

## FOCUS · Descomposició de la caiguda de la inflació a la zona de l'euro

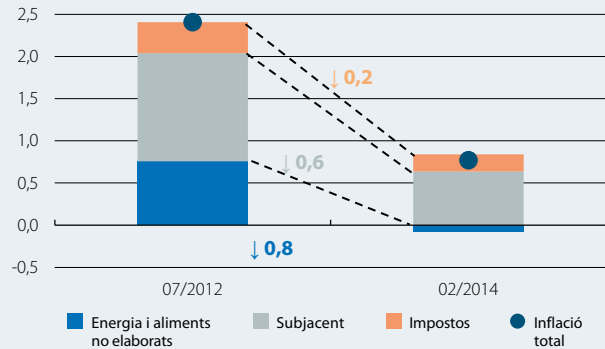
Fa uns quants mesos que la taxa d'inflació de la zona de l'euro es desaccelera. La tendència a la baixa sorprèn per la persistència i per la profunditat en un entorn en què, precisament, la demanda interna comença a donar senyals de recuperació. Això preocupa, en especial, als països perifèrics, ja que dificulta el procés de despallanquejament que duen a terme i la capacitat per poder continuar guanyant competitivitat. Un bon diagnòstic és imprescindible per poder determinar fins a quin punt el BCE ha d'actuar o no.

Al primer gràfic, observem que, des de la meitat del 2012 fins al gener del 2014, la taxa d'inflació s'ha reduït en 1,6 p.p. Una reducció d'aquesta magnitud no s'havia produït des del 2008, quan la crisi financera es trobava en el punt culminant. Una part important del descens és deguda a factors que podem interpretar com temporals. El preu de l'energia, un element força volàtil, però que, tradicionalment, ha pressionat la taxa d'inflació a l'alça, s'ha mantingut relativament estable durant l'últim any i, per tant, ha reduït notablement la contribució a l'increment de l'IPC. Així mateix, la dilució de l'efecte base generat per la pujada d'impostos a diversos països de la zona de l'euro també ha propiciat la reducció de la taxa d'augment de l'índex general de preus. Sorprèn, però, la forta disminució experimentada per la taxa d'inflació subjacent a impostos constants, ja que aquesta variable ha estat, històricament, més estable, i els seus moviments han reflectit les dinàmiques de fons de l'activitat econòmica. El 40% de la desacceleració de la taxa d'inflació és deguda a la reculada de la taxa d'inflació subjacent a impostos constants.

El 60% de la contracció de la inflació subjacent a impostos constants s'explica per la reducció de la taxa d'inflació dels preus dels béns industrials no energètics. Juntament amb el preu dels serveis, són un bon reflex de l'evolució de la demanda interna. Un exemple d'això és que, als països de la perifèria, que és on més ha caigut la demanda interna, també s'observa una major reducció de la taxa d'inflació subjacent a impostos constants. No obstant això, és important destacar que, històricament, la taxa d'inflació subjacent ha reaccionat amb un cert retard als canvis de la demanda interna. Com es pot observar al tercer gràfic, la variació interanual de la demanda interna s'associa amb la inflació subjacent que s'observa al cap d'uns trimestres. Per tant, cal esperar que, en els pròxims mesos, a mesura que la recuperació de la demanda interna vagi guanyant tracció, reverteixi la tendència a la baixa de la taxa d'inflació subjacent. De tota manera, atès que la recuperació, pel que sembla, no serà gaire vigorosa, és probable que la inflació es mantingui en cotes anormalment baixes durant un període relativament llarg. Malgrat que el risc de deflació sigui contingut, una inflació baixa durant molt de temps hauria de fer reaccionar el BCE.

### Inflació i contribució dels principals components

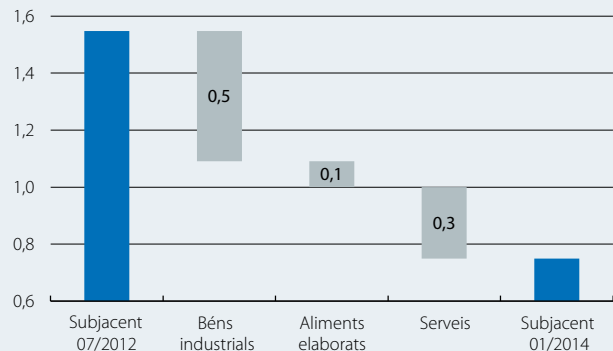
Variació interanual de l'IPCH (%) i contribució de components (p. p.)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat.

### Caiguda de la inflació subjacent a impostos constants per components

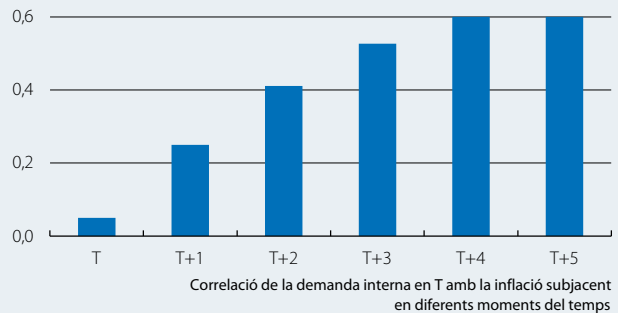
Variació interanual de l'IPCH (%) i contribució de components (p. p.)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat.

### Relació entre la demanda interna i la inflació subjacent a impostos constants

Coefficient de correlació



Nota: La correlació mesura el grau de comoviment entre dues variables. Fluctua entre 1 i -1, on 1 és un comoviment perfecte i 0, un comoviment nul. Per exemple, a T+3, s'observa el grau de comoviment entre la variació interanual de la demanda interna a T i la inflació subjacent al cap de 3 trimestres. Dades del 2003 al 2013.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat.