

La importancia de los costes intermedios en las dinámicas de la inflación en España

Las fases del ciclo inflacionista reciente

El ciclo inflacionario que la economía española está atravesando desde principios de 2022 se puede caracterizar en tres fases: el impacto directo, el efecto contagio y los efectos de segunda ronda. El impacto directo tuvo origen en un *shock* de oferta que se originó con los problemas de suministros a raíz de la pandemia a principios de 2021 y se agudizó en 2022 con la crisis energética derivada de la guerra de Ucrania.

El efecto indirecto o contagio se produce con el traslado del *shock* inicial a otras partidas de la cesta de consumo. La energía es un insumo clave para otros productos, con lo que un incremento en los precios de la energía puede acabar repercutiendo en otras partidas si se traslada al precio final del producto. Como podemos observar en el primer gráfico, si bien la contribución de la energía a la inflación general ha sido negativa en el último año, el impacto de su encarecimiento aún persiste a través del efecto indirecto en el resto de las partidas.

Por último, los efectos de segunda ronda se suelen activar para intentar compensar la pérdida de poder adquisitivo. Si los agentes prevén un aumento sostenido de la inflación en el tiempo, las presiones para incrementar los salarios aumentan con tal de proteger la capacidad adquisitiva de los trabajadores y las empresas elevan sus márgenes para proteger sus beneficios. Estas dinámicas pueden, a su vez, generar una nueva fuente de presión al alza sobre los precios, alimentando una espiral inflacionista. En la coyuntura actual, no apreciamos de momento efectos de segunda ronda de calado: según los datos internos de CaixaBank, el crecimiento de los salarios tocó techo en el 2T y el 3T 2023 con unas tasas de crecimiento superiores al 4% interanual y, desde noviembre, se observan los primeros indicios de moderación (3,5% interanual). Por su parte, tras caer con fuerza durante la pandemia, los márgenes empresariales apenas han recuperado su nivel prepandemia.¹

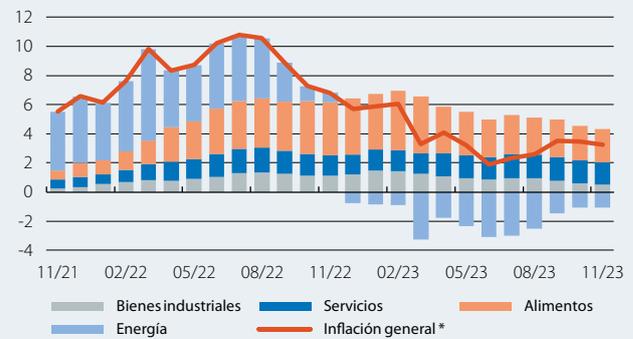
El papel de los costes intermedios

Contener el desencadenamiento de los efectos de segunda ronda es clave para asegurar la estabilidad de precios. En este sentido, la evolución de los costes intermedios es determinante. Concretamente, el precio final de los bienes y servicios que consumimos es el resultado de la suma de los siguientes componentes: el precio de los consumos intermedios necesarios para su producción, la remuneración del trabajo, los impuestos y el beneficio empresarial (también llamado excedente bruto de explotación, EBE).

1. Véase el informe trimestral del [Observatorio de Márgenes Empresariales \(OME\)](#).

España: contribución a la inflación por componentes

(p.p.)



Nota: * Variación interanual.

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

España: deflactor de la producción nacional vs. IPC

Variación interanual (%)



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

El peso de los consumos intermedios en el precio final fue del 49% en promedio del periodo 2014-2019.

La suma de costes intermedios, remuneración del trabajo, impuestos y EBE es lo que denominamos la producción nacional.² Al deflactor esta serie, obtenemos una medida de la evolución de precios general, que como vemos en el segundo gráfico presenta un comportamiento similar al del IPC. Ello permite obtener una aproximación del papel de cada uno de los componentes en la evolución del IPC.³

Tal y como vemos en el tercer gráfico, gran parte del aumento de precios en el 2021 y el 2022 vino dado por un sustan-

2. La producción nacional también se puede definir como el PIB más los costes intermedios menos los impuestos netos sobre los productos.

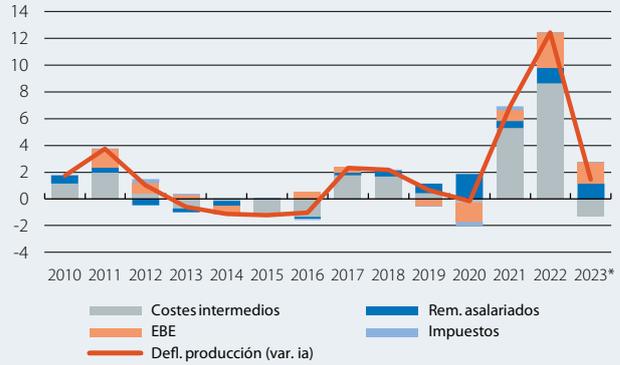
3. La evolución no es la misma porque, entre otras razones, la cesta de productos y servicios que entran en el IPC no coincide con la de la producción nacional.

cial aumento de la contribución de los costes intermedios, muy relacionado con el fuerte encarecimiento de la energía. Sin embargo, la acusada moderación del precio de los consumos intermedios en el 2023 ha permitido compatibilizar un menor crecimiento de los precios junto con un mayor crecimiento de salarios y beneficios empresariales.

De cara al 2024 preveemos una evolución modesta de los costes intermedios. En los tres primeros trimestres de 2023, los precios de los costes intermedios crecieron un 1,1% respecto a los tres primeros trimestres del 2022, muy por debajo del crecimiento del 20,3% anual del 2022, y la reciente moderación del precio de la energía no hace prever un cambio de tendencia. Así, en 2024 todo apunta a que los costes intermedios seguirán creciendo por debajo del 2%, lo que debería hacer compatible una gradual recuperación del poder adquisitivo de los salarios con la convergencia de la inflación hacia el objetivo del 2%.

Oriol Carreras Baquer y Zoel Martín Vilató

España: contribución al deflactor de la producción nacional (p.p.)



Nota: * 2023 corresponde a los tres primeros trimestres del año, por el que ya se dispone de datos.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y de la AEAT.