

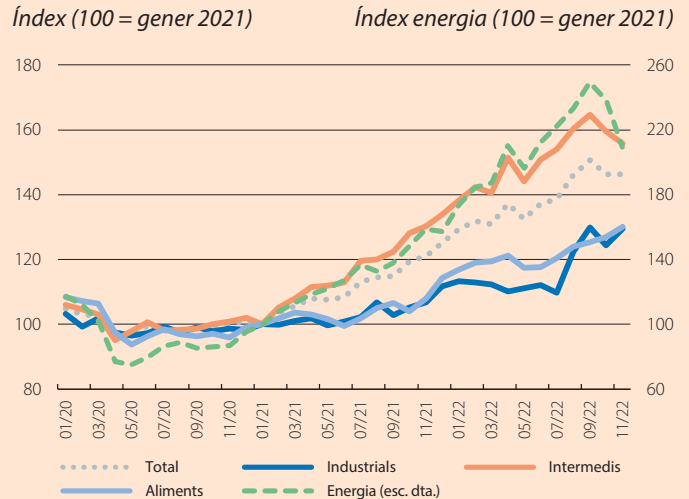
L'efecte dels preus d'importació sobre la inflació a Espanya

Els preus dels béns importats tenen conseqüències sobre l'índex de preus del consum: es poden transmetre de forma relativament directa, com en el cas de l'energia importada, o de forma indirecta, mitjançant l'augment dels costos dels béns intermedis utilitzats en la producció domèstica de béns o de serveis per al consumidor. En aquest article, es busca identificar quin és el grau de transmissió dels preus importats a l'IPC, quin és degut a l'energia i amb quin retard s'observa aquesta transmissió.

L'evolució dels preus d'importació

Els preus dels béns importats s'han incrementat de manera dràstica en els dos últims anys. Segons les dades del Ministeri d'Economia sobre els índexs de valor unitari de les importacions, els preus d'importació van créixer una mitjana del 26% l'any passat (amb dades disponibles fins al novembre) i acumulen un creixement del 68% des del gener del 2021 fins al novembre del 2022. Per components, en el conjunt de l'any 2022, les alces es van concentrar en els preus dels productes energètics, que van créixer el 66%, tot i que la resta d'agrupacions també van presentar forts increments de preus: els béns industrials, el 14%; els béns intermedis, el 31%, i els aliments, el 18%. Tal com s'observa al primer gràfic, malgrat que les últimes dades mostren modestos signes de moderació en els preus de l'energia i dels béns intermedis, els preus d'importació es mantenen en nivells molt elevats.

Preus d'importació per tipus de producte



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MINETAD.

Com es transmeten els preus d'importació a la inflació domèstica?

Per analitzar l'impacte de l'alça dels preus d'importació sobre la inflació a Espanya, hem de tenir en compte els dos principals canals pels quals es transmet. D'una banda, l'impacte directe de l'energia sobre el component energètic de l'IPC, que, ateses les dades més recents, està contribuint a la moderació de la inflació general. De l'altra, un impacte més indirecte, a través de l'augment dels costos intermedis utilitzats en la producció domèstica de béns i de serveis per al consumidor. De cara al 2023, aquest segon canal és el que, probablement, serà més rellevant. Així, per tractar d'estimar-ne la importància, utilitzem tècniques estadístiques avançades que permeten quantificar l'impacte sobre l'IPC subjacent dels xocs sobre els preus d'importació energètics i no energètics al llarg del temps.¹

Els resultats indiquen que la transmissió dels xocs sobre els preus d'importació de béns no energètics a l'IPC subjacent és relativament intensa, directa –s'observa un impacte significatiu des del 1T després del xoc– i persistent. Segons la nostra estimació, davant un xoc de 5 p. p. en el creixement intertrimestral dels preus d'importació no energètics (similar a l'observat en el 2T 2022), la taxa de variació de l'IPC subjacent registraria un impacte a l'alça durant els quatre primers trimestres després del xoc i acumularia un increment d'1,7 p. p.²

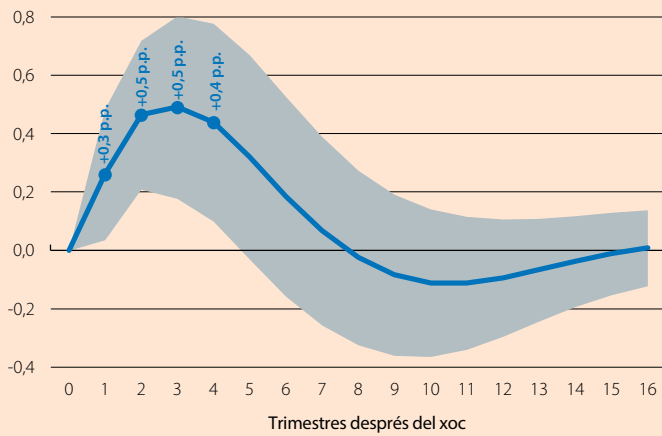
Pel costat dels preus energètics, s'observa un nivell de transmissió dels xocs una mica menys intens que en el cas anterior. A més a més, l'impacte es dona més tard, tot i que sí que mostra senyals d'una persistència elevada. Per exemple, segons les nostres estimacions, un augment de 20 p. p. en la taxa intertrimestral dels preus d'importació energètics (similar a l'observat en el 2T 2022) impactaria sobre la taxa de variació de l'IPC subjacent dos trimestres després, tot i que el seu efecte persistiria fins a cinc trimestres després del xoc i generaria un increment acumulat de l'IPC subjacent en aquest període 0,6 p. p. més gran.

1. En concret, utilitzem un model de vector autoregressiu (VAR), amb dades de l'IPC subjacent, que exclou l'energia i els aliments frescos, el deflactor del PIB com a aproximació de les pressions d'inflació domèstiques, i dos indicadors de preus d'importació: de béns no energètics (IPRIM no energètic) i de béns energètics (IPRIM energètic).

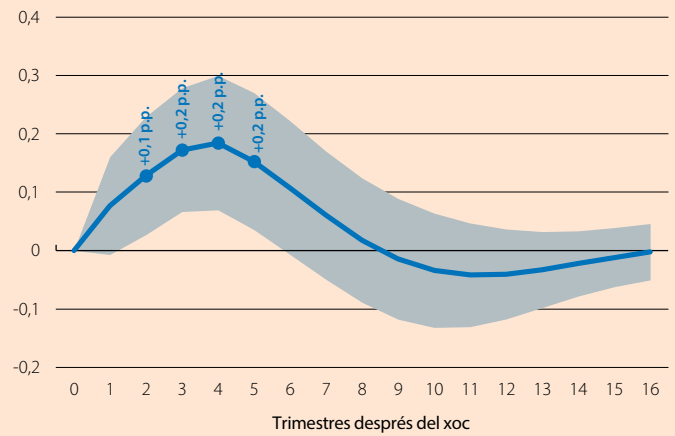
2. Això implica que un increment intertrimestral dels preus d'importació no energètics 5 p. p. superior al que caldria esperar (per exemple, que creixi el 6% en lloc de l'1% esperat) comportaria que, en els quatre següents trimestres, l'IPC subjacent creixeria 1,7 p. p. més del que ho hauria fet sense el xoc (per exemple, que creixi el 3,7% en lloc del 2%).

Resposta de l'IPC subjacent a un xoc en la variació intertrimestral de l'IPRIM no energètic de 5 p. p. (esq.) i de l'IPRIM energètic de 20 p. p. (dta.) *

Impacte sobre la taxa de variació intertrimestral (p. p.)



Impacte sobre la taxa de variació intertrimestral (p. p.)



Notes: * Els gràfics mostren la resposta al llarg del temps de l'impacte sobre la taxa de variació intertrimestral de l'IPC subjacent davant un augment de 5 p. p. en la taxa de variació dels preus d'importació no energètics (esq.) i de 20 p. p. en la dels preus d'importació de productes energètics (dta.). Els dos són similars als observats en el 2T 2022 perquè l'exercici sigui il·lustratiu del que ha succeït en l'últim any. L'àrea ombrejada mostra un interval de confiança del 95%, i les etiquetes mostren la magnitud dels impactes estadísticament significatius sota aquest nivell de confiança.

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

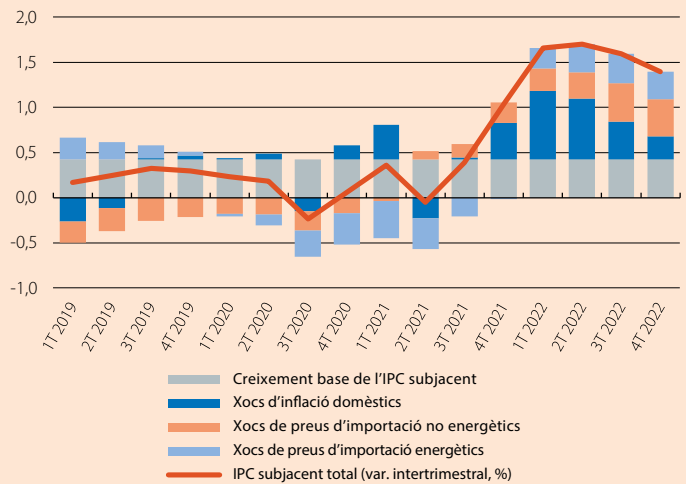
Inflació importada el 2022 i què ens espera el 2023

Gràcies a les sensibilitats estimades, podem calcular quins factors expliquen l'evolució de la inflació subjacent i podem distingir entre la contribució dels xocs de preus domèstics i d'importació.³ Aquesta descomposició revela que, l'any 2022, el 55% de la variació de l'IPC subjacent va ser deguda a xocs en els preus d'importació; el 30%, a l'impacte dels preus de les importacions no energètiques, i el 25%, als preus de les importacions energètiques, la qual cosa evidencia el paper principal que està tenint l'increment dels preus d'importació en l'episodi inflacionista que estem vivint.

Així, cal esperar que, enguany, els efectes indirectes que es generen quan augmenten els preus d'importació continuaran pressionant a l'alça la inflació. Com a referència, si els preus d'importació es quedessin estables al llarg de l'any, l'IPC subjacent creixeria lleugerament per sobre del 5% el 2023, un registre encara elevat i similar al 5,2% observat el 2022.⁴

Jaume Servert Banegas i Javier Ibáñez de Aldecoa

Descomposició històrica de la variació intertrimestral de l'IPC subjacent (p. p.)



Nota: Es tracta de la contribució a la variació intertrimestral de l'IPC subjacent dels xocs d'inflació domèstics (en l'IPC subjacent i en el deflactor del PIB) i dels xocs en els preus d'importació no energètics i energètics (en l'IPRIM no energètic i en l'IPRIM energètic).

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

3. La descomposició històrica del VAR mesura les contribucions dels xocs idiosincràtics de les variables del model (IPC subjacent, deflactor del PIB, IPRIM no energètic i IPRIM energètic) a la variabilitat de l'IPC. En absència de xocs, el model estima que l'IPC subjacent creix el 0,4% intertrimestral (l'1,6% en termes anualitzats).

4. La nostra previsió d'inflació subjacent, tenint en compte altres factors sobre els preus, és del 5,8%.