

## Los efectos de segunda ronda del shock inflacionista

La inflación comenzó 2021 en el 0,5% y cerró el año en el 6,5%. Este rápido y pronunciado ascenso, que la ha llevado a su nivel récord desde 1992, ha alimentado las dudas sobre si realmente se trata de un repunte transitorio (y volveremos a niveles poco preocupantes en 2022) o si podría generar tensiones inflacionistas más persistentes en el tiempo.

Por un lado, los principales causantes del repunte actual (precios de la energía, efectos de base y cuellos de botella causados por el impulso de la demanda) presentan un carácter mayoritariamente transitorio, lo que debería favorecer una gradual moderación de la inflación en 2022. Por otro lado, los elevados precios de la energía y otros *inputs* también empujan al alza los precios de otros productos si el vendedor traspasa parte del aumento de sus costes al comprador. Si estos «efectos de segunda ronda» son suficientemente severos y persistentes (cuanto más tiempo se mantengan los actuales niveles de inflación, más probable será que así sea), el *shock* alcista de la inflación podría acabar siendo mucho más perseverante y perdurar incluso después de la hipotética moderación de los precios energéticos y otros *inputs*. Un aumento generalizado de precios también es más probable que acabe impactando sobre los salarios, otro tipo de efecto de segunda ronda que tendería a prolongar las presiones sobre los precios.

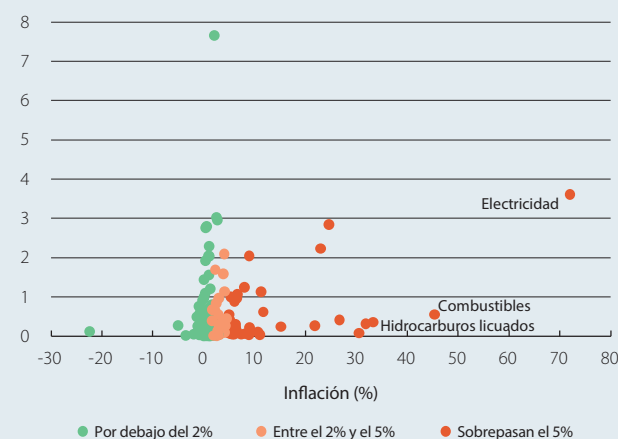
En este sentido, resulta clave conocer si las elevadas tasas de inflación se van extendiendo de forma generalizada al resto de componentes de la cesta de consumo o si, por el contrario, se concentran en pocos componentes fundamentalmente energéticos. Para ello, analizamos al detalle las 221 subclases que componen la cesta del IPC y cómo ha evolucionado su distribución<sup>1</sup> desde 2018.

En diciembre, el 45% de la cesta del IPC (vs. el 59% en noviembre y el 80% en enero de 2021) registró tasas de inflación menores al 2%; el 32% de la cesta del IPC (vs. el 25% en noviembre y el 12% en enero de 2021) presentó tasas de inflación entre el 2% y el 5%, mientras que el 23% (vs. el 16% en noviembre y el 8% en enero de 2021) alcanzó tasas de inflación superiores al 5%. Las tasas de inflación más elevadas se concentran en relativamente pocas subclases y, de hecho, las tres partidas con mayor inflación pertenecen al componente energético. Aun así, hay varias partidas del sector alimentación que también muestran tasas de inflación muy altas. De hecho, 21 de las 39 subclases que sobrepasan el 5% de inflación corresponden al sector alimentación (entre las cuales destacan otros aceites comestibles y aceite de oliva con tasas del 30,5% y 26,7%, respectivamente). Es probable que, al tratarse de

1. Analizamos la distribución de la inflación en las 221 subclases ponderadas por sus pesos relativos.

### España: inflación en la cesta del IPC, situación por subclases

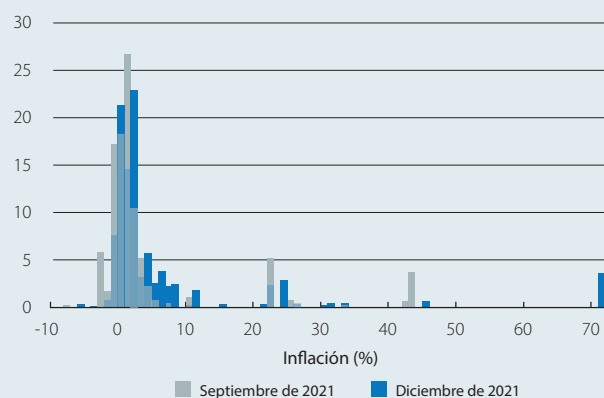
Peso en el IPC (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

### España: distribución de inflación del IPC (diciembre vs. septiembre)

Frecuencia (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

un sector dependiente de la energía, con mucha presión en los márgenes y una demanda relativamente inelástica, esté repercutiendo gran parte del aumento de sus costes al consumidor final. Aunque la situación actual es preocupante, no puede decirse que resulte alarmante: a excepción del sector de alimentación, la repercusión de los efectos de segunda ronda sobre el consumidor final está siendo relativamente contenida hasta la fecha.

De todas formas, viendo la tendencia que siguen los datos, el mensaje cambia: la situación ha empeorado notablemente desde septiembre. Comparando la distribución de la inflación entre septiembre y diciembre (véase el segundo gráfico), observamos que esta se ha movido claramente hacia la derecha. Esto indica que una gran parte de las subclases que componen el IPC han anotado significativos repuntes en sus respectivas tasas de inflación.

La evolución del percentil 25, la mediana y el percentil 75 en el tercer gráfico de la distribución de inflación del IPC a lo largo del tiempo nos da otra perspectiva.

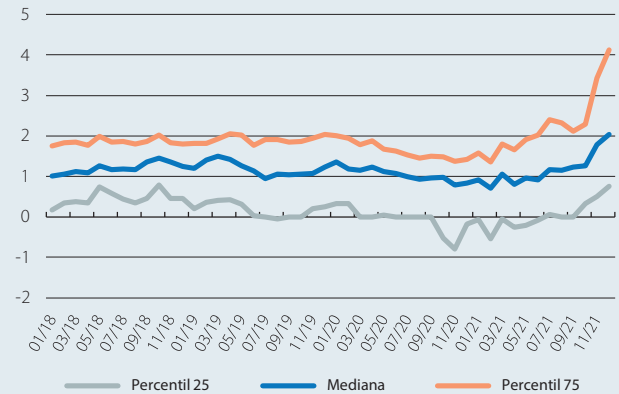
Hasta septiembre, la mediana se mantenía en niveles parecidos a 2018. Esto es debido a que el repunte de la inflación estaba causado por partidas energéticas (principalmente la electricidad) con poco peso en la cesta del IPC pero con tasas de inflación muy altas (afectando de este modo al promedio pero no a la mediana).

En cambio, a partir de septiembre ha repuntado tanto la mediana (2,0% frente al 1,2% en septiembre) como los percentiles 25 y 75. El rebote más llamativo se ve en el percentil 75: el 25% de la cesta del IPC registró una tasa de inflación por encima del 4,1% en diciembre (frente al 2,1% en septiembre). ¿Se desatarán mayores efectos de segunda ronda que, a su vez, generen tensiones inflacionistas persistentes en el tiempo? No necesariamente, pero para ello será clave que las presiones sobre el precio de la energía y otros efectos de naturaleza transitoria se reduzcan en los próximos meses, ya que el contagio se ha empezado a activar.

Màxim Ventura

**España: evolución de los percentiles de inflación del IPC**

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.