

Expectativas de inflación en la Eurozona

Rafael Pampillón Olmedo
Y Alicia Coronil Jónsson

La estabilización de la crisis sanitaria en las economías avanzadas, el avance de la vacunación y la repertura de las actividades de consumo social y de turismo han elevado las perspectivas de la actividad económica. Además, la aceleración del crecimiento ha situado también el foco de atención en la evolución de la inflación a corto y medio plazo. Un factor clave por sus implicaciones sobre el dinamismo de la recuperación, las condiciones financieras y la actuación de los bancos centrales.

Ha habido un fuerte repunte de los precios en Estados Unidos en abril, por encima de las estimaciones del consenso, hasta un 4,2% anual (2,6% anual el mes anterior). Sin embargo, su avance ha sido más moderado en el caso de la Eurozona. En este sentido, Eurostat confirmó ayer que la inflación continuó su senda al alza, hasta situarse en un 1,6% anual, frente a un 1,3% anual en marzo.

Una evolución que ha ampliado el diferencial entre la inflación de EEUU y la Eurozona. Este diferencial se debe, entre otros factores, al retraso de la recuperación en la zona monetaria europea, tras sufrir una contracción en el primer trimestre de este año. También al mayor tono expansivo de la política fiscal estadounidense. En marzo, la Administración Biden aprobó la tercera ronda de estímulos desde el inicio de la crisis del Covid-19 por valor de 1,9 billones de dólares.

Paridad euro-dólar

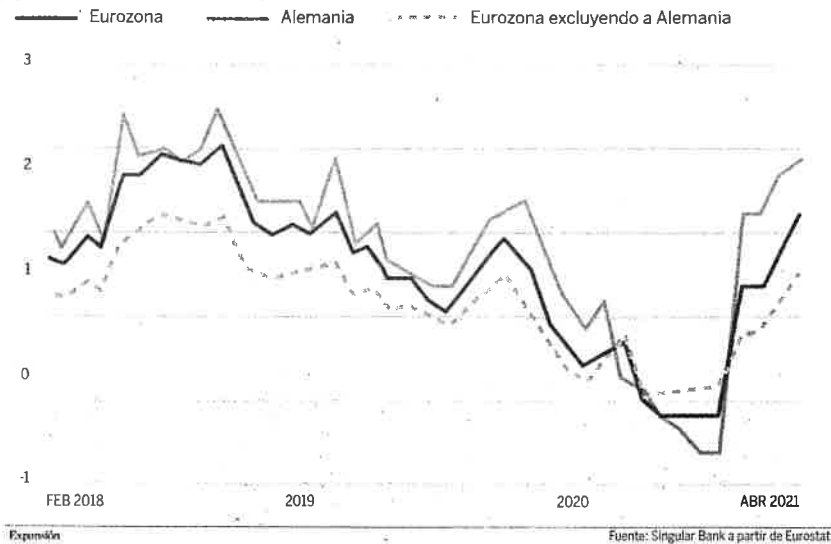
Este diferencial también es consecuencia de la apreciación del euro frente al dólar y otras divisas de países emergentes, adquiriendo materias primas esenciales a precios más bajos. Sin embargo, la subida del precio del petróleo no fue suficientemente compensada por la apreciación del euro. Así, los precios de la calefacción, alumbrado y gasolina subieron un 10,4% en términos interanuales (frente a un 4,3% interanual en marzo). Esto confirma el efecto base generado por la caída histórica del precio del petróleo, durante el segundo trimestre de 2020. A la subida de la energía se ha unido el aumento, más moderado, de los precios de los servicios, de los alimentos, alcohol y tabaco, y de los productos industriales no energéticos.

Por su parte, la inflación subyacente, que elimina energía y alimentos no elaborados, se redujo al 0,8% anual (1% anual en marzo). Por tanto, se sitúa por debajo de sus niveles prepandemia, en un contexto todavía marcado por la situación epidemiológica, las medidas de distanciamiento social y la cautela de los hogares.

Los autores consideran que el repunte de los precios será transitorio. Si la inflación se ajusta a las expectativas, se evitaría un giro anticipado de la política monetaria antes de que se consolidara la recuperación.

LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS EN LA ZONA EURO

% anual, inflación armonizada.



Entre las principales economías de la Eurozona, en abril, los mayores niveles de inflación se registraron en España (2% anual) y en Alemania (2,1% anual). En el caso de la economía alemana, esta evolución se explicó no sólo por el efecto base en el sector de la energía, sino también por: 1) el impacto de los nuevos impuestos sobre las emisiones de CO₂; 2) la subida del salario mínimo, y 3) la normalización del IVA, tras su rebaja temporal el año pasado. De ahí que, eliminando el impacto del crecimiento de los precios en la economía alemana, la inflación armonizada del resto de la eurozona se habría situado en un 1% anual, nivel similar al de enero de 2020.

Inflación de costes

No obstante, al igual que en Estados Unidos, a corto plazo los niveles de precios en la zona monetaria europea podrían sufrir un repunte todavía mayor. Esta subida de la inflación sería consecuencia no sólo de la estabilización de la crisis sanitaria y al aumento del consumo de los hogares, sino también por las presiones inflacionistas de oferta, que presenta actualmente la economía global. En este sentido, destacan el aumento de los precios del transporte de mercancías (fletes) y de las materias primas básicas (alimentos y metales), así como la escasez de suministros de produc-

A corto plazo, los niveles de precios en la zona euro podrían sufrir un repunte todavía mayor

ción esenciales, como los semiconductores.

Esta escasez de componentes está afectando negativamente a sectores como el automóvil y la electrónica. Un conjunto de factores que se mantendrá a corto plazo dado el incremento de contagios diarios en algunas economías de la región Asia-Pacífico. Por ejemplo, Taiwán, uno de los principales productores mundiales de semiconductores, ha tenido que volver a aplicar medidas de distanciamiento social. Así, los plazos de entrega de chips han aumentado en el mes de abril a 17 semanas, frente a 12 semanas antes del inicio de la crisis global del coronavirus.

Perspectivas

A pesar de esta situación, en línea con las estimaciones de la Fed, el Banco Central Europeo (BCE), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Europea, la inflación debería tender a normalizarse en niveles similares a los previos a la crisis del Covid-19. Sobre todo, a medida que se produzca la normalización de las cadenas de valor globales y de los patro-

nes de consumo y ahorro de los hogares. La evolución de estas variables será clave de cara a 2022. También resultará decisivo ver hasta qué punto los productores trasladan a los consumidores finales el incremento de costes que afrontan actualmente. Al mismo tiempo, será determinante la tendencia a medio plazo de la renta disponible de los hogares, que vendrá marcada tanto por el dinamismo de la recuperación y el crecimiento futuro de los salarios y los beneficios como por el impacto negativo de un posible aumento de la presión fiscal.

Todo ello en un contexto en el que seguirán presionando previsiblemente a la baja los precios otros elementos estructurales como son el envejecimiento de la población, la digitalización y la globalización.

Los economistas coinciden en que este repunte de la inflación será transitorio. Sin embargo, es importante analizar, que ocurrirá en los próximos meses y durante el año 2022. Si los precios se ajustan a las expectativas, entonces se evitaría un giro anticipado de la política monetaria antes de que se consolidara la recuperación económica. Un hecho que es especialmente clave para los países que presentan mayores niveles de deuda pública como España.

Rafael Pampillón Olmedo, IE Business School; Alicia Coronil Jónsson, Economista jefe de Singular Bank

España puede tardar 89 años en volver al nivel de deuda de 2019

Expansión, Madrid

El retorno a una situación fiscal habitual, es decir, al crecimiento nominal medio y al saldo primario registrados durante el período 2000-2019, no se producirá de igual modo en las principales economías europeas, y en el caso de España no se volvería a los niveles de deuda anteriores al Covid-19 hasta dentro de 89 años, según señala Euler Hermes en un estudio.

Mientras que Alemania volvería a los niveles de deuda anteriores al Covid-19 en 2028, otros pesos pesados de la eurozona necesitarían mucho más tiempo: Italia 26 años y Francia 67 años.

Frente a la crisis del Covid-19, los Gobiernos europeos decidieron rápidamente respaldar a los hogares y a las empresas con un apoyo político sin precedentes, lo que provocó un notable deterioro de las finanzas públicas en toda la eurozona en 2020. Ante esta situación, el panorama de la deuda pública nunca ha sido tan heterogéneo. Y es que siete países (Grecia, Italia, Portugal, España, Chipre, Francia y Bélgica, que representan en conjunto más del 50% del PIB de la eurozona) presentan actualmente una relación deuda/PIB cercana o superior al 120% del PIB, es decir, el doble del objetivo de deuda de Maastricht.

Según se indica en el informe, el sobreendeudamiento del Covid-19 resultará complicado: en 2021-22, la relación deuda/PIB de la eurozona debería estabilizarse en gran medida en torno al 100%, ya que los déficits siguen siendo abultados.

"Pero lo que ocurra después de 2022 es una incógnita, ya que depende de una compleja combinación de variables", alertan los expertos tras asegurar que a menos que los grandes países de la eurozona registren aumentos notables en el crecimiento del PIB nominal y/o mejoren los saldos primarios, el retorno a los niveles de deuda anteriores a la crisis no se producirá antes de 2035. Así, el shock del Covid-19 tendrá un impacto a largo plazo en las finanzas públicas de las regiones, no solo en forma de sobreendeudamiento persistente, sino también en el refuerzo de un cambio de paradigma sobre deuda pública y política fiscal.