

FOCUS · La inflació s'anirà recuperant a la zona de l'euro

Malgrat que el creixement econòmic ha estat vigorós a la zona de l'euro i que la taxa d'atur ha baixat, la inflació no acaba d'aixecar el vol. Tradicionalment, la inflació sol mantenir una relació negativa amb la taxa d'atur, la qual cosa es coneix com a corba de Phillips, però sembla que, en la fase actual de recuperació, aquesta relació s'ha afeblit, fins al punt que sembla inexistent. No obstant això, com veurem tot seguit, hi ha indicis que la corba de Phillips no ha mort i que la baixa inflació registrada en els últims anys és transitòria.

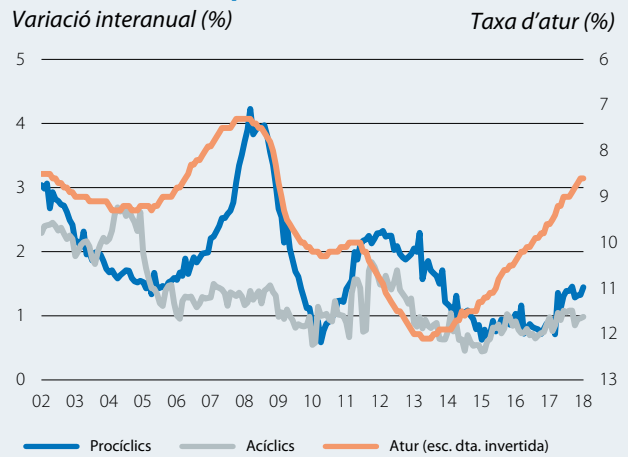
Per entendre millor el canvi de patró de la inflació, analitzem la relació entre l'evolució de l'atur i els diferents subgrups que formen l'IPCH subjacent.¹ En concret, seguint el mètode de Mahedy i Shapiro (2017),² separem els diferents components de l'IPCH subjacent en dos grups: els procíclics, que tenien una relació negativa amb la taxa d'atur fins abans de la crisi financera, i la resta, que considerem acíclics.³ Entre els components procíclics, hi ha els aliments i begudes alcohòliques, els restaurants i els relacionats amb els béns i serveis de la llar. Per la seva banda, entre els components acíclics, trobem els relacionats amb la roba i els diferents serveis mèdics, entre d'altres. El pes dels components procíclics és del 49% i el dels acíclics, el 51%. Un cop classificats, podem construir l'evolució dels preus dels dos tipus de components.

Com podem observar al primer gràfic, fins a mitjan 2013, els components procíclics van evolucionar de forma inversa a la taxa d'atur. No obstant això, de llavors ençà, la taxa d'atur ha disminuït, però l'augment del preu dels components procíclics s'ha mantingut contingut i no s'ha enlaira. En concret, el 2017, la inflació de la cistella procíclica s'ha situat 0,6 p. p. per sota del valor pronosticat per la corba de Phillips. Per la seva banda, els components acíclics s'han comportat de manera similar a la seva mitjana històrica. Tot fa pensar, per tant, que el comportament anòmal del preu dels béns procíclics és el que explica que la inflació subjacent s'hagi mantingut més continguda.

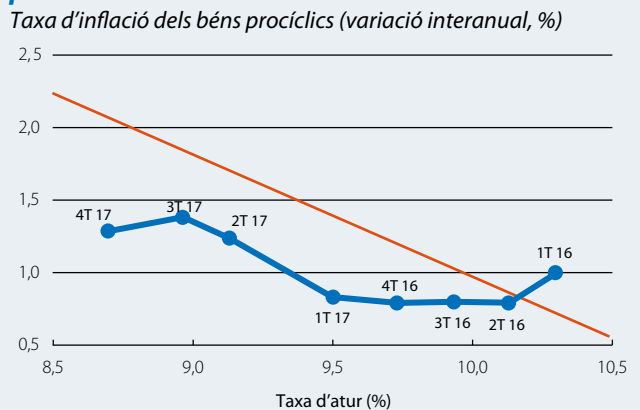
Si analitzem amb més detall l'evolució del preu dels principals components que formen la cistella de béns procíclics

1. L'IPCH subjacent fa referència a l'índex de preus al consum harmonitzat i exclou el component energètic i el dels aliments no processats.
 2. Vegeu Mahedy, T. i Shapiro, A. (2017), «What's Down with Inflation», FRBSF Economic Letter.
 3. Hem utilitzat dades de la zona de l'euro entre el gener del 2002 i el desembre del 2008, període en què la corba de Phillips es va comportar amb normalitat. Atès que, per a la zona de l'euro, no disposem de més dades històriques, hem realitzat el mateix exercici per a Alemanya i França, països dels quals hi ha dades des del 1991, la qual cosa ens permet comprovar que la classificació dels components entre acíclics i procíclics no canvia de manera significativa.

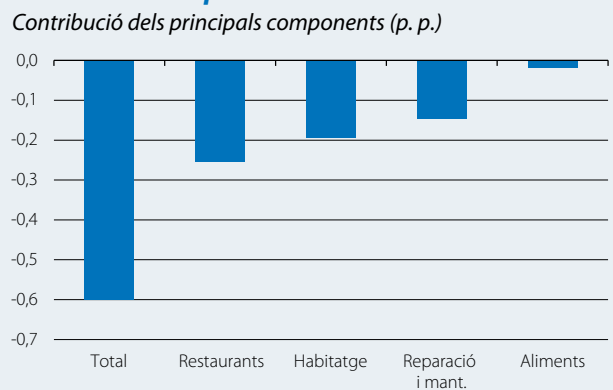
Inflació dels béns procíclics i acíclics



Corba de Phillips de la cistella de béns procíclics

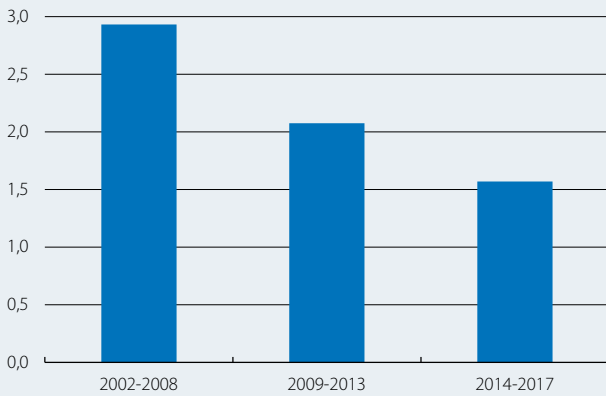


Diferència entre la inflació procíclica observada i l'esperada el 2017



Creixement dels salaris nominals

Variació interanual (%)



Nota: Mitjana del creixement interanual entre els anys indicats.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

clics, podem identificar els que presenten un comportament més anòmal. En concret, per a cada bé, calculem la diferència entre el preu observat i el previst per la corba de Phillips (el preu que esperaríem observar en funció de l'evolució de la taxa d'atur). Així, com ho mostra el tercer gràfic de la pàgina anterior, els components de la cistella de béns procíclics amb una evolució de preus més feble (en relació amb el que havia previst la corba de Phillips) són les reparacions i manteniment de diferents béns, les despeses corrents d'un habitatge (exclòs el lloguer) i els restaurants. Aquests components expliquen el 25%, el 34% i el 42%, respectivament, de la diferència entre la inflació procíclica observada i l'esperada segons la taxa d'atur. A més de ser procíclics, aquests tres tipus de béns comparteixen una altra característica: pertanyen a sectors intensius en treball.

Aquesta propietat pot ser la responsable de la feblesa dels preus dels components procíclics. El motiu pel qual això pot haver passat és senzill: el preu dels béns més intensius en treball sol ser més sensible a les variacions salarials, i viceversa. I, precisament, durant la fase actual de recuperació econòmica, el creixement dels salaris ha estat més contingut del que és habitual.

Per comprovar fins a quin punt la feblesa de la inflació respon al ritme moderat d'avanç dels salaris, hem classificat els components de la cistella de la inflació subjacent en funció de la intensitat del factor treball que exigeix la seva producció.⁴ Com esperàvem, els components molt intensius en treball són els que expliquen la major part de la diferència entre la inflació observada i la pronosticada per la corba de Phillips. A més a més, és interessant destacar que la producció de la majoria dels béns de la cistella procíclica és molt intensiva en treball, en concret el 52%, el contrari dels béns acíclics, que, en general,

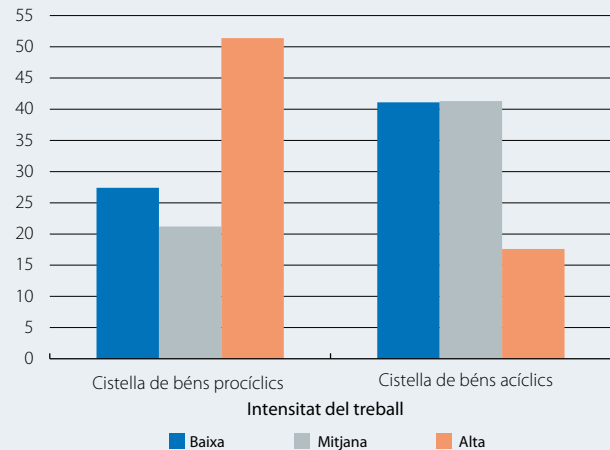
4. Per fer-ho, hem obtingut el percentatge dels costos laborals sobre el total de costos de producció per a diversos sectors d'Eurostat.

presenten una producció menys intensiva en el factor treball.

En gran part, per tant, els motius de la lenta recuperació de la inflació a la zona de l'euro cal buscar-los en la lenta recuperació dels salaris. En aquest sentit, en anteriors Focus, hem apuntat que el grau de saturació del mercat laboral de la zona de l'euro és menor que el mostrat per la taxa d'atur (vegeu, per exemple, «Més enllà de la taxa d'atur», de l'IM12/2017). Factors com l'increment de la subocupació i de la taxa d'inactius que es va produir durant la recessió, i que no es veuen reflectits en la taxa d'atur, han propiciat que la pressió sobre els salaris s'hagi mantingut continguda. No obstant això, en aquests articles, hem apuntat també que, amb els bons registres de creixement del PIB anotats l'any passat, i que esperem que es mantinguin enguany, la taxa de subocupació s'ha reduït. A mesura que aquesta tendència es consolidi, cal esperar que les pressions salarials i, en última instància, la inflació es vagin recuperant.

Intensitat del treball

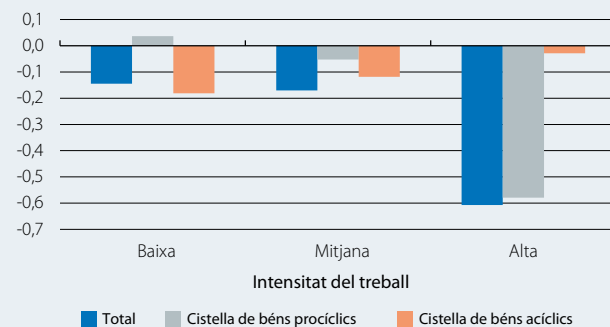
Pes en cada cistella (%)



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

Diferència entre la inflació observada i l'esperada el 2017

Contribució segons intensitat del treball (p. p.)



Nota: La inflació esperada per als components procíclics ha estat calculada utilitzant les estimacions de la corba de Phillips amb dades del gen.-02 al des.-08. Per als acíclics, hem utilitzat la mitjana històrica de cada component.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.