

Els efectes de segona ronda del xoc inflacionista

La inflació va començar el 2021 en el 0,5% i va tancar l'any en el 6,5%. Aquest ascens ràpid i pronunciat, que l'ha dut al seu nivell rècord des del 1992, ha alimentat els dubtes sobre si realment es tracta d'un repunt transitori (i el 2022 tornarem a nivells poc preocupants) o si podria generar tensions inflacionistes més persistents en el temps.

D'una banda, els principals causants del repunt actual (preus de l'energia, efectes de base i colls d'ampolla causats per l'impuls de la demanda) presenten un caràcter majoritàriament transitori, la qual cosa hauria d'afavorir una moderació gradual de la inflació el 2022. De l'altra, els elevats preus de l'energia i altres *inputs* també empenyen a l'alça els preus d'altres productes si el venedor traspasa una part de l'augment dels costos al comprador. Si aquests «efectes de segona ronda» són prou severs i persistents (com més temps es mantinguin els nivells d'inflació actuals, més probable serà que així sigui), el xoc alcista de la inflació podria acabar sent molt més perseverant i perdurar, fins i tot, després de la hipotètica moderació dels preus energètics i altres *inputs*. També és més probable que un augment generalitzat de preus acabi impactant sobre els salaris, un altre tipus d'efecte de segona ronda que tendiria a allargar les pressions sobre els preus.

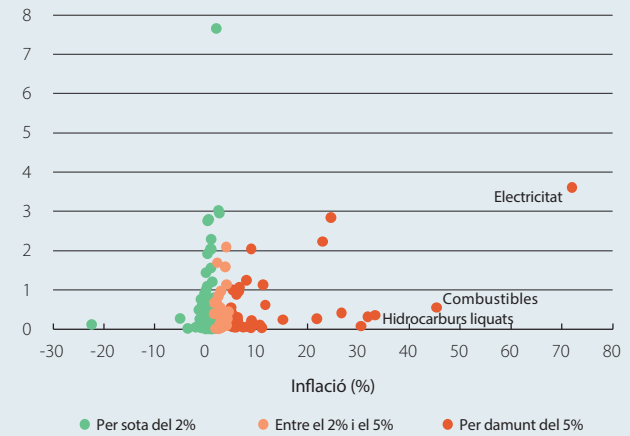
En aquest sentit, és clau conèixer si les taxes d'inflació elevades es van estenent de forma generalitzada a la resta de components de la cistella de consum o si, en canvi, es concentren en pocs components fonamentalment energètics. Per esbrinar-ho, analitzem al detall les 221 subclasses que componen la cistella de l'IPC i com ha evolucionat la seva distribució¹ des del 2018.

Al desembre, el 45% de la cistella de l'IPC (vs. el 59% del novembre i el 80% del gener del 2021) va registrar taxes d'inflació inferiors al 2%; el 32% de la cistella de l'IPC (vs. el 25% del novembre i el 12% del gener del 2021) va presentar taxes d'inflació entre el 2% i el 5%, mentre que el 23% (vs. el 16% del novembre i el 8% del gener del 2021) va assolir taxes d'inflació superiors al 5%. Les taxes d'inflació més elevades es concentren en relativament poques subclasses, i, de fet, les tres partides amb una inflació més alta pertanyen al component energètic. Així i tot, hi ha diverses partides del sector alimentació que també mostren taxes d'inflació molt altes. De fet, 21 de les 39 subclasses que superen el 5% d'inflació corresponen al sector alimentació (entre les quals destaquen altres olis comestibles i oli d'oliva amb taxes del 30,5% i del 26,7%, respectivament). És probable que, en tractar-se d'un sector dependent de l'energia, amb molta pressió sobre els marges i amb una demanda relativament inelàstica, estigui repercutint una gran part de l'augment dels seus costos al consumidor

1. Analitzem la distribució de la inflació en les 221 subclasses ponderades pels pesos relatius.

Espanya: inflació a la cistella de l'IPC, situació per subclasses

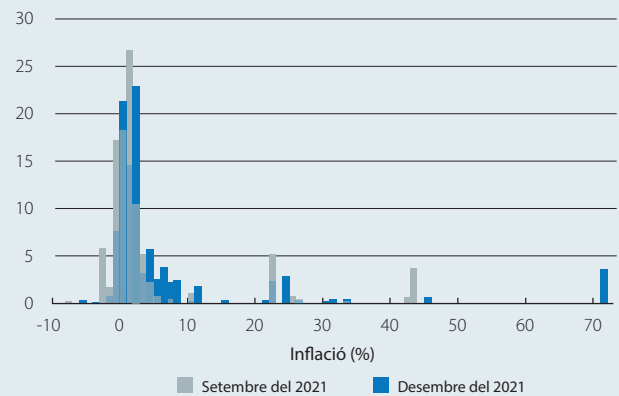
Pes en l'IPC (%)



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

Espanya: distribució de la inflació de l'IPC (desembre vs. setembre)

Freqüència (%)



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

final. Malgrat que la situació actual és preocupant, no es pot dir que sigui alarmant: llevat del sector d'alimentació, la repercussió dels efectes de segona ronda sobre el consumidor final està sent, fins avui, relativament continguda.

De tota manera, veient la tendència que segueixen les dades, el missatge canvia: la situació ha empitjorat de forma notable des del setembre. Si comparem la distribució de la inflació entre el setembre i el desembre (vegeu el segon gràfic), observem que s'ha mogut clarament cap a la dreta. Això indica que una gran part de les subclasses que componen l'IPC han anotat repunts significatius en les respectives taxes d'inflació.

L'evolució del percentil 25, de la mitjana i del percentil 75 al tercer gràfic de la distribució d'inflació de l'IPC al llarg del temps ens dona una altra perspectiva.

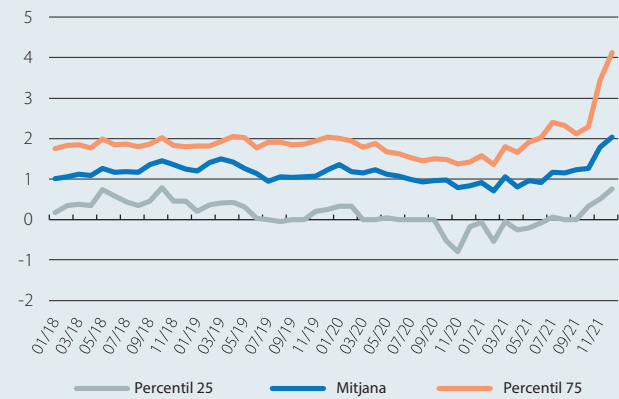
Fins al setembre, la mitjana es mantenia en nivells semblants als del 2018. Això és degut al fet que el repunt de la inflació era causat per partides energètiques (principalment, l'electricitat) amb poc pes en la cistella de l'IPC però amb taxes d'inflació molt altes (i, d'aquesta manera, afectaven la mitjana però no la mediana).

En canvi, a partir del setembre, han repuntat la mitjana (el 2,0% en relació amb l'1,2% del setembre) i els percentils 25 i 75. El rebot que crida més l'atenció es veu en el percentil 75: el 25% de la cistella de l'IPC va registrar una taxa d'inflació per damunt del 4,1% al desembre (en relació amb el 2,1% del setembre). Es generaran més efectes de segona ronda, que, al seu torn, provocaran tensions inflacionistes persistents en el temps? No necessàriament, però per això serà clau que les pressions sobre el preu de l'energia i altres efectes de naturalesa transitòria es redueixin en els propers mesos, ja que el contagi s'ha començat a activar.

Màxim Ventura

Espanya: evolució dels percentils d'inflació de l'IPC

Variació interanual (%)



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