

Artículos de Prensa

Madrid, 7 de marzo de 2014
Análisis Económico

Expansión

Miguel Cardoso
Economista Jefe de Unidad de
España de BBVA Research

¿Deflación en España?

Dentro del debate sobre la deflación en España, es natural empezar por preguntarse si efectivamente la economía está o puede llegar a estar inmersa en un proceso de caída generalizada y sostenida en los precios.

En primer lugar, aunque el IPC ha mostrado recientemente variaciones interanuales que en algunos momentos han sido negativas, esto se debe en parte a eventos exógenos y temporales. Por ejemplo, a mediados de 2012 el Gobierno decidió incrementar el IVA y entre un 50% y un 70% de dicho aumento se trasladó directamente a precios, sesgando al alza la inflación promedio de 2013 y a la baja la de 2014. Salvo cambios que puedan derivarse de la reforma impositiva que planea el Gobierno, este efecto desaparecería a partir del cuarto trimestre del año en curso.

Por otro lado, recientemente se ha observado una moderación en la contribución de los precios energéticos a la inflación, desde los 0,5 puntos porcentuales durante los últimos cinco años hasta los -0,1 puntos en febrero de 2014. Hacia delante, las expectativas no son de una contribución positiva de este factor, aunque tampoco se espera que se incremente mucho (salvo cambios en el escenario geopolítico).

En un escenario a medio plazo, sin cambios impositivos y aumentos significativos en el coste de los combustibles, cabe preguntarse si es de esperar que la variación en precios sea negativa por un período prolongado de tiempo. Una medida muy cercana a la mediana (no a la variación media, que es lo que se publica) predice relativamente bien los cambios en el IPC a 2 años vista.

Esta mediana muestra que la presión a la baja de la inflación en España no es un fenómeno nuevo y que comenzó en 2008 con la recesión, estabilizándose alrededor del 1% (frente a un promedio de variación del 3% en el período anterior a la crisis). Sin embargo, a partir de 2012 el proceso se ha intensificado y actualmente dicha mediana se sitúa muy cerca del 0,0% (0,2% exactamente), por lo que por primera vez en la historia, un porcentaje relevante de la cesta básica de los consumidores presenta una tendencia de variación en precios negativa.

Mayor probabilidad

Este análisis implica que, aunque parece no haber deflación, ya que el bajo crecimiento del IPC se explica en parte por factores temporales y la tendencia de medio plazo se mantiene alrededor del 0%, su probabilidad de ocurrencia se ha incrementado considerablemente. Por tanto, la pregunta es si deberíamos preocuparnos por esto. En principio, tener una menor inflación que el resto de la eurozona es un proceso deseable, ya que permite la reducción de los desequilibrios acumulados antes de la crisis. Por ejemplo, el 10% de caída relativa de los precios domésticos frente a los importados desde el inicio de la crisis, ha permitido a los productores españoles alcanzar una mayor cuota en el mercado interno y explica más de un 40% de la caída de las importaciones.

De hecho, la mencionada mediana en el IPC ha mantenido un diferencial en torno a 1 punto porcentual favorable a España respecto a la inflación subyacente europea desde 2011. Casi la totalidad de esta ganancia de competitividad se debe al mayor aumento de la productividad en España y, en menor medida, a una mayor moderación de los salarios que en Europa.

Sin embargo, que la inflación sea tan baja enfrenta a los deudores con una mayor dificultad para reducir su endeudamiento y a los productores con dos serios problemas: la rigidez nominal en la formación de salarios, que dificulta que la devaluación interna continúe y el agotamiento del proceso de ganancias de productividad.

La solución a estos problemas pasa por la implementación de políticas tanto a nivel europeo como español. En primer lugar, el BCE debe ser simétrico en su esfuerzo por conseguir su objetivo ahora que la inflación se ha reducido por debajo del 2%. En segundo lugar, es imprescindible que continúen las reformas encaminadas a incrementar la capacidad de crecimiento y especialmente, la productividad de las empresas, de tal manera que se mantenga el diferencial en precios frente a Europa. Finalmente, una “devaluación fiscal” ayudaría a apresurar la reducción de los costes laborales, independientemente de la rigidez salarial, y aceleraría las ganancias de cuota de mercado de los productores nacionales tanto en el exterior como a nivel doméstico.