

## FOCUS · Perspectives d'inflació per al 2016-2017: alça sostinguda

La inflació ha iniciat una via de recuperació que s'intensificarà en la segona meitat del 2016 i en els primers mesos del 2017. Això farà que l'IPC general entri en terreny positiu a partir de l'agost i superi temporalment el 2% en el 1T 2017. Malgrat que l'índex general continuava en taxes de variació negatives al juny i acumulava 29 mesos d'inflació negativa o nul·la, la recuperació de la inflació es va començar a forjar ja a l'octubre del 2014, quan l'índex subjacent va trencar una tendència a la baixa gràcies a la recuperació del consum privat. En els propers mesos, aquest rumb alcista es consolidarà, gràcies a la superposició de dos factors: el preu del petroli i el vigor sostingut de l'economia.

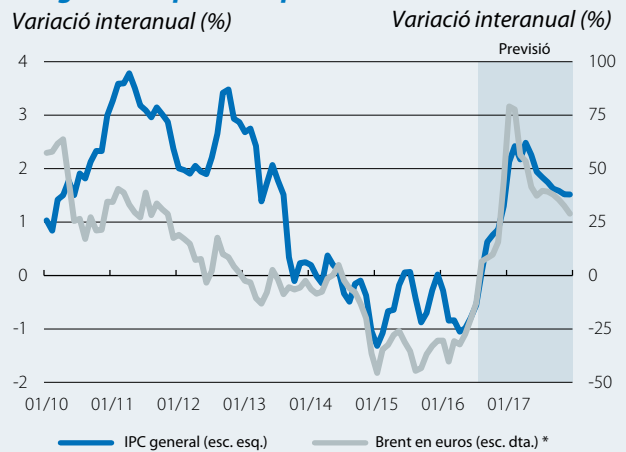
El primer factor, i també el més fàcil d'observar, és la desaparició de l'efecte graó de la intensa baixada del preu del petroli de l'estiu passat. Així, si al febrer del 2016 el preu del petroli Brent en euros presentava un descens del 40,3% interanual, al juny, el descens ja s'havia reduït a la meitat (-20,5%). Segons les nostres previsions, la taxa de variació interanual del preu del cru passarà a ser positiva a l'agost i continuarà augmentant fins a valors de l'ordre del 50% a l'abril del 2017 (moment en què esperem que el cru cotitzi a uns 59 euros per barril). Cal notar que aquesta embranzida alcista de la taxa de variació interanual no precisa d'una pujada intensa del preu del petroli en relació amb el nivell actual (uns 45 euros per barril), perquè se situa ja molt per damunt de la mitjana del 1T 2016 (32,6 euros). Aquesta evolució del petroli farà que el component energètic de l'IPC (que pesa l'11,4% en el total de l'IPC) passi de la caiguda de l'11,7% interanual al juny a increments positius de dos dígitos al final del 2016. Amb tot plegat, la contribució del component energètic a la inflació general serà de més d'1 p. p. en el 1T 2017. Si el preu del petroli es mantingués en 45 euros per barril, aquesta contribució seria de 0,6 p. p. en el 1T 2017.

Els efectes alcistes del segon factor, el creixement de l'economia espanyola, són més suaus però més sostinguts i significatius per a l'evolució de l'IPC a mitjà termini. La recuperació de l'economia espanyola es consolida, amb un creixement esperat del PIB al voltant del 3% el 2016 i per damunt del 2% el 2017. Aquest notable ritme de creixement propiciarà el tancament de la bretxa de producció o *output gap* (la diferència entre el PIB observat i el PIB potencial que s'obtindria si s'utilitzessin tots els recursos productius de l'economia). Generalment, una bretxa de producció positiva s'associa a un augment de les pressions inflacionistes, ja que els recursos productius disponibles es tornen més escassos. En aquest sentit, les previsions de la Comissió Europea apunten que l'*output gap* passarà del -8,3% del 2013 al -1,5% el 2016 i a un positiu 0,3 el 2017. Aquesta major utilització dels recursos productius també es pot constatar en indicadors més tangibles de l'activitat,

com la utilització de la capacitat productiva, en nivells superiors a la mitjana històrica. Així mateix, la millora del mercat laboral també donarà suport a una alça sostinguda de l'IPC subjacent. Malgrat que és cert que el mercat laboral encara és lluny de la plena ocupació (la taxa d'atur voreja el 20%) i que, per tant, difícilment s'observaran increments salarials substancials a curt termini, la forta creació d'ocupació (el 2,4% interanual en el 2T) dona suport a la recuperació de la renda disponible agregada de les llars, i això es tradueix en una trajectòria vigorosa del consum privat (el 3,6% interanual en el 2T 2016), que continuarà al llarg del 2017.

El corol·lari de tot plegat és que, en els pròxims trimestres, l'IPC experimentarà un repunt notable a l'alça per l'efecte del preu del petroli. L'IPC subjacent, que reflecteix millor la posició cíclica de l'economia, poc a poc s'anirà apropant a l'objectiu del BCE.

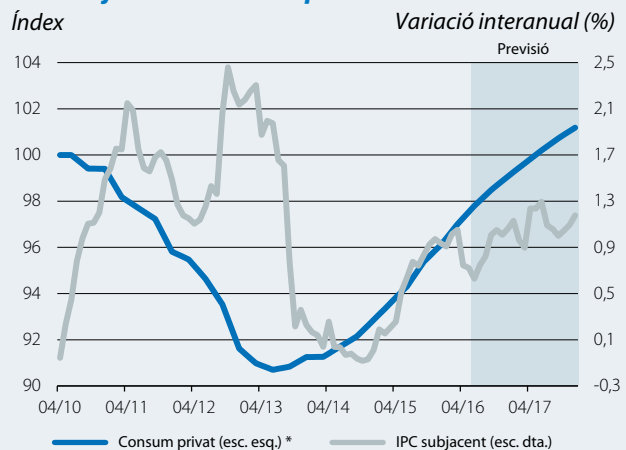
### IPC general i preu del petroli



Nota: \* Preu del petroli Brent en euros per barril.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i de Thomson Reuters Datastream.

### IPC subjacent i consum privat



Nota: \* Base 100 = 2T 2010, inici de la caiguda del consum privat.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.