

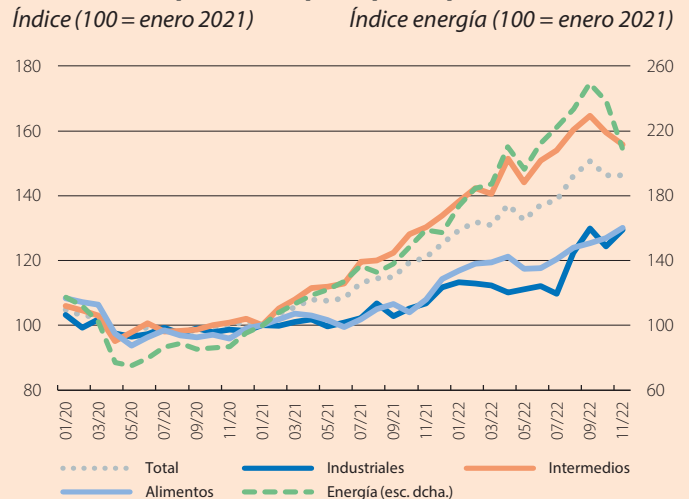
El efecto de los precios de importación sobre la inflación en España

Los precios de bienes importados tienen consecuencias sobre el índice de precios del consumo: se pueden transmitir de forma relativamente directa, como es el caso de la energía importada, o indirectamente, a través del aumento de costes de bienes intermedios usados en la producción doméstica de bienes o servicios para el consumidor. En este artículo, se busca identificar cuál es el grado de transmisión de los precios importados al IPC, cuánto se debe a la energía y con qué retardo se observa esta transmisión.

La evolución de los precios de importación

Los precios de bienes importados se han incrementado de forma drástica en los últimos dos años. Según los datos del Ministerio de Economía sobre los índices de valor unitario de las importaciones, los precios de importación crecieron un promedio del 26% el año pasado (con datos disponibles hasta noviembre) y acumulan un crecimiento del 68% desde enero de 2021 hasta noviembre de 2022. Por componentes, en el conjunto del año 2022 las alzas se concentraron en los precios de productos energéticos, que crecieron un 66%, si bien el resto de las agrupaciones también presentaron fuertes incrementos de precios: los bienes industriales, un 14%; los bienes intermedios, un 31%; y los alimentos, un 18%. Tal y como se observa en el primer gráfico, pese a que los últimos datos muestran modestos signos de moderación en los precios de energía y de bienes intermedios, los precios de importación se mantienen en niveles muy elevados.

Precios de importación por tipo de producto



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de MINETAD.

¿Cómo se transmiten los precios de importación a la inflación doméstica?

Para analizar el impacto del alza de los precios de importación sobre la inflación en España, debemos tener en cuenta los dos principales canales por los que se transmite. Por un lado, el impacto directo de la energía sobre el componente energético del IPC que, a la luz de los datos más recientes, está contribuyendo a la moderación de la inflación general. Por el otro lado, un impacto más indirecto, a través del aumento de costes intermedios usados en la producción doméstica de bienes y servicios para el consumidor. De cara a 2023, este segundo canal es el que probablemente será más relevante. Así, para tratar de estimar su importancia, utilizamos técnicas estadísticas avanzadas que permiten cuantificar el impacto sobre el IPC subyacente de *shocks* sobre los precios de importación energéticos y no energéticos a lo largo del tiempo.¹

Los resultados indican que la transmisión de *shocks* en los precios de importación de bienes no energéticos al IPC subyacente es relativamente intensa, directa –se observa un impacto significativo desde el 1T tras el *shock*– y persistente. Según nuestra estimación, ante un *shock* de 5 p. p. en el crecimiento intertrimestral de los precios de importación no energéticos (similar a lo observado en el 2T 2022), la tasa de variación del IPC subyacente registraría un impacto al alza durante los cuatro primeros trimestres tras el *shock*, acumulando un incremento de 1,7 p. p.²

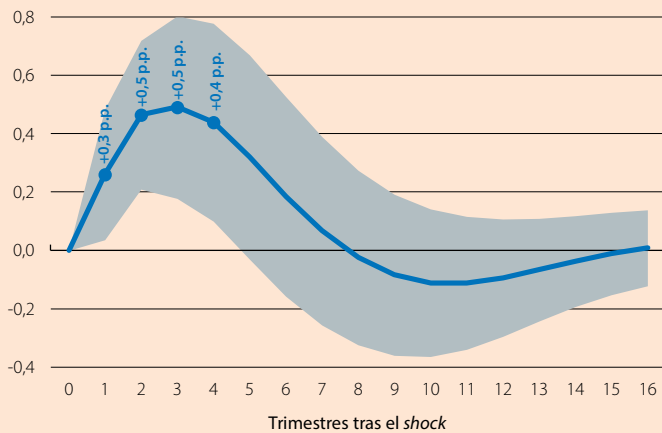
Por el lado de los precios energéticos, se observa un nivel de transmisión de los *shocks* algo menos intenso que en el caso anterior. Además, el impacto se da con un mayor retardo, aunque sí muestra señales de una persistencia elevada. Por ejemplo, según nuestras estimaciones, un aumento de 20 p. p. en la tasa intertrimestral de los precios de importación energéticos (similar a lo observado en el 2T 2022) impactaría en la tasa de variación del IPC subyacente dos trimestres después, aunque su efecto persistiría hasta cinco trimestres tras el *shock*, generando un incremento acumulado del IPC subyacente en dicho periodo 0,6 p. p. mayor.

1. En concreto, utilizamos un modelo de vector autorregresivo (VAR), con datos del IPC subyacente, que excluye la energía y los alimentos frescos, el deflactor del PIB como aproximación de las presiones de inflación domésticas, y dos indicadores de precios de importación: de bienes no energéticos (IPRIM no energético) y de energía (IPRIM de energía).

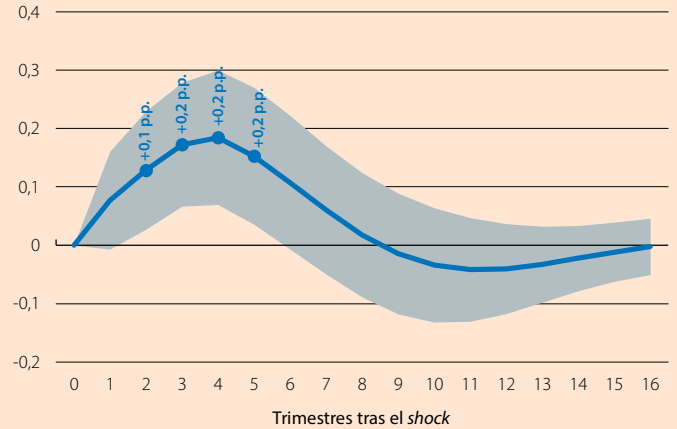
2. Esto implica que un incremento intertrimestral de los precios de importación no energéticos 5 p. p. superior al que cabría esperar (por ejemplo, que crezca un 6% en lugar del 1% esperado), llevaría a que, en los siguientes cuatro trimestres, el IPC subyacente crezca 1,7 p. p. más de lo que lo hubiera hecho sin el *shock* (por ejemplo, que crezca un 3,7% en lugar de un 2%).

Respuesta del IPC subyacente ante un shock en la variación intertrimestral del IPRIM no energético de 5 p. p. (izda.) y del IPRIM de energía de 20 p. p. (dcha.) *

Impacto en la tasa de variación intertrimestral (p. p.)



Impacto en la tasa de variación intertrimestral (p. p.)



Notas: * Los gráficos muestran la respuesta a lo largo del tiempo del impacto sobre la tasa de variación intertrimestral del IPC subyacente ante un aumento de 5 p. p. en la tasa de variación de los precios de importación no energéticos (izda.) y de 20 p. p. en la de los precios de importación de productos energéticos (dcha.). Ambos son similares a los observados en el 2T 2022 para que el ejercicio sea ilustrativo de lo acontecido en el último año. El área sombreada muestra un intervalo de confianza del 95% y las etiquetas muestran la magnitud de los impactos estadísticamente significativos bajo dicho nivel de confianza. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

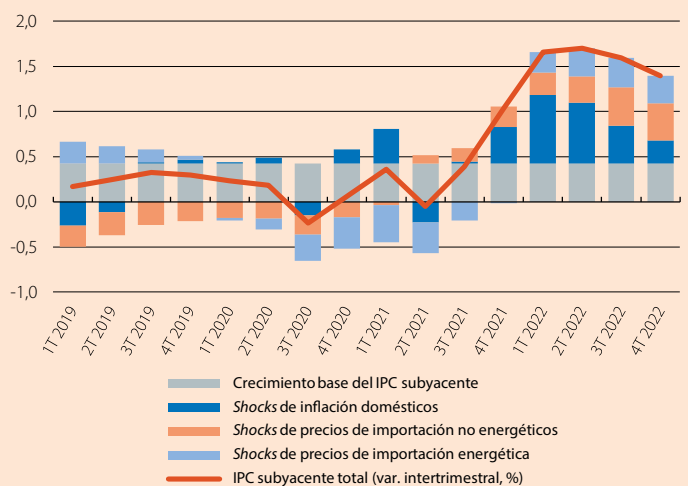
Inflación importada en 2022 y qué nos espera en 2023

Gracias a las sensibilidades estimadas, podemos calcular qué factores explican la evolución de la inflación subyacente, distinguiendo entre la contribución de *shocks* de precios domésticos y de importación.³ Esta descomposición revela que, en el año 2022, el 55% de la variación del IPC subyacente se debió a *shocks* en los precios de importación; un 30%, por el impacto de los precios de importaciones no energéticas; y un 25%, por precios de importaciones energéticas, lo que evidencia el papel principal que está teniendo el incremento de los precios de importación en el episodio inflacionista que estamos viviendo.

Así, cabe esperar que los efectos indirectos que se generan cuando aumentan los precios de importación seguirán presionando al alza la inflación durante este año. Como referencia, si los precios de importación se quedaran estables a lo largo del año, el IPC subyacente crecería ligeramente por encima del 5% en 2023, un registro todavía elevado y similar al 5,2% observado en 2022.⁴

Jaume Servert Banegas y Javier Ibáñez de Aldecoa

Descomposición histórica de la variación intertrimestral del IPC subyacente (p. p.)



Nota: Se trata de la contribución a la variación intertrimestral del IPC subyacente de los shocks de inflación domésticos (en el IPC subyacente y en el deflactor del PIB) y de los shocks en los precios de importación no energéticos y energéticos (en el IPRIM no energético y en el de energía). **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

3. La descomposición histórica del VAR mide las contribuciones de los *shocks* idiosincráticos de las variables del modelo (IPC subyacente, deflactor del PIB, IPRIM no energético e IPRIM energético) a la variabilidad del IPC. En ausencia de *shocks*, el modelo estima que el IPC subyacente crece un 0,4% intertrimestral (1,6% en términos anualizados).

4. Nuestra previsión de inflación subyacente, teniendo en cuenta otros factores sobre los precios, es del 5,8%.