hasta antes de la crisis financiera, y el resto, que los consideramos acíclicos.[3] Entre los componentes procíclicos se encuentran los alimentos y bebidas alcohólicas, los restaurantes y los relacionados con bienes y servicios del hogar. Por su parte, entre los componentes acíclicos encontramos aquellos relacionados con la ropa y los distintos servicios médicos, entre otros. El peso de los componentes procíclicos es del 49%, comparado con el 51% de los acíclicos. Una vez clasificados, podemos construir la evolución de los precios de los dos tipos de componentes.

Como podemos observar en el primer gráfico, hasta mediados de 2013 los componentes procíclicos evolucionaron de forma inversa a la tasa de paro. Sin embargo, desde entonces, la tasa de paro ha ido disminuyendo, pero el aumento del precio de los componentes procíclicos se ha mantenido contenido y no ha despegado. Concretamente, la inflación de la cesta procíclica en 2017 se ha situado 0,6 p. p. por debajo del valor pronosticado por la curva de Phillips. Por su parte, los componentes acíclicos se han comportado de manera similar a su promedio histórico. Todo apunta, por tanto, que es el anómalo comportamiento del precio de los bienes procíclicos el que explica que la inflación subyacente se haya mantenido más contenida.

1. El IPCA subyacente se refiere al índice de precios al consumo armonizado excluyendo el componente energético y el de los alimentos no procesados.
2. Véase Mahedy, T. y Shapiro, A. (2017), «What's Down with Inflation», FRBSF Economic Letter.
3. Hemos utilizado datos de la eurozona entre enero de 2002 y diciembre de 2008, periodo en el que la curva de Phillips se comportó con normalidad. Dado que para la eurozona no disponemos de más datos históricos, hemos realizado el mismo ejercicio para Alemania y Francia, países para los que hay datos desde 1991, permitiéndonos así comprobar que la clasificación de los componentes entre acíclicos y procíclicos no cambia significativamente.

## Inflación de los bienes procíclicos y acíclicos

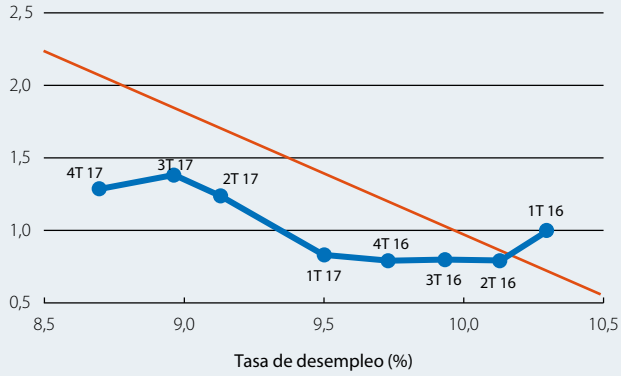
*Variación interanual (%)* *Tasa de desempleo (%)*




***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

## Curva de Phillips de la cesta de bienes procíclicos

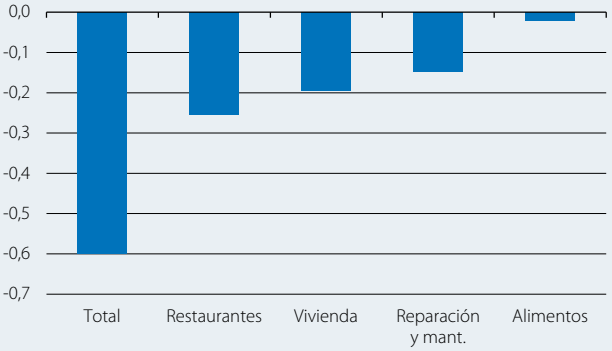
*Tasa de inflación de los bienes procíclicos (variación interanual, %)*




***Nota:*** *La línea roja representa la curva de Phillips estimada con datos desde ene-02 a dic-08.*
***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

## Diferencia entre la inflación procíclica observada y la esperada en 2017

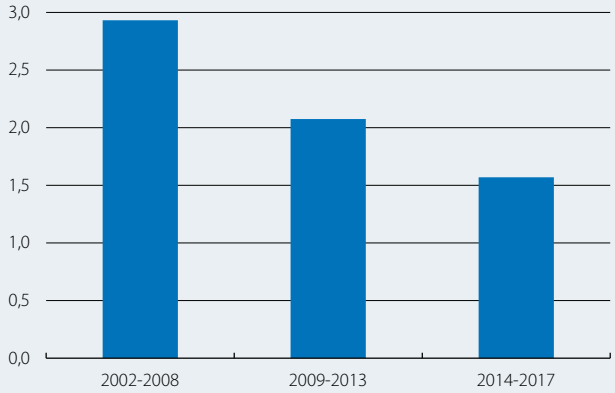
*Contribución de los principales componentes (p. p.)*




***Nota:*** *La inflación procíclica esperada ha sido calculada utilizando las estimaciones de la curva de Phillips con datos desde ene-02 a dic-08 para cada uno de los componentes.*
***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

### Crecimiento de los salarios nominales

*Variación interanual (%)*




***Nota:*** *Promedio del crecimiento interanual entre los años indicados.*
***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

Si analizamos con más detalle la evolución del precio de los principales componentes que forman la cesta de bienes procíclicos, podemos identificar los que presentan un comportamiento más anómalo. Concretamente, para cada uno de ellos calculamos la diferencia entre el precio observado y el previsto por la curva de Phillips (el precio que esperaríamos observar dada la evolución de la tasa de paro). Así, como muestra el tercer gráfico de la página anterior, los componentes de la cesta de bienes procíclicos cuya evolución de los precios ha sido más débil (respecto a lo previsto por la curva de Phillips) son reparaciones y mantenimiento de distintos bienes, los gastos corrientes de una vivienda (excluyendo el alquiler) y los restaurantes. Estos explican el 25%, 34% y el 42%, respectivamente, de la diferencia entre la inflación procíclica observada y la esperada según la tasa de desempleo. Además de ser procíclicos, estos tres tipos de bienes comparten otra característica: pertenecen a sectores intensivos en trabajo.

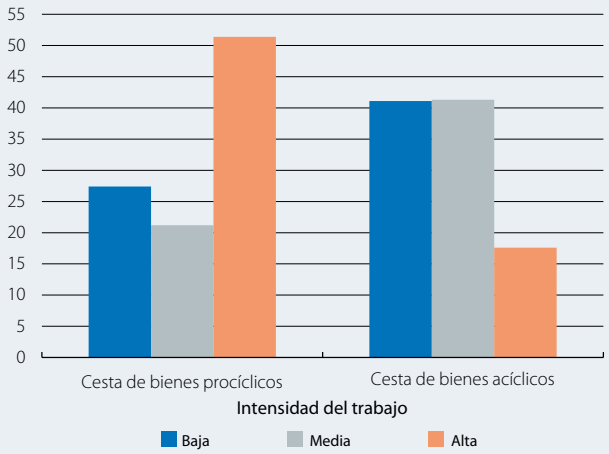
Esta propiedad puede ser la responsable de la debilidad de los precios de los componentes procíclicos. El motivo por el que esto puede haber pasado es sencillo: el precio de los bienes cuya producción es más intensiva en trabajo suele ser más sensible a las variaciones salariales, y viceversa. Y, precisamente, durante la actual fase de recuperación económica, el crecimiento de los salarios ha sido más contenido de lo que es habitual.

Para comprobar hasta qué punto la debilidad de la inflación responde al moderado ritmo de avance de los salarios, hemos clasificado los componentes de la cesta de la inflación subyacente en función de cuán intensiva en el factor trabajo es su producción.[4] Como esperábamos, los componentes altamente intensivos en trabajo son los que explican la mayor parte de la diferencia entre la inflación observada y la pronosticada por la curva de Phillips. Además, es interesante resaltar que la producción de la mayoría de los bienes de la cesta procíclica es muy intensiva en trabajo, el 52% concretamente, lo opuesto a los bienes acíclicos, en los que en general su producción es menos intensiva en el factor trabajo.

En gran medida, por tanto, los motivos de la lenta recuperación de la inflación en la eurozona hay que buscarlos en la lenta recuperación de los salarios. En este sentido, en anteriores Focus apuntamos que el grado de saturación del mercado laboral de la eurozona es menor que el indicado por la tasa de desempleo (véase, por ejemplo, «Más allá de la tasa de desempleo», en el IM12/2017). Factores como el incremento del subempleo y de la tasa de inactivos que se produjo durante la recesión, y que no se ven reflejados en la tasa de desempleo, han hecho que la presión sobre los salarios se haya mantenido contenida. Sin embargo, en estos artículos también apuntábamos que con los buenos registros de crecimiento del PIB que se anotaron el año pasado, y que esperamos que se mantengan este año, la tasa de subempleo se ha ido reduciendo. A medida que esta tendencia se consolide, es de esperar que las presiones salariales y, en última instancia, la inflación vayan recuperándose.

### Intensidad del trabajo

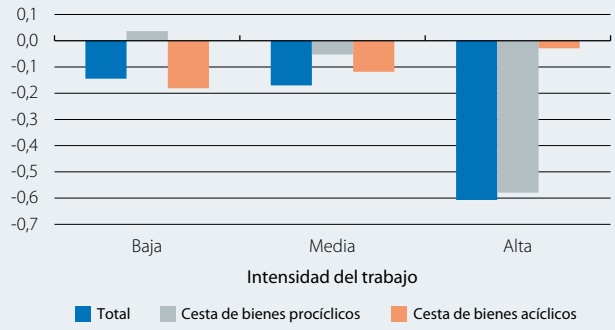
*Peso en cada una de las cestas (%)*




***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

### Diferencia entre la inflación observada y la esperada en 2017

*Contribución según intensidad del trabajo (p. p.)*




***Nota:*** *La inflación esperada para los componentes procíclicos ha sido calculada utilizando las estimaciones de la curva de Phillips con datos de ene-02 a dic-08. Para los acíclicos, hemos utilizado el promedio histórico de cada componente.*
***Fuente:*** *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

4. Para hacerlo, hemos obtenido el porcentaje de los costes laborales sobre el total de costes de producción para diversos sectores de Eurostat.