

Per què no és més alta la inflació?

Un dels principals enigmes de la situació econòmica actual és l'evolució de la inflació als països desenvolupats. Malgrat que s'han dut a terme polítiques monetàries extraordinàriament laxes, a gran part del món desenvolupat les taxes d'augment dels preus han estat molt modestes, i, en alguns casos, fins i tot, s'han viscut breus episodis de deflació. El que ha succeït sembla que qüestiona una de les lleis econòmiques més destacades: la que afirma, parafrasejant Milton Friedman, que la inflació és sempre i a tot arreu, si més no a llarg termini, un fenomen monetari.

El Dossier d'aquest *Informe Mensual* tracta d'aportar informació i anàlisi a aquesta qüestió i examina els principals punts del debat. En primer lloc, el mesurament de la inflació i fins a quin punt les estadístiques són capaces de captar de forma correcta les millores en els béns i en els serveis a disposició dels ciutadans. En l'era de la digitalització, cal intensificar l'esforç perquè les dades oficials recullin de manera fidedigna una realitat que canvia de forma accelerada. Sense un bon indicador d'inflació serà difícil tenir un diagnòstic correcte dels problemes que ha d'afrontar la política econòmica.

En segon lloc, l'avaluació de les expectatives d'inflació, atès que són un factor determinant del nivell d'inflació efectivament observat. En aquesta qüestió, el Dossier llança una dosi de prudència sobre l'ús d'indicadors d'expectatives obtinguts a partir de la cotització d'alguns productes financers. Com en altres àmbits de l'economia, que un producte financer es cotitzi en un mercat organitzat no significa que emeti un senyal precís del valor fonamental de determinades variables econòmiques.

Proveïts amb aquests elements de base, els lectors del Dossier es poden endinsar en un examen sistemàtic del conjunt de factors que contribueixen a la persistència d'una inflació molt baixa durant un període llarg de temps. En resum, aquests són els principals factors:

Primer, la caiguda del preu de les primeres matèries. El tercer article del Dossier estudia els mecanismes mitjançant els quals afecta la resta de components de l'índex de preus i posa de manifest que, malgrat ser un xoc temporal, té un impacte ampli i persistent sobre la inflació subjacent.

Segon, l'excés d'oferta, que, després de la Gran Recessió, va assolir nivells molt elevats i que costa d'eliminar. En alguns països, com els EUA, el nivell del PIB s'apropa ja al seu potencial, però alguns analistes consideren que la inflació d'un país concret depèn, també, de l'excés de capacitat global.

Tercer, la credibilitat dels bancs centrals, que ha comportat que la sensibilitat dels preus a la situació cíclica de l'economia sigui menor. Al llarg de la crisi, aquest factor ha ajudat a evitar la deflació, però també dificulta el repunt de la taxa d'inflació quan l'economia es comença a reactivar.

Quart, la ruptura del mecanisme de transmissió de la política monetària, a conseqüència de la naturalesa de la crisi que hem viscut. Després d'una crisi de deute, que comporta l'esclat de bombolles d'actius i processos de desendeutament de molts agents (financers i no financers), les polítiques monetàries expansives es tradueixen, molt lentament i a mesura que els agents econòmics restableixen l'equilibri dels balanços, en demanda final de béns i de serveis.

En conclusió, el misteri de la inflació absent només es pot resoldre si tenim en compte que els factors que determinen la inflació són múltiples i que, per tant, els motius que expliquen per què continua sent tan baixa són multifacètics. Atesa la inusitada magnitud de les polítiques monetàries desenvolupades pels bancs centrals per aconseguir els seus objectius de creixement i d'inflació, el llistat de factors que hem ressenyat ofereix una guia útil de les qüestions que cal examinar perquè la política econòmica futura sigui prou dúctil i capaç, quan arribi el moment, de donar la benvinguda a la inflació i d'evitar, al mateix temps, que d'un problema de creixement insuficient dels preus passem a un altre de creixement excessiu.

Jordi Gual
Economista en cap
30 d'abril de 2016