

FOCUS · Ha de reaccionar el BCE a la baixa inflació?

En els últims anys, la inflació a la zona de l'euro s'ha mantingut per sota de l'objectiu del 2% del BCE. No obstant això, les baixes taxes d'inflació actuals es produeixen en un entorn de caiguda del preu del petroli i de recuperació lenta de l'economia. Ateses aquestes circumstàncies, és realment anormal el comportament actual de la inflació?

El primer pas per respondre aquesta pregunta és estimar la inflació que s'hauria produït sense les caigudes del preu del cru. Per fer-ho, construïm un índex de preus general que exclou els components afectats, directament o indirectament, pel petroli.¹ Com ho indica el primer gràfic, que mostra l'evolució de la inflació general observada i de la inflació estimada, sense les fluctuacions en el preu del petroli, des del 2015, hauríem observat taxes interanuals al voltant de l'1,3% de mitjana.

Així, eliminant els efectes del petroli, la inflació seria clarament més elevada. Malgrat que encara se situaria per sota de l'objectiu del 2% del BCE, cal tenir en compte que l'activitat de les economies de la zona de l'euro encara està en procés de recuperació, de manera que ja caldria esperar una inflació més feble que en una part més expansiva del cicle econòmic. De fet, com ho mostren els dos últims gràfics, si comparem la inflació actual sense els efectes del petroli amb la que caldria esperar segons la relació històrica entre la inflació i la posició cíclica de l'economia, veiem que tenim unes taxes d'inflació coherents amb l'experiència històrica.

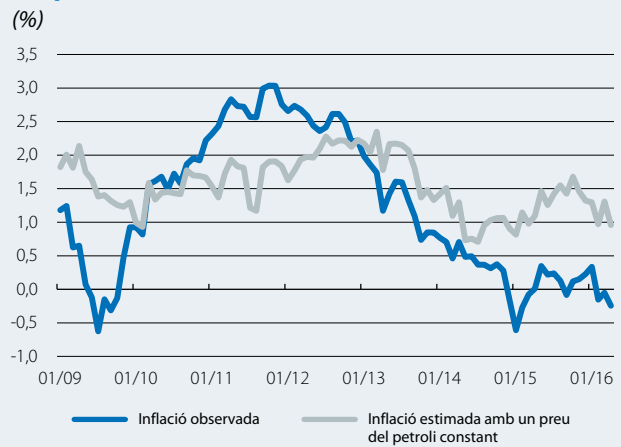
Per tant, si tenim en compte el comportament del preu del petroli des del 2014 i la posició cíclica de l'economia, tant a la zona de l'euro com a Espanya, trobem unes taxes d'inflació raonables.² Per aquest motiu, cal esperar que, a mesura que la recuperació econòmica avanci i desaparegui l'efecte base de la caiguda del preu del cru, la inflació general torni a valors propers a l'objectiu del BCE.

Atès aquest escenari, i en la mesura que una part de la baixa inflació respon a una recuperació lenta de l'economia, es justifica una política monetària expansiva que ajudi l'activitat a assolir el seu potencial. No obstant això, ja que la situació actual és coherent amb la relació històrica entre activitat i inflació, la baixa inflació perd força com argument per a la presa de mesures addicionals d'estímul monetari.

1. A partir de 94 components, exclouem els que tenen una inflació interanual significativament correlacionada amb la variació contemporània o passada (amb un màxim de tres mesos de diferència) del preu del petroli.

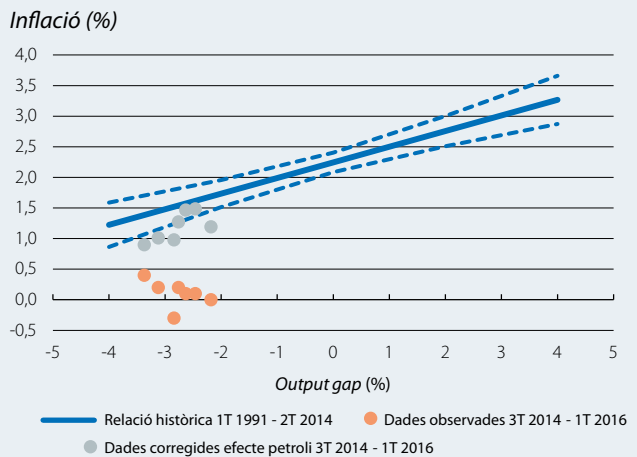
2. A Espanya, la inflació estimada es troba una mica per sota de l'interval de confiança històric, tot i que s'hi apropa. Això és compatible amb un canvi estructural de l'economia que li permet créixer amb menys pressions inflacionistes.

Inflació general: efectes directes i indirectes del petroli



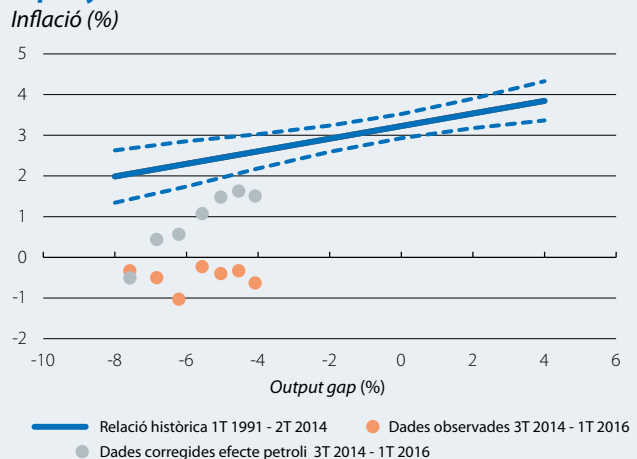
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Zona de l'euro: activitat i inflació



Nota: Les línies discontinues representen l'interval de confiança al 95%.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Espanya: activitat i inflació



Nota: Les línies discontinues representen l'interval de confiança al 95%.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.