

La importància dels costos intermedis en les dinàmiques de la inflació a Espanya

Les fases del cicle inflacionista recent

El cicle inflacionista que l'economia espanyola està travessant des del principi del 2022 es pot caracteritzar en tres fases: l'impacte directe, l'efecte contagi i els efectes de segona ronda. L'impacte directe va tenir l'origen en un xoc d'oferta que es va originar amb els problemes de subministraments arran de la pandèmia al començament del 2021 i que es va intensificar el 2022 amb la crisi energètica derivada de la guerra d'Ucraïna.

L'efecte indirecte o contagi es produeix amb el trasllat del xoc inicial a altres partides de la cistella de consum. L'energia és un *input* clau per a altres productes, de manera que un increment en els preus de l'energia pot acabar repercutint en altres partides si es trasllada al preu final del producte. Com podem observar al primer gràfic, tot i que la contribució de l'energia a la inflació general ha estat negativa en l'últim any, l'impacte del seu encariment encara persisteix a través de l'efecte indirecte sobre la resta de partides.

Finalment, els efectes de segona ronda se solen activar per intentar compensar la pèrdua de poder adquisitiu. Si els agents preveuen un augment sostingut de la inflació en el temps, les pressions per apujar els salaris augmenten, amb la finalitat de protegir la capacitat adquisitiva dels treballadors, i les empreses incrementen els marges per protegir els beneficis. Aquestes dinàmiques poden, al seu torn, generar una nova font de pressió a l'alça sobre els preus i alimentar, així, una espiral inflacionista. En la conjuntura actual, ara com ara, no apreciem efectes de segona ronda de gran importància: segons les dades internes de CaixaBank, el creixement dels salaris va tocar sostre en el 2T i en el 3T 2023, amb unes taxes de creixement superiors al 4% interanual, i, des del novembre, s'observen els primers indicis de moderació (el 3,5% interanual). Per la seva banda, després de caure amb força durant la pandèmia, els marges empresarials amb prou feines han recuperat el nivell pre-pandèmia.¹

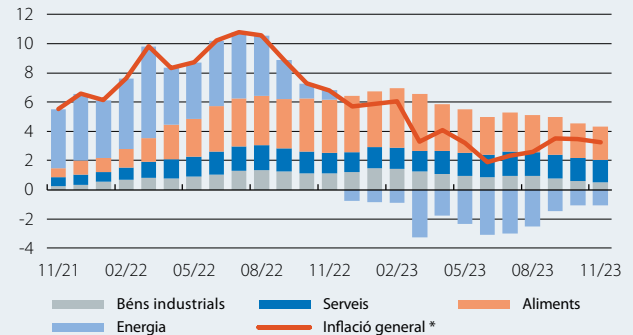
El paper dels costos intermedis

Contenir el desencadenament dels efectes de segona ronda és clau per assegurar l'estabilitat dels preus. En aquest sentit, l'evolució dels costos intermedis és determinant. En concret, el preu final dels béns i dels serveis que consumim és el resultat de la suma dels següents components: el preu dels consums intermedis necessaris per a la seva producció, la remuneració del treball, els impostos i el benefici empresarial (també anomenat excedent brut d'explotació, EBE). El pes dels consums intermedis en el

1. Vegeu l'informe trimestral de l'Observatori de Marges Empresarials (OME).

Espanya: contribució a la inflació per components

(p.p.)

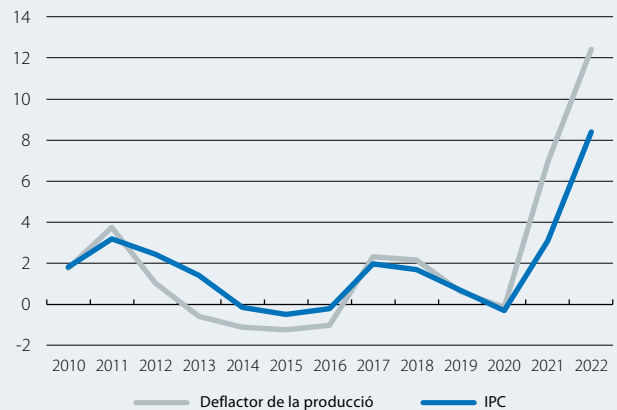


Nota: * Variació interanual.

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

Espanya: deflactor de la producció nacional vs. IPC

Variació interanual (%)



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

preu final va ser, de mitjana, del 49% durant el període 2014-2019.

La suma dels costos intermedis, de la remuneració del treball, dels impostos i de l'EBE és el que anomenem producció nacional.² En deflactar aquesta sèrie, obtenim una mesura de l'evolució general dels preus, que, com veiem al segon gràfic, presenta un comportament similar al de l'IPC. Això permet obtenir una aproximació del paper de cada component en l'evolució de l'IPC.³

Tal com veiem al tercer gràfic, el 2021 i el 2022, una gran part de l'augment de preus va venir donat per un aug-

2. La producció nacional també es pot definir com el PIB més els costos intermedis menys els impostos nets sobre els productes.

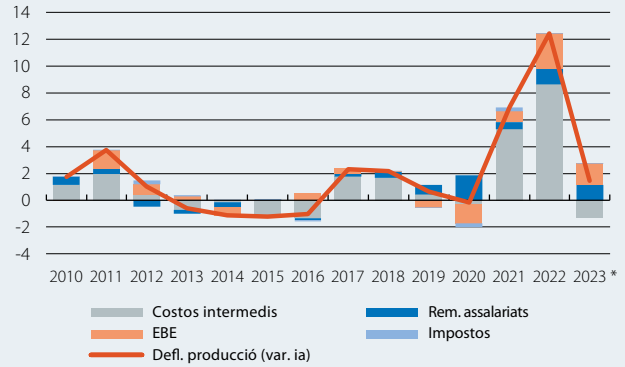
3. L'evolució no és la mateixa perquè, entre altres raons, la cistella de productes i de serveis que entren a l'IPC no coincideix amb la de la producció nacional.

ment substancial de la contribució dels costos intermedis, molt relacionat amb el fort encariment de l'energia. No obstant això, la intensa moderació del preu dels consums intermedis el 2023 ha permès compatibilitzar un menor creixement dels preus i un major creixement dels salaris i dels beneficis empresarials.

De cara al 2024, preveiem una evolució modesta dels costos intermedis. En els tres primers trimestres del 2023, els preus dels costos intermedis van créixer l'1,1% en relació amb els tres primers trimestres del 2022, molt per sota del creixement del 20,3% anual del 2022, i la moderació recent del preu de l'energia no fa preveure un canvi de tendència. Així, tot fa pensar que, el 2024, els costos intermedis continuaran creixent per sota del 2%, la qual cosa hauria de fer compatible una recuperació gradual del poder adquisitiu dels salaris amb la convergència de la inflació cap a l'objectiu del 2%.

Oriol Carreras Baquer i Zoel Martín Vilató

Espanya: contribució al deflactor de la producció nacional (p.p.)



Nota: * El 2023 correspon als tres primers trimestres de l'any, dels quals ja es disposa de dades.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i de l'AEAT.