

## FOCUS · El BCE frente a la caída del petróleo

La recuperación de la economía europea sigue su curso, pero la incertidumbre en el entorno global ha llevado a Mario Draghi a plantear una revisión de la política monetaria del BCE en la reunión de marzo. El movimiento del precio del petróleo es uno de los principales factores de incertidumbre porque, con una caída del 72% en el último año y medio, mantiene la inflación lejos del objetivo del banco central. A continuación analizamos en qué medida la política monetaria debería reaccionar a las fluctuaciones del petróleo.

Si los bajos precios del crudo fueran temporales, la capacidad del BCE de garantizar la estabilidad de precios no se pondría en cuestión, por lo que parece evidente que no debería haber una respuesta activa de política monetaria. Sin embargo, todo apunta a que una parte importante de la corrección de la cotización del crudo será permanente. Por ejemplo, la Agencia Internacional de la Energía, una de las voces más autorizadas en la materia, prevé un precio de 79 dólares por barril de calidad Brent en 2020, una corrección sustancial en relación con los 113 dólares por barril a los que cotizaba en 2012.

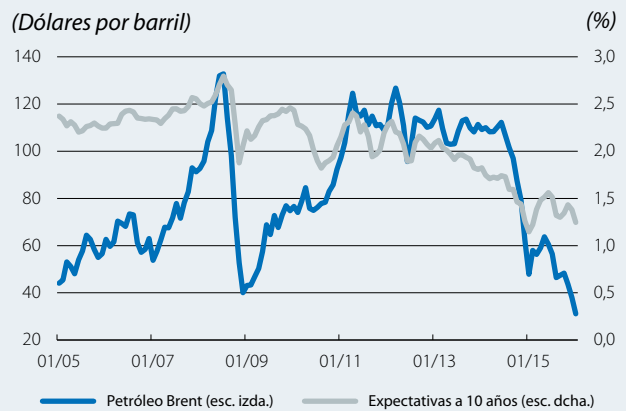
La consecuencia más clara de un precio del crudo permanentemente más bajo es una mayor capacidad de producción de la economía europea, una gran importadora del hidrocarburo, ya que para muchas empresas el precio de la energía es una de las líneas de coste más importantes. Si la economía alcanzara rápidamente su nuevo potencial, no sería precisa ninguna intervención de política económica. Sin embargo, si la demanda no respondiera en la misma magnitud que el incremento de la capacidad productiva, aumentarían las presiones bajistas sobre los precios, lo que comprometería el mandato del BCE, que persigue una tasa de inflación por debajo, pero cercana, al 2%. Hasta el momento, la actividad de la eurozona ha avanzado de manera sostenida, acercándose gradualmente a su nuevo potencial. No obstante, como indica el BCE, la reciente intensificación de los riesgos sobre el curso futuro de la economía global podría ralentizar esta recuperación. Por ejemplo, las familias y las empresas podrían posponer sus decisiones de consumo e inversión ante una mayor incertidumbre. Además, la desaceleración de las economías emergentes puede lastrar las exportaciones de la eurozona y frenar el avance de la economía. Por ello, ante un aumento de estos riesgos, la política monetaria podría responder con medidas expansivas que empujaran de nuevo la economía si esta mostrara signos claros de desaceleración.

El segundo factor que podría motivar la actuación del BCE es que la caída del precio del petróleo se tradujera en una reducción de las expectativas de inflación, que son funda-

mentales para la implementación de la política del BCE.<sup>1</sup> Si trabajadores y consumidores hubieran reducido significativamente sus expectativas de inflación, observaríamos un trasvase de la caída del precio del petróleo hacia los precios del resto de bienes y servicios y los salarios. Nuestro análisis, presentado en el Focus «Baja inflación: ¿petróleo y nada más?» en este mismo *Informe Mensual*, indica que la caída del petróleo ha reducido la inflación de los otros bienes y servicios temporalmente. Sin embargo, también señala que no parece haber afectado a la recuperación de la inflación subyacente durante 2015. Así, según nuestro análisis, no parece que la caída del precio del crudo haya provocado una caída permanente de las expectativas de inflación de consumidores y trabajadores. De todos modos, como se observa en el gráfico, en los últimos años las expectativas de inflación del mercado<sup>2</sup> han disminuido y se encuentran por debajo del objetivo del BCE. Es más, ha aumentado la correlación entre el precio del petróleo y las expectativas. Por otro lado, las expectativas basadas en encuestas a economistas, menos volátiles que las de mercado, señalan una disminución mucho más moderada. Por ello, en conjunto, la evidencia sugiere que el BCE sigue manteniéndolas bajo control, aunque podría verse comprometido de producirse nuevas caídas del precio del petróleo.

En resumen, hasta el momento la recuperación económica ha seguido un curso sólido y la caída del precio del crudo no ha provocado efectos indirectos que comprometan las expectativas de inflación a largo plazo. De mantenerse este escenario, el BCE no debería responder a la caída del precio del petróleo. No obstante, el banco central debe permanecer alerta, pues un aumento de la incertidumbre o renovadas caídas del precio del petróleo podrían justificar su intervención.

### Petróleo y expectativas de inflación del mercado



**Nota:** Expectativas según swaps de inflación.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.

1. El banco central establece un tipo de interés nominal pero los agentes basan sus decisiones en el tipo real: la diferencia la determinan las expectativas de inflación.

2. Para más detalles sobre la construcción de expectativas de mercado, véase el artículo «Medir las expectativas de inflación: la importancia de los detalles», en el Dossier del IM02/2015.