

LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN ESPAÑOLA Y PERSPECTIVAS
A CORTO PLAZO

La evolución reciente de la inflación española y perspectivas a corto plazo

Este artículo ha sido elaborado por Luis Julián Álvarez, Samuel Hurtado e Isabel Sánchez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

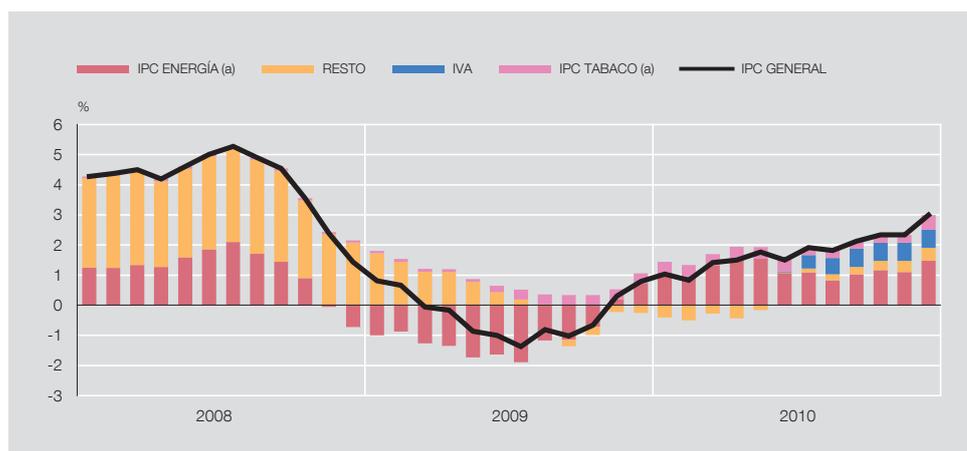
La crisis económica, y en especial la acusada contracción del consumo privado, provocó una sustancial moderación de la inflación en España, aproximada por la tasa de crecimiento del índice de precios de consumo (IPC). En particular, el IPSEBENE —que, al excluir del índice general los precios de la energía y de los alimentos no elaborados, refleja mejor las presiones inflacionistas internas— se desaceleró bruscamente desde tasas de crecimiento cercanas o superiores al 3 % en los años anteriores a 2008, hasta una tasa media del 0,8 % en 2009 y del 0,6 % en 2010. Sin embargo, en los últimos meses la inflación española ha vuelto a incrementarse notablemente. En concreto, el IPC aumentó un 3 % interanual en diciembre de 2010, 2,2 puntos porcentuales (pp) por encima de la tasa observada el mismo mes del año anterior, y la estimación de avance del IPC para enero de 2011 ha sido del 3,3 %. El IPSEBENE también repuntó desde tasas cercanas a cero en los primeros meses de 2010, hasta un 1,5 % en diciembre. Esta evolución responde, sobre todo, a un número reducido de factores, entre los que se encuentran el encarecimiento de las materias primas en los mercados internacionales, algunas subidas impositivas —que se enmarcan dentro del conjunto de medidas de consolidación fiscal— y el aumento de determinados precios regulados. Estos factores han supuesto que el ritmo de avance de los precios en España haya sido superior al del resto de países de la zona del euro, de modo que el diferencial de inflación con esa área, que fue negativo en 2009, se incrementó gradualmente en 2010, pasando a ser positivo.

En esta situación, es importante tener en cuenta que las perspectivas de inflación en 2011 van a verse afectadas por un efecto puramente estadístico, derivado de que la inflación interanual depende, por construcción, de lo que ha ocurrido en el mes al que hace referencia y de lo sucedido en los once meses anteriores. De esta manera, fenómenos como los antes mencionados tienen un efecto directo inmediato sobre el nivel de precios que afecta a la tasa de inflación interanual durante doce meses, al cabo de los cuales, si no se transmite hacia otros precios, tiende a desaparecer automáticamente. Para conseguir que ello sea así, es imprescindible contener y compensar los denominados «efectos indirectos» y evitar los efectos de segunda vuelta¹. En la primera sección de este artículo se describe el papel de los factores que han impulsado recientemente la inflación en España y se analiza la evolución del diferencial de inflación con la UEM. La segunda sección examina la manera en que la mera desaparición de los efectos base tenderán a reducir la tasa de inflación a lo largo de 2011, así como las condiciones necesarias para asegurar que el impacto de las perturbaciones antes comentadas sobre la inflación sea puramente transitorio.

La evolución de la inflación durante 2010

Para explicar la evolución de la inflación durante el año pasado resulta de utilidad realizar una descomposición contable de la tasa interanual del IPC, en la que se aísle la contribución de sus determinantes más significativos, como los precios de la energía y del tabaco, y los cambios impositivos y de los precios regulados. El gráfico 1 pone de manifiesto la importan-

¹. Por efectos indirectos se entienden aquellos que provocan alzas de precios de los bienes y servicios que utilizan algunos de los *inputs* que se han encarecido, como, por ejemplo, la energía. Por efectos de segunda vuelta, los que tienen lugar cuando el alza de precios inicial induce una revisión generalizada de las expectativas de inflación que se traslada a los precios finales de forma permanente, debido a la reacción de empresas y trabajadores para preservar sus márgenes y salarios en términos reales.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. IPC energía e IPC tabaco no incluyen el efecto estimado del aumento de los tipos impositivos del IVA.

cia cuantitativa de estos efectos. Así, de los 2,2 pp de aumento de la inflación entre diciembre de 2010 y diciembre de 2009, algo más de dos tercios (1,5 pp) vendrían explicados por la evolución de esos factores y apenas un tercio (0,7 pp) por la trayectoria del resto de artículos de la cesta, una parte de la cual sería, además, reflejo de un elemento de índole externa, como es la depreciación del euro². El impacto sobre la inflación de los aumentos de la imposición indirecta y del encarecimiento de la energía³ fue aproximadamente similar (0,7 pp en los dos casos).

El IPC de los bienes energéticos aumentó un 15,6% interanual en diciembre de 2010, 8 pp más que en el mismo mes del año anterior. Esta evolución de los precios energéticos en el transcurso de 2010 refleja tanto perturbaciones de naturaleza externa (en particular, el encarecimiento del barril de petróleo medido en euros) como aumentos de la imposición indirecta (entre otros, el del IVA, que se comenta más adelante) y de los precios regulados. En primer lugar, el petróleo se encareció sustancialmente durante el año 2010, en un contexto de notable aumento de la demanda de los países emergentes y de escasez de nuevas prospecciones. Así, el barril de Brent del Mar del Norte cotizó a 92 dólares por barril en diciembre de 2010, lo que contrasta con los 74 dólares de finales de 2009. Adicionalmente, la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar amplificó esta perturbación, por lo que el petróleo alcanzó los 70 euros por barril en diciembre de 2010, casi un 40% por encima del valor en el mismo mes del año anterior. Esta evolución se reflejó especialmente en los precios de los carburantes —como el diésel y la gasolina— y en los de otros combustibles —como el gasóleo de calefacción—. En segundo lugar, los precios de consumo del gas natural y del butano contribuyeron igualmente a incrementar la tasa de inflación, puesto que dependen de las cotizaciones de futuros del gas, así como de las cotizaciones del Brent. El componente del IPC del gas aumentó un 13,8% interanual en diciembre de 2010, algo más de 30 pp por encima de la misma fecha del año anterior. En tercer lugar, el aumento del precio minorista de la electricidad en enero y octubre de 2010, con objeto de acercar el precio de consumo

2. En particular, la evolución alcista de los precios de consumo de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos durante 2010 vendría explicada, en parte, por el encarecimiento de los bienes importados. Los precios de producción interior de este tipo de bienes también mostraron cierta recuperación a lo largo del año, si bien dentro de un contexto general de moderación, marcado por la debilidad que siguió mostrando el consumo privado. 3. Esta cifra recoge exclusivamente el efecto directo sobre los propios precios de la energía, por lo que no tiene en cuenta efectos indirectos y de segunda vuelta en los precios de otros bienes y servicios [véase Álvarez et ál. (2009)].

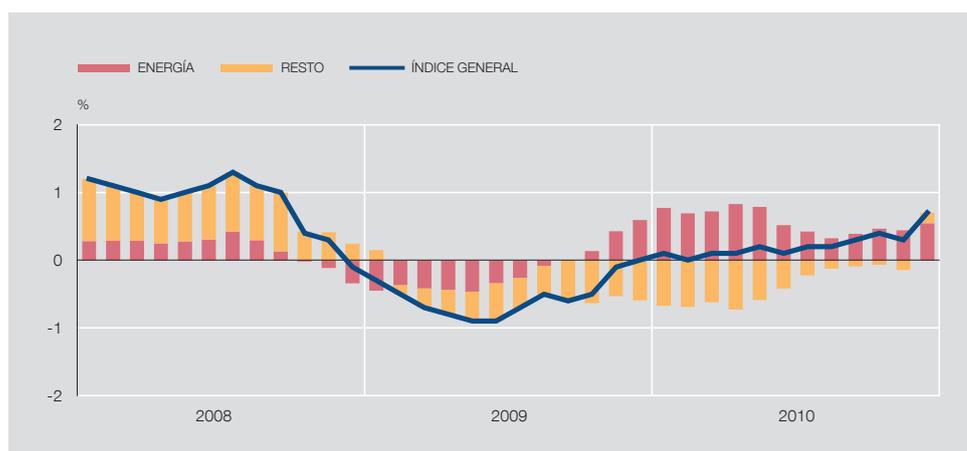
a su coste de generación, también fue un elemento que impulsó al alza el IPC general. En concreto, el IPC de electricidad aumentó en diciembre de 2010 un 7,9%, frente al 6,3% de finales de 2009⁴.

Entre las medidas de consolidación fiscal con efectos sobre los precios cabe destacar el incremento de los tipos del IVA aprobado en los Presupuestos Generales del Estado para 2010 y que entró en vigor en julio de ese año. En concreto, el tipo general aumentó 2 pp, hasta el 18%, y el reducido, 1 pp, hasta el 8%, mientras que el superreducido se mantuvo en el 4%. De acuerdo con la información proporcionada por el INE, si la traslación de la variación impositiva hubiera sido completa, los precios finales habrían aumentado 1,1 pp. Aunque la estimación del grado de traslación efectiva de las variaciones de la imposición indirecta sobre los precios es una tarea compleja⁵, los resultados de las diferentes aproximaciones utilizadas coinciden en señalar que esa traslación efectiva fue de alrededor del 50% del total⁶, de modo que los márgenes empresariales disminuyeron para absorber parte de esa subida impositiva. En concreto, se estima que el aumento del IVA explicaría 0,6 pp de la variación del IPC general, habiéndose producido el grueso del impacto en julio⁷.

Finalmente, en diciembre de 2010 se produjo un aumento del impuesto sobre las labores del tabaco. En el caso de este producto, las empresas no solo trasladaron íntegramente este incremento impositivo a los precios finales, sino que estos registraron también aumentos adicionales, de modo que en diciembre de 2010 los precios del tabaco aumentaron más del 20% interanual, más del doble de lo que justificaría, en principio, la subida de impuestos.

El repunte de la inflación observado en España en los últimos meses ha sido más intenso que el registrado en la UEM, de modo que el diferencial de inflación de España con la zona del euro pasó de ser nulo en diciembre de 2009 a suponer 0,7 pp en diciembre del pasado año (véase gráfico 2). Esta cifra se explica, en gran medida, por el componente energético, que contribuyó en 0,5 pp a esa ampliación del diferencial durante 2010. De hecho, el diferencial en términos del IAPC no energético fue negativo desde febrero de 2009 hasta noviembre de 2010, y alcanzó 0,2 pp a finales del último ejercicio. El mayor gasto relativo de los hogares españoles respecto a los de la UEM en los productos derivados del petróleo, así como la menor carga impositiva en nuestro país, tienden a generar una respuesta más intensa de las variaciones del precio de la energía en España ante cambios en los del petróleo, tanto cuando este se abarata como cuando —y este es el caso de 2010— se encarece. En España, los impuestos suponen aproximadamente la mitad del precio de venta al público de estos productos, mientras que en la UE su peso se aproxima a los dos tercios, de modo que la repercusión del coste del petróleo en los precios finales de los combustibles es mayor en España que en la UE. A esto se habrían sumado mayores aumentos en España de los precios del gas y de la electricidad, que se encuentran regulados.

4. Recientemente se ha aprobado un aumento sustancial (9,8%) de la tarifa eléctrica de último recurso, que ha entrado en vigor en enero de 2011. 5. La traslación depende de distintos factores, como la elasticidad de la demanda de los hogares, la estructura de costes de las empresas y el papel de las expectativas en los procesos de determinación de precios. Además, estos factores inciden de manera desigual sobre los diferentes mercados de bienes y servicios. 6. La traslación estimada es inferior a la observada con los incrementos de IVA de 1992 y 1995, lo que sería coherente con la debilidad del consumo de las familias. 7. Este resultado corresponde al obtenido con un enfoque de naturaleza incondicional [véase Banco de España (2010)]. En este procedimiento se ha descompuesto la variación intermensual observada en los precios de consumo de julio, agosto y septiembre de 2010 para cada una de las 126 subclases del IPC (por ejemplo, pescado fresco) en un componente estacional —que se corresponde con las tasas intermensuales de los mismos meses de 2009— y en un término residual, que se asocia al aumento del IVA. Adicionalmente, se ha depurado este término para garantizar que la traslación estimada no pueda ser inferior a cero o superior a la unidad. Los resultados para cada una de las subclases se han agregado posteriormente según las ponderaciones de cada una de las subclases en el IPC.



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

Durante el año 2010 también se produjeron cambios en la imposición indirecta en otros países, destacando los aumentos de los tipos del IVA⁸ en Grecia y en Portugal, a lo que se añadieron aumentos de los impuestos específicos sobre el tabaco en Holanda y en Eslovenia. En su conjunto, los cambios impositivos en el total de la UEM explicarían unas tres décimas del aumento de la tasa interanual del IAPC en diciembre, mientras que en España supondrían unas siete décimas.

Esta evidencia sugiere que el aumento del diferencial de precios de España con la UEM en 2010 es consecuencia, sobre todo, de la trayectoria de los precios de la energía y de la subida de impuestos indirectos. Así, si se observan los precios de los componentes no energéticos, y se aísla el efecto de los cambios impositivos⁹, se aprecia una evolución bastante estable del diferencial de inflación respecto a la zona del euro, salvo en el caso de los bienes industriales no energéticos, cuyo diferencial negativo se estrechó a lo largo del año.

Perspectivas de inflación en 2011: la desaparición de los efectos base

Las perturbaciones específicas que afectaron a la inflación española durante 2010 tienen efectos muy relevantes en la trayectoria de los precios que va a observarse durante el presente año. El primero de los efectos es de naturaleza puramente estadística, derivado de que la inflación interanual se ve afectada por lo que ha ocurrido en el último mes, pero también por lo que ha sucedido en los once meses anteriores. El segundo efecto tiene que ver con el propio desarrollo del proceso inflacionista y depende de cómo esas perturbaciones repercutan en los costes de las empresas y en sus precios finales.

Respecto al primero de los efectos, es claro que las perturbaciones procedentes de la trayectoria de los mercados internacionales de materias primas o de los aumentos en la imposición indirecta tienen un impacto *directo* inmediato sobre el nivel de precios que afecta a la tasa de inflación interanual durante doce meses, al cabo de los cuales, si no se transmite hacia otros precios, tiende a desaparecer automáticamente (véase recuadro 1). Por ejemplo, el intenso encarecimiento del petróleo en 2008 dio lugar a un fuerte aumento de la tasa de inflación en ese año, pero el efecto de comparación con los precios de un año antes hizo que en 2009 la tasa interanual del IPC se moderara sustancialmente (véase gráfico 1). Estos desarrollos ponen de manifiesto la relevancia de separar los efectos sobre la inflación que

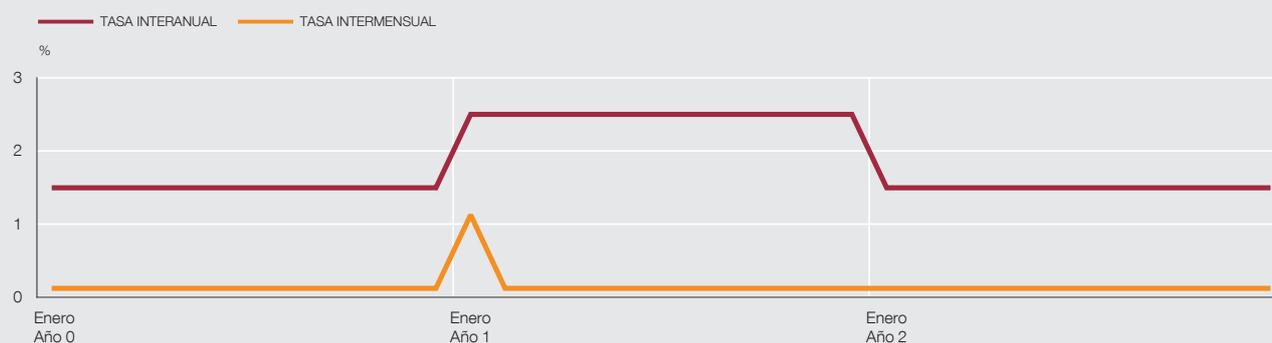
8. En sentido contrario, el IVA sobre los servicios de alojamiento se redujo en Alemania, al igual que el de bares y restaurantes en Finlandia. 9. Un análisis comparativo en términos homogéneos con cierto grado de detalle exigiría disponer de estimaciones desagregadas del impacto sobre los precios de los cambios fiscales y de precios regulados en los países de la zona del euro, información de la que desafortunadamente no se dispone.

El análisis y el seguimiento de la inflación en términos del IPC suelen realizarse en términos de su tasa de variación interanual. Esta muestra en qué medida cambia el índice de precios en un mes respecto al del mismo período del año anterior. El uso de esta medida supone que la evolución de la inflación interanual se ve afectada por lo que ha ocurrido en el último mes, pero también por lo que ha sucedido en los once meses anteriores. Para ilustrar su impacto se presenta un ejemplo sencillo, en el que los precios de consumo aumentan el año cero a un ritmo constante (1,5% interanual y 0,12% intermensual). Se supone que en enero del año 1 se produce un aumento adicional de la variación intermensual de 1 pp, que afecta solo a ese mes,

como el que podría estar asociado a un cambio impositivo¹. Si el aumento intermensual retorna al 0,12% en febrero, la consecuencia de este incremento transitorio es que la tasa de crecimiento interanual se situaría en el 2,5% durante doce meses, hasta enero del año 2, cuando desaparecería el efecto de comparación y el ritmo de variación respecto al mismo mes del año anterior volvería al 1,5%. Este ejemplo pone de manifiesto la relevancia de separar los efectos corrientes, que son reflejo de la situación actual, de los efectos de comparación, que están asociados a sucesos pasados.

1. El aumento del nivel de precios tendría un carácter permanente.

EFECTO DE UNA PERTURBACIÓN TRANSITORIA SOBRE LA TASA DE INFLACIÓN

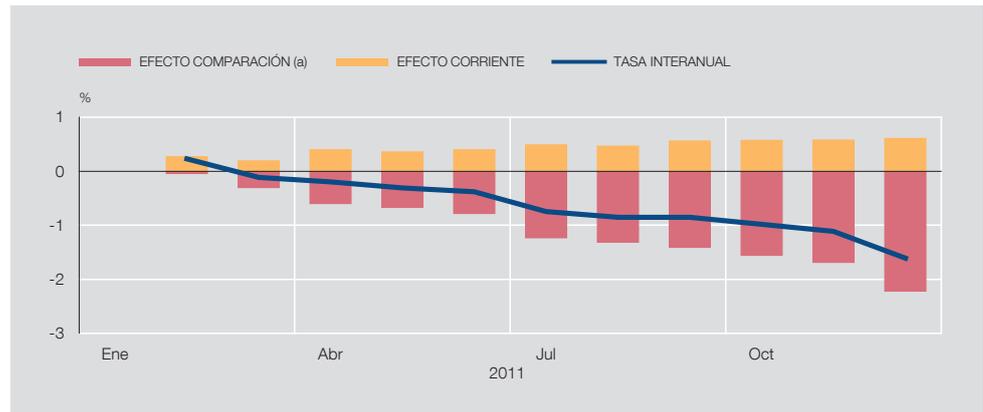


FUENTE: Banco de España.

son reflejo de la situación actual, o *efectos corrientes*, de los *efectos de comparación* (o *efectos base*), que están asociados a sucesos pasados. Así, atendiendo al efecto puramente estadístico mencionado, el impacto de las subidas impositivas y de los incrementos en los precios de la energía sobre la inflación observada durante 2010 tenderá a desaparecer en 2011, ejerciendo un papel moderador sobre la tasa de variación interanual a lo largo del presente año.

El gráfico 3 presenta la contribución que estos sucesos del año 2010 tendrían sobre la variación interanual del IPC en 2011. Para simplificar la lectura del gráfico se presentan los cambios respecto a la tasa interanual de enero de este año, considerando el indicador adelantado estimado para el IPC (3,3%). Estos efectos de comparación son cuantitativamente muy relevantes sobre la trayectoria esperada, pues supondrán que la tasa de inflación esperada para diciembre de 2011 sería 2,2 pp inferior a la de enero. El papel moderador sobre la inflación aumentará conforme avance el año, siendo particularmente importantes las reducciones de la tasa interanual asociadas a la desaparición del efecto base derivado del aumento del IVA en el tercer trimestre y del encarecimiento del petróleo en el cuarto trimestre.

Junto a estos efectos mecánicos, la evolución de la inflación durante el presente ejercicio dependerá de otros factores, como la evolución de los costes de producción, muy ligados a los precios de las materias primas en los mercados internacionales, así como a la negociación salarial y a la determinación de los márgenes empresariales. A continuación se presentan



FUENTE: Banco de España.

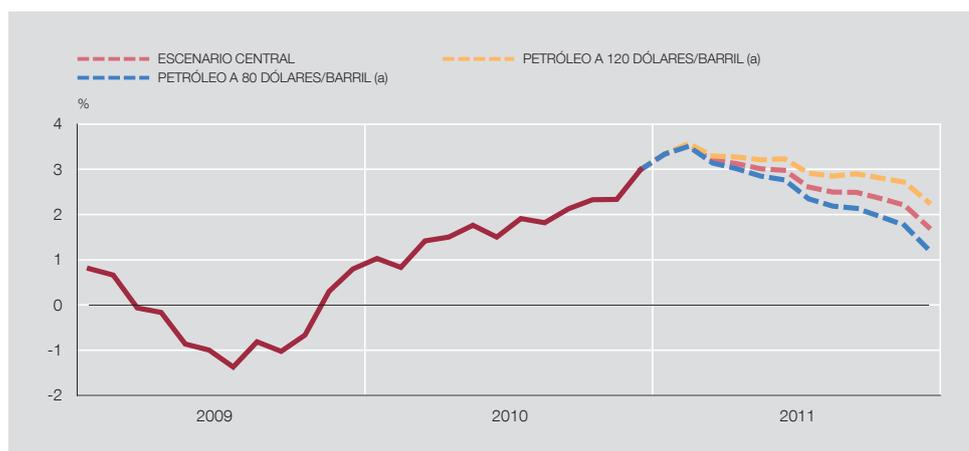
a. Incluye energía, tabaco e IVA.

proyecciones sobre la tasa de inflación a lo largo de 2011, realizadas bajo determinados supuestos técnicos que afectan, entre otros, a la evolución de los precios de las materias primas y del tipo de cambio del euro, y sobre la base de que los efectos indirectos y de segunda vuelta tienen un efecto limitado. Cualquier desviación en la evolución efectiva de las distintas variables contempladas en relación con estos supuestos se reflejará naturalmente en el desarrollo final de la inflación.

En efecto, las fluctuaciones de la inflación están estrechamente ligadas a la de la evolución del precio del petróleo en euros, por lo que la hipótesis empleada sobre esta variable resulta clave para la obtención de proyecciones de inflación. El escenario central considerado en este artículo es que el precio del petróleo evolucionaría de acuerdo con los mercados de futuros de esta materia prima, que actualmente es de alrededor de 97 dólares por barril a lo largo del período de proyección. Por lo que respecta al tipo de cambio del euro, se supone que esta variable se mantiene a lo largo de 2011 en el valor observado en los mercados de contado en el promedio de los últimos diez días, lo que implicaría 1,31 dólares por euro. En este contexto, aunque el IPC podría volver a repuntar en febrero, hasta el 3,5%, durante los siguientes meses de 2011 se produciría una desaceleración gradual del índice general, ligada fundamentalmente a los efectos de comparación comentados con anterioridad. Bajo esos supuestos, la tasa interanual del IPC alcanzaría el 1,7% en diciembre de 2011.

Posiblemente, una de las principales fuentes de incertidumbre en esa proyección es la evolución del precio del petróleo. Por ello, se han considerado dos escenarios alternativos en los que el precio del petróleo se sitúa por encima o por debajo del supuesto central antes presentado, de modo que se encarece hasta alcanzar los 120 dólares por barril en diciembre de 2011 o se abarata hasta los 80 dólares por barril a finales de este año. La intensidad de los efectos de comparación supone que, incluso en el escenario adverso, el ritmo de variación interanual del IPC se reduciría hasta el 2,2% en diciembre del presente año (véase gráfico 4). En el escenario favorable, la inflación disminuiría hasta una tasa interanual del 1,2% en ese mes¹⁰.

¹⁰ Una evolución similar puede estimarse para el IPSEBENE en 2011, aunque con variaciones algo más moderadas. Este índice presentó unos niveles muy moderados durante 2010 (0,6% en el promedio del año), si bien describiendo una trayectoria creciente, impulsada por el aumento de los tipos impositivos del IVA y de los precios del tabaco. Se estima que el IPSEBENE alcanzaría el 1,3% interanual en diciembre de este año, dos décimas por debajo de su tasa de diciembre de 2010.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. Valores en diciembre de 2011.

Como se ha señalado, las proyecciones anteriores están realizadas bajo el supuesto de que los agentes sociales son plenamente conscientes de los elevados costes que conllevaría una reacción inadecuada a las perturbaciones de inflación registradas durante 2010, como han mostrado episodios similares que tuvieron lugar en el pasado, de modo que esa eventual respuesta es muy limitada. A este respecto, hay que recordar que España es un importador neto de petróleo, por lo que su encarecimiento representa una transferencia de renta de los hogares y de las empresas españoles a los productores extranjeros. Asimismo, los aumentos de los tipos de gravamen del IVA y del impuesto sobre las labores del tabaco suponen un incremento del flujo de rentas que los hogares y las empresas hacen llegar a las AAPP. Cualquier intento de eludir el ajuste implícito de las rentas reales que dichos fenómenos comportan mediante aumentos de precios y de salarios solo conduciría al mantenimiento de tasas de inflación más elevadas, con la consiguiente pérdida de competitividad y reducción de empleo y de actividad.

En resumen, la inflación española experimentó una sustancial moderación en 2009 y 2010, en un contexto de crisis económica y de acusada contracción del consumo privado que permitió un drástico recorte del diferencial de inflación de España con la zona del euro, que se hizo negativo en el promedio de 2009 y fue prácticamente nulo durante la primera mitad de 2010 (frente a un diferencial medio desde el inicio de la UEM de 0,9 pp). Por su parte, este repunte reciente de la inflación debería ser, en principio, temporal, pues una parte significativa del mismo obedece al impacto transitorio de algunas medidas impositivas (y a las alzas de determinados precios regulados) que tienen efecto de una sola vez sobre el nivel de precios y que, por lo tanto, desaparecen de la tasa interanual de inflación transcurridos doce meses desde su implantación (en concreto, a partir del mes de julio, un año después del incremento del IVA). Lo mismo ocurre con los aumentos del precio del petróleo registrados en 2010, el segundo factor que subyace al incremento reciente de la inflación, si bien existen más dudas sobre su evolución en 2011. Pero incluso bajo supuestos severos sobre su comportamiento en 2011, y sobre la base de que los efectos indirectos y de segunda vuelta son limitados, la tasa de inflación se desaceleraría sustancialmente en los meses finales de 2011, debido a la magnitud de los efectos base.

31.1.2011.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., S. HURTADO, I. SÁNCHEZ y C. THOMAS (2009). «Una aproximación al impacto del precio del petróleo sobre la economía española y la de la zona del euro», *Boletín Económico*, marzo.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2010). «Evolución económica y monetaria», recuadro 3, “Los efectos de base y su impacto sobre la inflación medida por el IAPC en 2010”, *Boletín mensual*, enero.
- BANCO DE ESPAÑA (2010). «Informe trimestral de la economía española», recuadro 4, “Una evaluación preliminar del efecto sobre la inflación del aumento de los tipos del impuesto de valor añadido”, *Boletín Económico*, octubre.