

FOCUS · Escenaris de la inflació subjacent: activitat, perifèria i petroli

Des del començament del 2015, arran de la millora de l'activitat econòmica, la inflació subjacent va començar a repuntar al conjunt de la zona de l'euro. No obstant això, aquesta tendència encoratjadora no s'ha confirmat en els últims trimestres. Aquest article analitza l'evolució de la inflació subjacent als principals països de la zona de l'euro i mostra com depèn de la posició cíclica de l'economia, en especial a la perifèria, i dels efectes indirectes del petroli.

Com s'observa al primer gràfic, mentre que Alemanya presenta uns nivells d'inflació subjacent superiors a la mitjana (per damunt de l'1% durant l'últim any), Espanya, Itàlia i França mostren taxes molt inferiors. Aquesta disparitat s'explica, en gran part, per la diferent posició cíclica de les economies de la zona de l'euro. Mentre que Alemanya s'apropa a la plena ocupació, la qual cosa exerceix una major pressió sobre els salaris i, en última instància, sobre el preu dels béns que conformen l'índex de preus al consum subjacent, els altres tres països encara tenen una taxa d'atur relativament elevada (el 10,3% a França, l'11,6% a Itàlia i el 18,9% a Espanya). És previsible que l'avanç de l'activitat en els propers trimestres es tradueixi en una reducció de les taxes d'atur i que, a mesura que la perifèria europea se situï en una posició cíclica més propera a la d'Alemanya, la inflació subjacent es recuperi. A això caldrà afegir la desaparició dels efectes indirectes del preu del petroli, que han llastat la inflació subjacent en els últims mesos.

A partir de les previsions de CaixaBank Research per al creixement del PIB, per a l'evolució de la taxa d'atur de cada país i per al preu del petroli, podem analitzar com contribuirà cada element a la recuperació de la inflació subjacent del conjunt de la zona de l'euro.¹ En particular, desglossem la recuperació de la inflació subjacent en dos escenaris. En el primer («Escenari d'activitat»), mostrem com influirà la recuperació de l'activitat econòmica en la inflació subjacent. Més concretament, esperem una reducció gradual de les taxes d'atur de França i d'Itàlia entre el 2016 i el 2018 (-0,8 p. p. per a França i -1,4 p. p. per a Itàlia). Per al cas d'Espanya, malgrat que s'espera una reducció més important de la taxa d'atur (-3 p. p.), es manté encara en un nivell relativament elevat (el 16,2% en el 4T 2018). En el segon («Escenari d'activitat + efectes indirectes del component energètic»), incorporem els efectes indirectes i de segona ronda del preu del petroli previst.²

Com ho mostra el segon gràfic, en l'«Escenari d'activitat», la recuperació de l'activitat econòmica als diferents països es tradueix en una inflació subjacent que assoleix nivells

1. S'estima la següent regressió: $\pi_t = \beta_0 + \beta_1 \pi_{t-1} + \beta_2 U_t + \beta_3 (\pi_{t-1}^{ene} - \pi_{t-1}) + \beta_4 D(\pi_{t-1}^{ene} - \pi_{t-1}) + \epsilon_t$, on π és la inflació subjacent; U és la taxa d'atur; π^{ene} és la inflació del component energètic, i D és una variable binària que pren valor 1 a partir del 3T 2007.

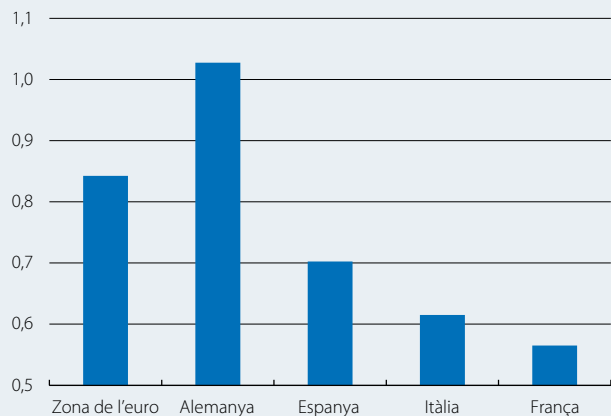
2. Vegeu ECB «The relationship between HICP inflation and HICP inflation excluding energy and food», Economic Bulletin, Issue 2/2016.

propers a l'1,3% al final del 2018 per al conjunt de la zona de l'euro. A més a més, quan, en l'«Escenari d'activitat + efectes indirectes del component energètic», s'inclouen els efectes indirectes de la recuperació del component energètic, l'avanç de la inflació subjacent s'accelera fins a assolir un nivell proper a l'1,5% al final del 2018.³

Malgrat que la inflació subjacent no és l'objectiu oficial del BCE, a la pràctica, és un indicador de la tendència de fons de la inflació general i, en conseqüència, és una variable rellevant per a la presa de decisions de la seva política monetària. Com hem vist en aquest Focus, tot fa pensar que la inflació es recuperarà en els propers trimestres, però encara es mantindrà lluny de l'objectiu del BCE.

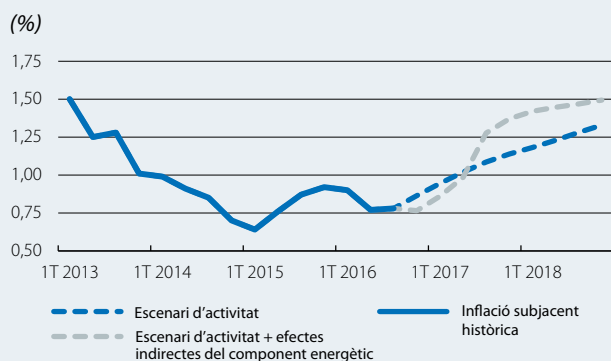
Inflació subjacent per països

Mitjana del 4T 2015 al 3T 2016 (%)



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

Inflació subjacent de la zona de l'euro en diferents escenaris



Nota: L'«Escenari d'activitat» s'elabora a partir de les previsions de creixement del PIB de CaixaBank Research. L'«Escenari d'activitat + efectes indirectes del component energètic» incorpora l'impacte indirecte de les variacions del preu del cru sobre la inflació subjacent.

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

3. L'efecte de les variacions del preu del petroli sobre el preu de la resta de béns es transmet de forma gradual. Així, inicialment, la subjacent registra una lleugera tendència a la baixa a causa de l'impacte negatiu que encara té la caiguda del preu del petroli sobre el preu dels béns que conformen l'índex subjacent.