

## FOCUS · Rastrejant la inflació subjacent: la cadena de formació de preus

A causa de la volatilitat recent dels preus energètics i dels aliments no processats, per poder analitzar les dinàmiques de fons dels preus, el BCE ha centrat l'atenció en l'evolució de la inflació subjacent, que exclou aquests components. En Focus anteriors,<sup>1</sup> hem analitzat com l'evolució de la inflació subjacent depèn del mercat laboral. Una de les raons és que el principal component de la inflació subjacent, els serveis, amb el 54% de la cistella, és especialment intensiu en el factor treball. No obstant això, hi ha un altre component important que rep menys atenció: els béns industrials no energètics (BINE), que representen el 32% de la cistella.<sup>2</sup> Com s'observa al primer gràfic, la inflació dels BINE està molt menys vinculada a la posició cíclica de l'economia. Quins són, doncs, els seus determinants clau i les seves perspectives?

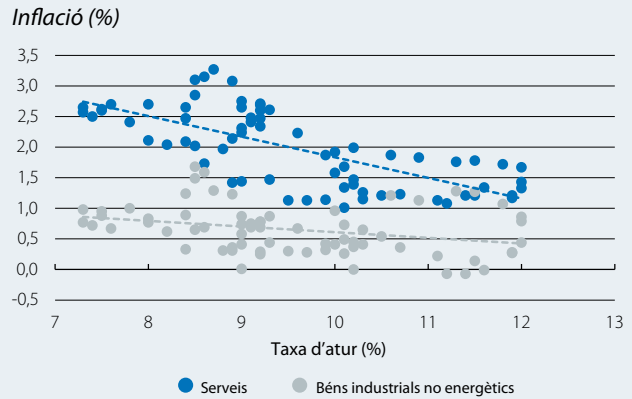
Els BINE són béns manufacturats,<sup>3</sup> i els seus preus es formen al llarg d'una cadena de producció en què intervenen primeres matèries, factors productius, importacions i béns intermedis i que donen lloc a indicadors de preus de producció finals.<sup>4</sup> El segon gràfic mostra l'associació entre els preus dels BINE i els principals indicadors de preus de producció. Entre aquests últims, n'hi ha dos que són especialment informatius: els preus dels béns intermedis, indicatiu per a les etapes inicials de la cadena, i els preus dels béns de consum no alimentaris, per a les etapes finals de la cadena. Com s'observa, els preus dels BINE estan especialment associats al preu de producció dels béns de consum no alimentaris. A més a més, els moviments dels preus de producció triguen a tenir el seu màxim impacte sobre els preus dels BINE: el retard és de vuit mesos en relació amb els béns de consum no alimentaris. Anàlogament, si reculem un altre pas en la cadena productiva, també existeix una forta transmissió dels preus dels béns intermedis als preus dels béns de consum no alimentaris, que assoleixen el seu màxim impacte amb un retard d'uns set mesos.

Com ho mostra el tercer gràfic, des del final del 2016, s'ha produït una recuperació significativa de la inflació dels béns intermedis, que procedeix, en especial, dels béns intermedis importats i reflecteix la recuperació dels preus de producció globals a la qual han contribuït les primeres matèries. Així, segons les relacions que acabem de veure, aquesta dinàmica ofereix indicis per a la recuperació de la inflació dels BINE en els propers mesos.

En la mesura que aquesta transmissió dels preus de producció sigui efectiva, se sumarà a la millora del mercat laboral com a suport per a la recuperació de la inflació subjacent. Com hem vist en aquest Focus i en anteriors, són dos processos que fan preveure una recuperació gradual de la inflació subjacent, quelcom que planarà sobre les properes reunions del BCE.

1. Vegeu «Escenaris de la inflació subjacent: activitat, perifèria i petroli», a l'IM12/2016.
2. El 14% restant correspon a aliments processats.
3. La cistella dels BINE inclou des de productes farmacèutics i de cura personal fins a cotxes i ordinadors, passant per calçat i vestit.
4. La diferència entre els preus de producció i al consum correspon als marges de distribució i de venda al detall.

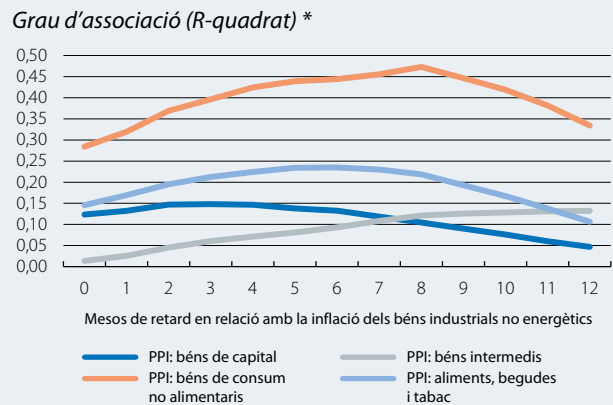
### Preus de béns i serveis i activitat econòmica \*



**Nota:** \* Cada punt representa els valors d'inflació i d'atur en un moment del temps (trimestre) entre el 1T 2000 i el 1T 2017.

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

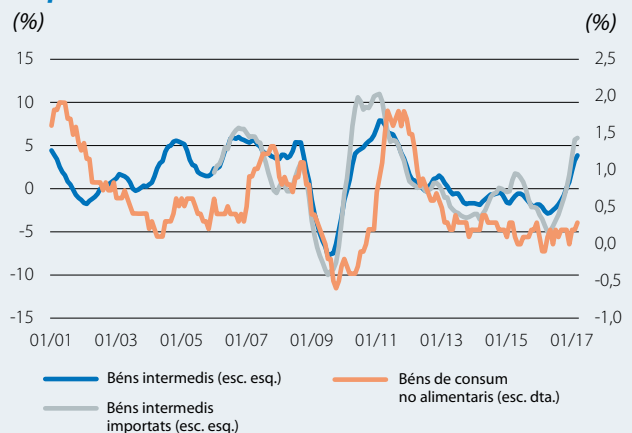
### Preus al consum dels béns industrials no energètics i preus de producció industrial (PPI)



**Nota:** \* R-quadrat de la regressió de la inflació dels béns industrials no energètics (BINE) sobre un valor endarrerit del component de la inflació dels preus industrials.

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

### Pressions inflacionistes en els preus de producció industrial



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