

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2022

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE  
EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESPAÑA

Matías Pacce, Ana del Río e Isabel Sánchez

## RESUMEN

Desde mediados de 2021, las presiones inflacionistas se han intensificado, y se han extendido a diferentes componentes de la inflación subyacente, tanto en el área del euro como en España. Esto refleja, en buena medida, el efecto indirecto del incremento sostenido de los costes de producción provocado por las tensiones que ha habido en los mercados de materias primas. Además, distintos factores relacionados con la pandemia habrían facilitado la transmisión de las presiones inflacionistas: la presencia de cuellos de botella en la producción, el aumento de la demanda para el acondicionamiento de la vivienda y, más recientemente, la intensidad con la que se han reanudado las actividades que conllevan mayor contacto social tras dos años de demanda restringida. Los componentes de la inflación subyacente relacionados con el transporte, con el equipamiento y conservación de la vivienda, y con las actividades de ocio, restauración y turismo han registrado aumentos de precios especialmente elevados en el último año, tanto en el área del euro como en España. En España, la contribución del ocio, la restauración y el turismo al aumento de los precios de consumo en el último año ha sido significativamente mayor que la observada en el área del euro, tanto por los superiores incrementos de precios en estas partidas como por su mayor peso en la cesta de consumo.

**Palabras clave:** precios, inflación, subyacente, pandemia.

**Códigos JEL:** E31.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Matías Pacce, Ana del Río e Isabel Sánchez, de la Dirección General de Economía y Estadística.

### Introducción

Desde mediados de 2021, se ha producido un aumento intenso y sostenido de la inflación, a escala global y de manera generalizada en los países del área del euro. Esta situación responde, en buena medida, al encarecimiento de las materias primas en los mercados internacionales, tanto energéticas como no energéticas. Las tensiones se han agravado por la guerra en Ucrania. La traslación a los precios de consumo de la energía y de los alimentos ha sido rápida e intensa, siendo estos los componentes que más han contribuido al aumento de la inflación general durante el actual episodio inflacionista del área del euro y España [véase Banco de España (2022)].

No obstante, el empuje de los precios se ha ido generalizando por componentes de la cesta de consumo, recogiendo los efectos indirectos de un incremento intenso y continuado de los costes de producción y de su interacción con otros factores más vinculados a la pandemia. Entre ellos se encuentran los desajustes entre la oferta y la demanda ocasionados por los cuellos de botella que ha habido en la producción de determinados bienes y por la rápida recuperación de la demanda tras la relajación de las restricciones asociadas a la pandemia [véase Alonso, Kataryniuk y Martínez-Martín (2021)]. Asimismo, también habrían contribuido al incremento de los precios los cambios de hábitos observados en el consumo de los hogares, que habrían generado, por ejemplo, un mayor gasto en equipamiento de la vivienda. Todos estos factores, que no son independientes entre sí, han actuado en un contexto de notable acumulación de ahorro de las familias durante la pandemia y de una rápida mejora de los mercados de trabajo en la recuperación.

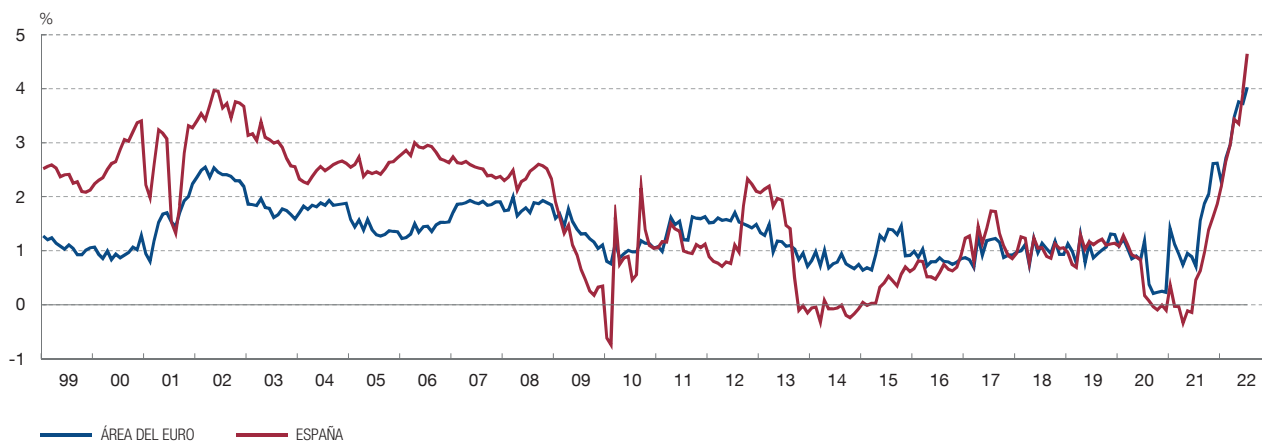
La generalización de las presiones inflacionistas se observa en la inflación subyacente —agregado que excluye las rúbricas de energía y alimentos—. La inflación subyacente, menos volátil que la inflación general, es un indicador de suma relevancia para el seguimiento, por parte de los bancos centrales, de las señales inflacionistas de medio plazo y, por tanto, para la definición de la política monetaria<sup>1</sup>. En el área

---

1 Por ejemplo, entre septiembre de 2019 y abril de 2022, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, en sus indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria, esperaba no incrementar los tipos de interés mientras, entre otras cuestiones, la evolución de la inflación subyacente fuese compatible con una inflación general estabilizada en el 2% a medio plazo.

**INFLACIÓN SUBYACENTE**

IAPC EXCLUIDOS ENERGÍA Y ALIMENTOS. CRECIMIENTO INTERANUAL



FUENTES: Eurostat y Banco de España.



del euro, la inflación subyacente ha mostrado un marcado perfil ascendente. Ha alcanzado niveles inéditos en la historia de la Unión Económica y Monetaria (UEM), tras rebasar los registros máximos en noviembre de 2021, cuando superó el 2,5 %<sup>2</sup>, y situarse en el 4 % en julio de 2022 (véase gráfico 1). Los diecinueve Estados miembros han superado la tasa del 3 % de inflación subyacente; en algunos casos, como en los países bálticos o Eslovaquia, rebasa el 8 %. Igualmente, en España, la inflación subyacente ha mostrado un aumento intenso desde mediados del año pasado, y se situó en el 4,6 % en julio de 2022. Esta aceleración también se observa desde una perspectiva más amplia, al tener en cuenta la moderación e incluso la caída de precios que se produjeron durante la pandemia. Así, el incremento acumulado del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) excluidos energía y alimentos durante los últimos tres años —entre julio de 2019 y julio de 2022— ha sido del 6 % y del 5,3 % en el área del euro y en España, respectivamente, frente a aumentos en torno al 3 % —en ambas áreas geográficas— si se considera el incremento de los tres años anteriores a la pandemia.

Entre los componentes de la inflación subyacente con mayores incrementos, destacan los relacionados con el transporte, con el equipamiento y conservación de la vivienda, y con las actividades de ocio, restauración y turismo. En España, la contribución del ocio, la restauración y el turismo al aumento de los precios de consumo en el último año ha sido significativamente mayor que la observada en el área del euro, tanto por los

2 Nótese que el perfil de la tasa de inflación del área del euro durante la segunda mitad de 2021 está afectado por la reducción temporal del IVA en Alemania entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2020, medida que fue parte del paquete de ayuda frente a la pandemia del Gobierno alemán.

mayores incrementos de precios en estas partidas como por su mayor peso en la cesta de consumo. En cambio, la contribución de las partidas relacionadas con el transporte ha sido ligeramente más reducida que la observada en el área del euro.

En este artículo se analiza la evolución de los precios de los componentes de la inflación subyacente tanto en España como en el área de euro. Se desagrega la inflación subyacente en cuatro subíndices según el destino del gasto, y se discuten algunos factores que ayudan a explicar las presiones inflacionistas sobre estos componentes.

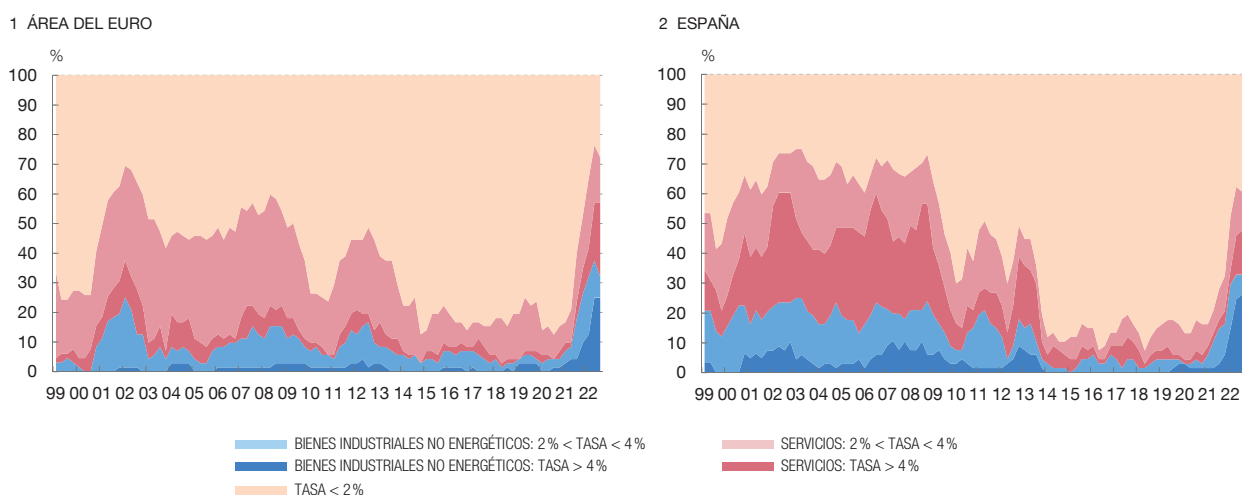
## Los componentes que más contribuyen al aumento de la inflación subyacente

Como se ha mencionado anteriormente, las presiones inflacionistas han tendido a extenderse a los precios menos volátiles de la cesta de consumo. Ello se constata, por ejemplo, en el número elevado de rúbricas con una inflación alta (véase gráfico 2). Considerando las 72 rúbricas de la inflación subyacente correspondientes a la desagregación a nivel de tres dígitos del ECOICOP<sup>3</sup>, en la UEM, un 50 % tenían una inflación superior al 4 % en julio de 2022; en España, un 40 %. La diferencia entre ambas áreas proviene, fundamentalmente, del porcentaje de rúbricas de servicios —respecto al total de rúbricas de la inflación subyacente— con inflación superior al 4 %. En el área del euro, este porcentaje fue cercano al 25 % en julio, máximo desde el comienzo de la unión monetaria, mientras que en España se mantuvo en torno al 15 %, muy inferior al máximo del 37 % registrado en 2002.

Los precios de las distintas rúbricas afectan de manera diferenciada a la inflación general, dependiendo del peso que cada una de ellas presenta en la cesta de consumo. El gráfico 3 muestra las partidas de gasto que han contribuido en mayor medida a la inflación en el segundo trimestre y en julio de 2022 y que han mostrado una inflación elevada —superior al 4 %—. Para el área del euro, dichas partidas son los restaurantes, cafés y similares (con una inflación cercana al 6 %), los vehículos de motor (con una inflación en torno al 8 %), los servicios de alojamiento (16 %), el transporte de pasajeros por aire (42 %), los muebles y accesorios (8,4 %), y los servicios de conservación y reparación de vehículos privados (5,6 %). En casi todas esas partidas la contribución a la inflación general se sitúa en el rango superior de los registros históricos que se tienen desde 1999, o incluso muy por encima de dicho rango. La mayoría de estas rúbricas son las que también presentan una mayor contribución a la inflación en España, donde sobresale la elevada aportación de los restaurantes, cafés y similares, y la de los servicios de alojamiento.

---

3 El ECOICOP (del inglés *European Classification of Individual Consumption by Purpose*) es la clasificación europea del consumo individual por finalidades.

**PROPORCIÓN DE RÚBRICAS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE EN DISTINTOS INTERVALOS DE TASAS INTERANUALES (a)**

FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Datos del IAPC trimestrales. El tercer trimestre de 2022 se refiere a julio.



## Subíndices de la inflación subyacente por destino del gasto

Las mayores presiones sobre la inflación subyacente se concentran, fundamentalmente, en componentes de gasto relacionados con el equipamiento y la conservación de la vivienda, con el transporte y con actividades de mayor contacto social. Para hacer un análisis y un seguimiento más general de los precios de estos ámbitos, se han construido cuatro subíndices de precios en función del destino del gasto, cuya agregación ponderada por sus pesos en la cesta de consumo —que difieren entre las distintas áreas geográficas— es igual al índice de precios subyacente (véase cuadro 1).

Se considera, en primer lugar, un subíndice de precios de «Equipamiento y conservación de vivienda», que incluye el grupo «Muebles, artículos del hogar y artículos para el mantenimiento corriente del hogar» del ECOICOP, al que se le agrega la rúbrica «Conservación y reparación de la vivienda», del grupo «Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles» (en adelante, «Vivienda»).

En segundo lugar, el subíndice de precios de «Transporte» recoge el grupo «Transporte» del ECOICOP, excluida la rúbrica «Carburantes y lubricantes». Dentro de este subíndice, se encuentran la compra de vehículos, los bienes y servicios necesarios para su utilización y mantenimiento, y el gasto en servicios de transporte.

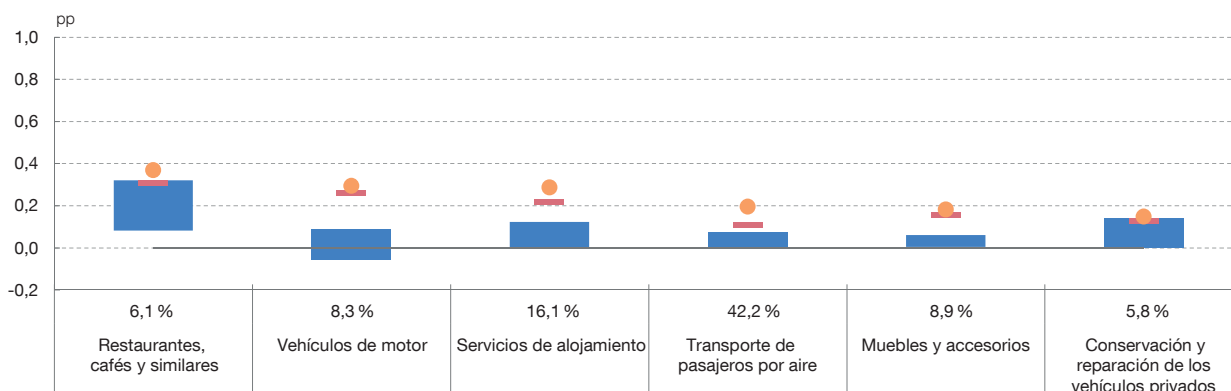
En tercer lugar, el subíndice de precios de «Ocio, restauración y turismo» considera el gasto relacionado con una mayor interacción social y es la agregación de los grupos «Ocio y cultura» y «Restaurantes y hoteles».

Gráfico 3

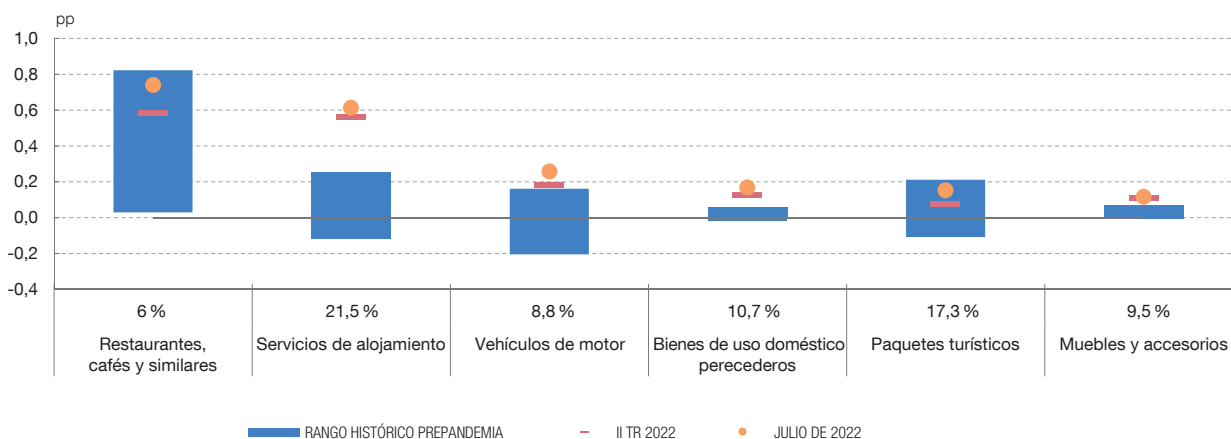
**LAS PRINCIPALES RÚBRICAS DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE CON UNA TASA DE INFLACIÓN SUPERIOR AL 4 %**

Estas rúbricas se ordenan según su contribución a la tasa de inflación general de julio de 2022. Sobre el nombre de la rúbrica aparece la tasa de inflación de julio de 2022.

## 1 ÁREA DEL EURO. CONTRIBUCIÓN A LA INFLACIÓN GENERAL



## 2 ESPAÑA. CONTRIBUCIÓN A LA INFLACIÓN GENERAL



■ RANGO HISTÓRICO PREPANDEMIA    - II TR 2022    ● JULIO DE 2022

FUENTES: Eurostat y Banco de España.



Por último, el resto de los componentes de la inflación subyacente se agregan en el subíndice «Resto subyacente», que incluye los grupos «Artículos de vestir y calzado», «Vivienda», excluidos los gastos en energía y en mantenimiento del hogar, «Sanidad», «Comunicaciones», «Enseñanza» y «Otros bienes y servicios». Nótese que dentro de este subíndice se encuentra el alquiler de la vivienda habitual, mientras que el alquiler de vivienda por motivos vacacionales es un servicio de alojamiento situado dentro del grupo «Restaurantes y hoteles».

Como se ilustra en el gráfico 4.1 y en el cuadro 1, tanto en el área del euro como en España, las presiones inflacionistas han sido muy intensas en los tres subíndices de «Equipamiento y conservación de vivienda», «Transporte» y «Ocio, restauración y turismo». En todos los casos, el aumento de los precios superó el 5 % interanual en

Cuadro 1

**CORRESPONDENCIA ENTRE LOS SUBÍNDICES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE Y LOS GRUPOS ECOICOP**

	Subíndices subyacente				
	Inflación subyacente	Equipamiento y conservación de vivienda	Transporte	Ocio, restauración y turismo	Resto subyacente
<b>GRUPOS ECOICOP</b>					
01 Alimentos y bebidas no alcohólicas					
02 Bebidas alcohólicas y tabaco					
03 Vestido y calzado	√				
04 Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	√ Sin subgrupo 045 (a)	√ Solo subgrupo 043 (b)			√ Sin subgrupos 043 ni 045
05 Muebles, artículos del hogar y artículos para el mantenimiento corriente del hogar	√				
06 Sanidad	√				√
07 Transporte	√ Sin clase 0722 (c)		√ Sin clase 0722		
08 Comunicaciones	√				√
09 Ocio y cultura	√			√	
10 Enseñanza	√				√
11 Restaurantes y hoteles	√			√	
12 Otros bienes y servicios	√				√
<b>PESOS EN IAPC 2022 (%)</b>					
ÁREA DEL EURO	68,2	8,0	10,2	15,9	34,1
ESPAÑA	63,1	6,6	7,6	19,5	29,4
<b>TASAS DE INFLACIÓN</b>					
<b>ÁREA DEL EURO</b>					
I TR 2022	2,7	4,1	4,5	3,8	1,3
II TR 2022	3,7	6,2	6,0	5,4	1,6
JULIO	4,0	7,3	6,0	6,4	1,5
TRES AÑOS: JULIO DE 2022 - JULIO DE 2019	6,0	10,1	8,8	7,3	4,0
<b>ESPAÑA</b>					
I TR 2022	2,6	3,7	2,5	3,5	1,8
II TR 2022	3,6	6,0	4,2	7,0	0,7
JULIO	4,6	7,2	5,6	8,1	1,4
TRES AÑOS: JULIO DE 2022 - JULIO DE 2019	5,3	9,0	7,0	7,9	2,6

**FUENTES:** Eurostat y Banco de España.

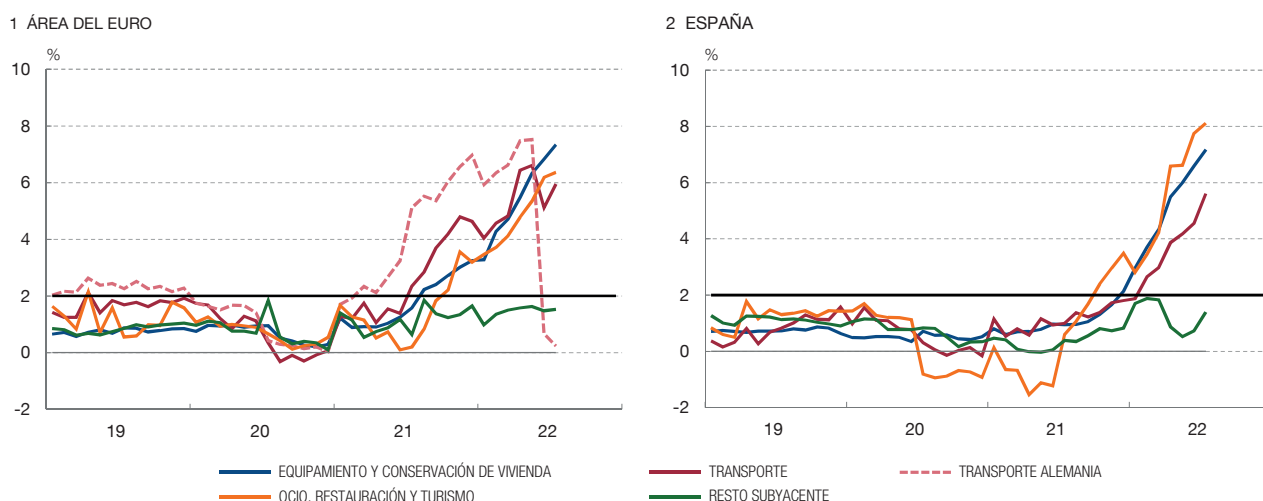
- a El subgrupo 045 es electricidad, gas y otros combustibles del hogar.  
b El subgrupo 043 es conservación y reparación de la vivienda.  
c La clase 0722 es carburantes y lubricantes para vehículos personales.

julio de 2022. Destaca, no obstante, la ligera desaceleración que se observa desde junio en el índice de «Transporte» del área del euro, que se explica por el efecto del nuevo abono de transporte público subvencionado en Alemania, que tiene una vigencia temporal inicial desde junio hasta agosto de 2022. El agregado «Resto subyacente» ha permanecido por debajo del 2 % tanto en el área del euro como en España.

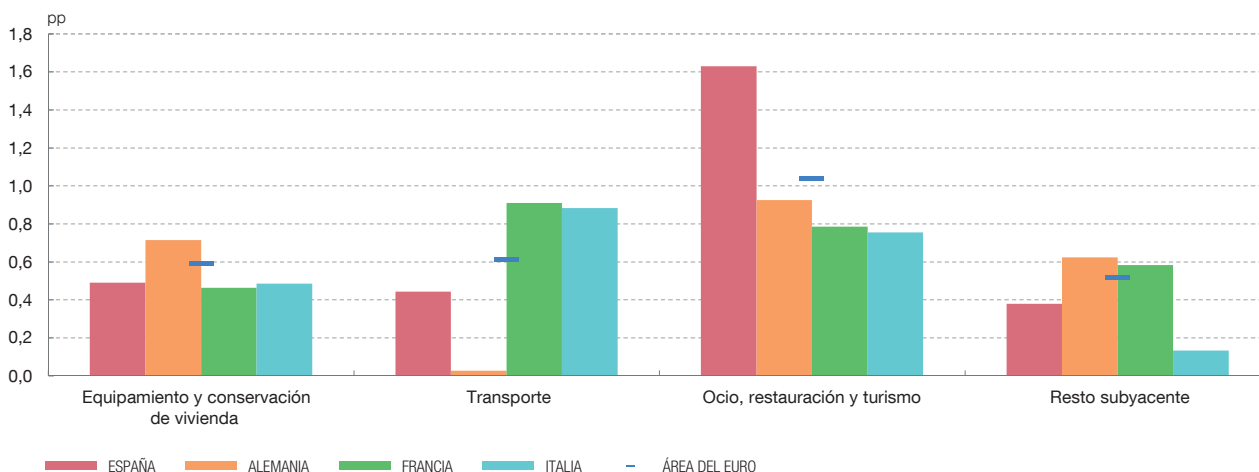


Gráfico 4

**INFLACIÓN SUBYACENTE: SUBÍNDICES SEGÚN DESTINO (a)**



3 CONTRIBUCIÓN A LA INFLACIÓN GENERAL EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DEL ÁREA DEL EURO. JULIO DE 2022



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Subíndices calculados como índices encadenados. El cuadro 1 muestra los componentes del gasto incluidos en cada subíndice.



En España, los precios relacionados con el «Ocio, restauración y turismo» muestran un incremento relativo más intenso en el último año —un 8 % en julio—, frente a un 7 % del subíndice de precios de «Equipamiento y conservación de vivienda» y un 5,6 % de «Transporte» (véanse gráfico 4.2 y cuadro 1). Este aumento reciente más intenso recoge en parte una normalización de los niveles de precios tras la caída experimentada durante la pandemia. Así, si se considera el incremento acumulado de los precios a lo largo de los últimos tres años, el aumento más intenso se observa en el subíndice relacionado con la «Vivienda» (un 9 %), mientras que el índice de «Ocio, restauración y turismo» acumula un aumento del 7,9 %.

Como ya se ha mencionado, si bien las tasas de crecimiento de los subíndices ayudan a entender la importancia de estos incrementos para la evolución de los precios de consumo, su contribución a la inflación general tiene en cuenta también su peso en la cesta de la compra. Al analizar dicha contribución para el área del euro y sus economías principales, algunos hechos destacan por su singularidad (véase gráfico 4.3)<sup>4</sup>.

En primer lugar, es notoria la contribución del subíndice «Ocio, restauración y turismo» a la inflación general en España, que explica 1,6 puntos porcentuales (pp) de la inflación de julio de 2022, frente a 1 pp en la UEM. Estas diferencias se deben tanto a un mayor incremento de los precios en el último año como al peso en la cesta de consumo de este componente. Esta partida representa el 20 % del gasto en consumo en España, frente al 16 % que supone en la UEM<sup>5</sup>.

En segundo lugar, la contribución a la inflación general del «Transporte» está siendo algo inferior en nuestro país (0,4 pp) respecto a la observada en el conjunto de la zona del euro (0,6 pp) o Francia e Italia (0,9 pp). Esta menor contribución refleja no solo un crecimiento de los precios algo inferior, sino también el menor peso de este componente  $-7,6\%$  en España, frente al  $10,2\%$  en la UEM—. En el caso de Alemania, el nuevo abono de transporte público subvencionado ha supuesto una caída del 60 % interanual en el precio del transporte combinado de pasajeros. Por ello, la contribución del subíndice de «Transporte» a la inflación general en junio y julio en este país ha sido casi nula, frente a los 0,8 pp de mayo.

En tercer lugar, destaca la baja contribución del agregado «Resto subyacente» en España en relación con la UEM. En este caso, las diferencias se explican, fundamentalmente, por la mayor importancia del gasto en «Alquileres» en la UEM, así como por el menor crecimiento de los precios de vestido y calzado en nuestro país<sup>6</sup>. Los precios relacionados con el alquiler de la vivienda principal siguen una evolución ascendente, pero de momento moderada tanto en España (con un crecimiento interanual del  $1,4\%$  en julio) como en la UEM ( $1,9\%$ ). No obstante, el peso elevado de esta rúbrica en la cesta de consumo de algunos países hace que su contribución sea notoria. Un claro ejemplo es el de Alemania, donde el alquiler de la vivienda principal representa algo más del 10% del IAPC, frente al 7 % en la UEM y casi el 3 % en España.

---

4 Para el cómputo de las contribuciones de cada rúbrica a la variación interanual de la inflación general se sigue la metodología sugerida por Eurostat (2018) para asegurar la aditividad en el caso de los índices encadenados.

5 Las diferencias son especialmente notables en el gasto en restaurantes, cafés y similares, con un peso del 11 % en la cesta de consumo española, mientras que en Francia o Alemania este se sitúa por debajo del 5 %, y en la UEM es del 6 %.

6 En España, la partida de vestido y calzado presenta un comportamiento volátil, afectada por el cambio metodológico introducido a principios de este año en el tratamiento de los períodos de rebajas. Cabe mencionar que el peso de esta partida en la cesta de consumo es algo mayor en España ( $5,8\%$ ) que en la UEM ( $4,9\%$ ).

## Algunos factores detrás del incremento de la inflación subyacente

Distintos factores explicarían la extensión de las presiones inflacionistas al conjunto de la cesta de consumo y, en particular, a los subíndices identificados en la sección anterior. Un factor de primer orden ha sido el incremento intenso y persistente del precio de las materias primas en los mercados internacionales, que ha presionado los costes de producción de manera más directa en aquellas actividades económicas que utilizan la energía o los alimentos como insumo fundamental o que dependen de los servicios de transporte de mercancías. El gráfico 5.1 muestra que, a pesar de la moderación recientemente asociada al deterioro de las perspectivas de demanda global, el precio de las materias primas energéticas a escala global se ha más que duplicado desde el último trimestre de 2020, y los precios de los alimentos y de los metales industriales acumulan incrementos de en torno al 40 % y al 20 %<sup>7</sup>. En consecuencia, los empresarios han manifestado encarecimientos continuados de los costes, como ilustran los indicadores cualitativos PMI de costes de insumos del área del euro presentados en el gráfico 5.2 o la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial. En el segundo trimestre de 2022, las empresas españolas continuaban registrando incrementos de precios de sus consumos intermedios, si bien algo inferiores a los experimentados a comienzos de 2022 [véase Fernández e Izquierdo (2022)]. Las presiones en los costes han afectado tanto a la producción de manufacturas como a la de servicios, si bien han sido más tempranas y más marcadas en el caso de las manufacturas.

Sin embargo, el aumento de los precios finales de determinados bienes y servicios también refleja circunstancias vinculadas a la crisis del COVID-19. En primer lugar, durante la pandemia, la demanda de bienes se ha visto impulsada por las menores oportunidades de gasto en servicios y las necesidades creadas durante los confinamientos, y por los nuevos hábitos de vida —entre ellos, el aumento del teletrabajo—. La pandemia ha llevado, en general, a una mayor permanencia en la vivienda. Esto ha impulsado la demanda de bienes y servicios relacionados con su mejora, conservación y equipamiento, y este gasto habría sido facilitado por la mayor capacidad de ahorro de los hogares a lo largo de los dos últimos años. En este sentido, el gráfico 5.3 ilustra cómo el gasto en equipamiento del hogar en el área del euro y en España se encuentra por encima de los niveles prepandemia, mientras que para el total del consumo de los hogares permaneció, en el primer semestre de 2022, por debajo del nivel promedio de 2019 en ambas áreas geográficas.

---

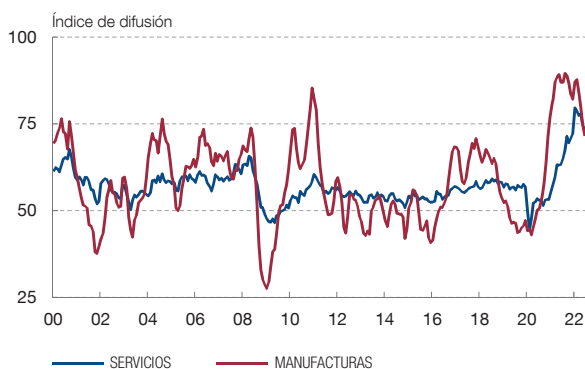
7 Igan *et al.* (2022) estiman que, para las economías avanzadas importadoras de materias primas, como es el caso de la mayoría de las economías del área del euro, un aumento del 10 % en las materias primas agrarias se traduciría, tras doce meses, en un incremento de casi tres décimas de la inflación subyacente, mientras que un aumento de igual magnitud en los precios del petróleo la elevaría en alrededor de una décima en el mismo período de tiempo. En la misma línea, Borrallo, Cuadro-Sáez y Pérez (2022) encuentran que perturbaciones en los precios de las materias primas de los alimentos afectan de forma significativa y positiva a la inflación general.

**ALGUNOS FACTORES DESTACABLES DETRÁS DEL INCREMENTO DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE: EL COSTE DE LAS MATERIAS PRIMAS, EL GASTO EN VIVIENDA, LOS CUELLOS DE BOTELLA, LA REAPERTURA, Y LA CICLICIDAD DE LOS PRECIOS SEGÚN DESTINO DEL GASTO**

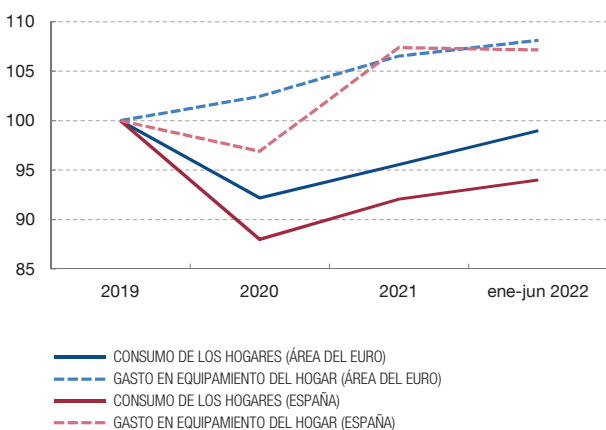
1 ÍNDICES DE BLOOMBERG DE MATERIAS PRIMAS



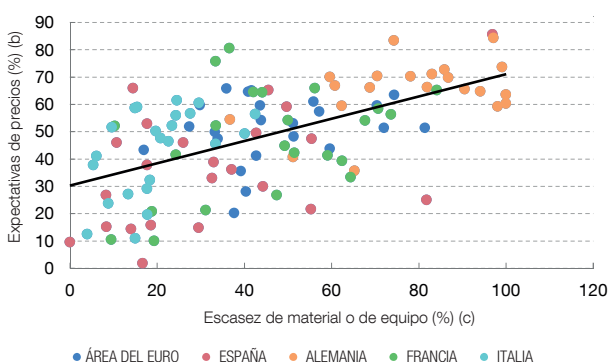
2 INDICADORES PMI DE COSTES DE INSUMOS. ÁREA DEL EURO



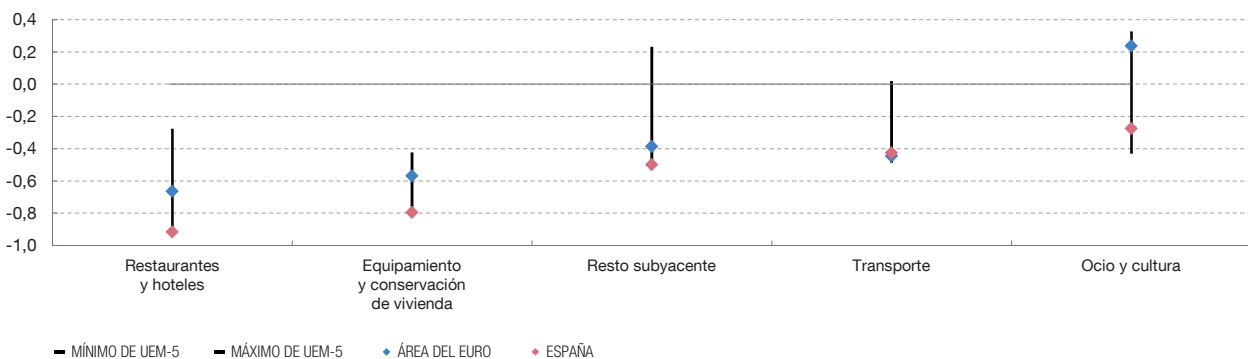
3 CONSUMO DE LOS HOGARES EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESPAÑA (a)



4 ESCASEZ DE MATERIAL O DE EQUIPO Y EXPECTATIVAS DE PRECIOS DE VENTA. MANUFACTURAS. JULIO DE 2022



5 COMPONENTES DE LA INFLACIÓN SUBYACENTE Y CICLO ECONÓMICO  
Correlación entre la brecha de desempleo y la tasa de inflación 2000-2019 (d)



FUENTES: Comisión Europea, Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a «Consumo de los hogares» se refiere al gasto en consumo de los hogares y las instituciones privadas sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH) de la CNTR. Dado que no existe homogeneidad en la publicación de la información, el gasto en equipamiento del hogar se refiere a las ventas minoristas de «Otro equipamiento del hogar» publicado por Eurostat para el caso del área del euro —que incluye textiles, ferretería, alfombras, aparatos eléctricos y muebles— y de «Equipamiento del hogar» publicado por el Instituto Nacional de Estadística para España —que incluye muebles, ferretería, electrodomésticos, ordenadores, etc.—.
- b Expectativas sobre la variación de los precios de venta en los próximos tres meses. Porcentaje neto (número de empresas que indican «aumento» menos número de empresas que indican «reducción» sobre el total de respuestas).
- c Porcentaje de empresas que señalan la escasez de material o de equipo como factor limitativo de la producción.
- d Se calcula para las cinco economías más grandes del área del euro.



Por otra parte, los países europeos se han visto especialmente afectados por la crisis de suministros ocasionada por la sobrecarga y por las interrupciones en las cadenas globales de producción y en el transporte de mercancías durante la pandemia. Estos problemas, que todavía persisten, han generado retrasos en la producción y un aumento sustancial de los costes en el sector de manufacturas, que también se han trasladado a los precios de ventas, en un contexto de condiciones de demanda de bienes relativamente favorables a escala global. Como se observa en el gráfico 5.4, la correlación entre las expectativas de aumentos en los precios de venta y la gravedad de los problemas de suministros en las distintas ramas de las manufacturas de los países de la zona del euro es positiva. Un ejemplo claro se encuentra en el sector del automóvil, donde el problema de suministros ha sido especialmente grave por su elevada dependencia de las cadenas globales de producción [véase Fernández Cerezo, Montero y Prades (2021)]. En este sector, las dificultades de la oferta para satisfacer la demanda de automóviles nuevos habrían presionado al alza los precios de venta. A su vez, parte de la demanda no satisfecha se habría volcado en los vehículos de segunda mano, lo que habría repercutido positivamente en los precios de estos. El encarecimiento de los vehículos de segunda mano afecta de manera particular a la economía alemana. En julio de 2022, los precios de los vehículos nuevos y de los de segunda mano registraban aumentos interanuales cercanos al 6,5 % y 12,4 %, respectivamente, en la UEM, tasas que en Alemania ascendían al 5,3 % y 24 %, respectivamente. En España, el incremento de los precios de los automóviles nuevos en el último año ha sido más intenso que en la UEM o en Alemania —un 9,5 % en julio—, mientras que el encarecimiento de los automóviles de segunda mano ha alcanzado el 8,6 %.

En tercer lugar, más recientemente, la plena reapertura de las economías —a medida que se ha avanzado en el proceso de vacunación— ha impulsado de manera intensa la movilidad y la demanda de los servicios de mayor contacto social, especialmente los asociados a la restauración y el turismo. Aunque la recuperación del consumo en estos ámbitos es todavía incompleta, la reapertura ha conllevado una liberación rápida de una parte de la demanda en este tipo de servicios que se había encontrado fuertemente limitada durante los dos primeros años de pandemia.

Todos estos factores, que no son independientes entre sí, han actuado en un contexto de mejora de los mercados de trabajo y de una situación patrimonial de los hogares relativamente favorable, especialmente en términos del nivel de ahorro agregado. De hecho, no es descartable que las diferencias en la evolución observada en los precios de las distintas rúbricas de la inflación subyacente recogiesen, en parte, una distinta sensibilidad cíclica ante la recuperación de la demanda. Como se muestra en el gráfico 5.5, siguiendo a Lian y Freitag (2022), los componentes de la inflación más procíclicos, definidos como aquellos con una correlación más negativa

entre el grado de holgura del mercado de trabajo<sup>8</sup> y la inflación del componente analizado, son los de «Hoteles y restaurantes» y «Equipamiento y conservación de vivienda». En estos dos casos, la correlación es negativa en las cinco economías más grandes del área del euro, y es más elevada en España. Por tanto, es posible que la aceleración de la inflación en estos dos componentes pueda estar relacionada, también, con la caída de la tasa de paro y con la consiguiente reducción del grado de holgura del mercado de trabajo que se ha producido en el último año.

## Reflexiones finales

Las presiones inflacionistas se han intensificado, y se han extendido a un número creciente de componentes de la cesta de consumo desde mediados de 2021 en el área del euro y en España. La permanencia en el tiempo de estos incrementos en los componentes más estables de la inflación es incierta. Dependerá, en buena medida, de la evolución de la guerra en Ucrania, por sus efectos directos sobre el precio de las materias primas en los mercados internacionales y su transmisión al resto de los precios que componen el IAPC. Es de esperar que algunos factores transitorios asociados a la pandemia se desvanezcan, como el relacionado con el impulso dado por la liberación de la demanda en servicios de ocio y turismo tras el levantamiento de las restricciones sanitarias. Además, tanto la mayor incertidumbre macroeconómica y geopolítica como la notable pérdida de poder adquisitivo que está ocasionando la inflación tenderán a moderar la demanda agregada y el dinamismo de los precios. En cualquier caso, una respuesta relativamente contenida de los salarios y de los márgenes empresariales a las presiones inflacionistas actuales será fundamental para evitar la aparición de efectos de segunda vuelta significativos y, con ello, la prolongación del actual escenario inflacionista.

12.9.2022.

---

8 Medido como la diferencia entre la tasa de desempleo observada y la tasa de desempleo estructural (NAIRU).

## REFERENCIAS

- Alonso, I., I. Kataryniuk y J. Martínez-Martín (2021). “El impacto de las perturbaciones de oferta y de demanda sobre la evolución reciente de la actividad y los precios”, recuadro 3, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2021.
- Banco de España (2022). «El repunte global de la inflación», capítulo 3, *Informe Anual 2021*.
- Borrallo, F., L. Cuadro-Sáez y J. J. Pérez (2022). «El aumento de los precios de las materias primas alimenticias y su traslación a los precios de consumo en el área del euro», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2022, Banco de España.
- Eurostat (2018). *Harmonized Index of Consumer Prices (HICP): methodological manual*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.
- Fernández, A., y M. Izquierdo (2022). «Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: segundo trimestre de 2022», Notas Económicas, *Boletín Económico*, 2/2022, Banco de España.
- Fernández Cerezo, A., J. M. Montero y E. Prades (2021). “El impacto potencial de los cuellos de botella en las cadenas de suministro sobre la economía española en los próximos trimestres”, recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 4/2021.
- Igan, D., E. Kohlscheen, G. Nodari and D. Rees (2022). «Commodity market disruptions, growth and inflation», *BIS Bulletin*, 54, Basilea, Suiza, Banco de Pagos Internacionales.
- Lian, W., y A. Freitag (2022). *Inflation Dynamics in Advanced Economies: A Decomposition into Cyclical and Non-Cyclical Factors*, IMF Working Papers, n.º 2022/91, Fondo Monetario Internacional.