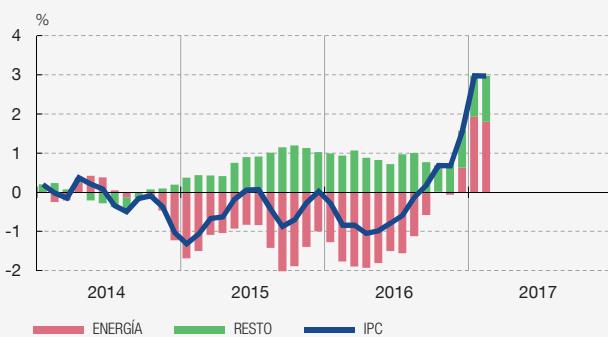


La inflación en España —aproximada por la tasa de crecimiento del índice de precios de consumo (IPC)— ha experimentado una aceleración notable en los últimos meses. En concreto, en febrero de 2017 se situó en el 3 %, tasa 4,1 pp superior a la cifra de abril de 2016, mes en el que se registró la variación mínima del año pasado, y significativamente más alta que los promedios de los últimos tres años, en los que los ritmos de variación del IPC fueron negativos.

Para analizar la evolución de la inflación en los últimos años resulta de utilidad realizar una descomposición contable de la tasa interanual del IPC, distinguiendo entre las contribuciones al índice general de los precios de los productos energéticos, por una parte, y, por otra, las del resto de bienes y servicios. Como se aprecia en el gráfico 1, la tasa de variación negativa del índice general entre diciembre de 2014 y agosto de 2016 se explica, sobre todo, por la trayectoria a la baja del componente energético, mientras que los restantes productos habrían tenido una contribución positiva. En este sentido, la variación del índice general sin energía siguió una trayectoria ligeramente ascendente en los últimos años, registrando aumentos del 0,7 % y del 0,9 % en el promedio de 2015 y 2016, respectivamente, y del 1,3 % en febrero de 2017.

Gráfico 1
CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC GENERAL



El perfil de evolución del nivel de precios del petróleo a lo largo de 2016, que se traslada al componente energético del IPC, permite explicar, en buena medida, el incremento observado de la tasa interanual del IPC general en los meses iniciales de 2017, y por qué se espera una posterior desaceleración durante el resto del año. Como se aprecia en el gráfico 2, el nivel de precios del petróleo alcanzó un mínimo en los primeros meses de 2016, y pasó a aumentar a partir de entonces, en particular en los meses finales del ejercicio, tras el acuerdo de reducción de oferta por parte de la OPEP y de otros productores. No obstante, según las cotizaciones negociadas en los mercados de futuros, se espera que este se estabilice en niveles similares a los actuales en lo que resta de 2017 (línea punteada del gráfico 2). Esta evolución del nivel de precios del crudo se traslada a una senda de tasas interanuales de aquél, en 2017, que alcanza sus máximos a principios de año y que se desacelera sustancialmente en los meses siguientes (véase, de nuevo, el gráfico 2), reflejando lo que se conoce como «efecto de comparación»¹ (o efecto base). Dada la elevada velocidad de

1 Banco de España (2016), «Informe trimestral de la economía española», recuadro 3, «El repunte reciente de la inflación en España y las perspectivas de corto plazo», *Boletín Económico*, diciembre.

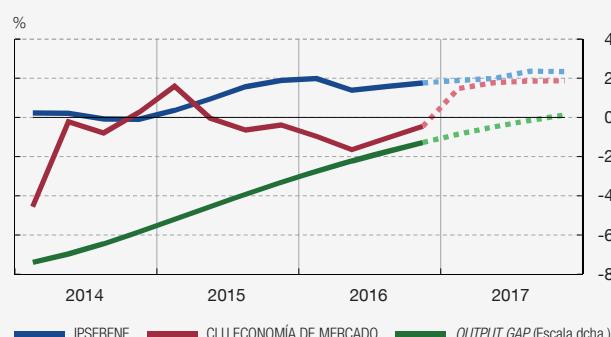
Gráfico 2
PRECIO DEL PETRÓLEO (a)
Euros/barril



Gráfico 3
EFECTOS CORRIENTES Y DE COMPARACIÓN EN LA TASA INTERANUAL DEL IPC (a)



Gráfico 4
IPSEBENE, OUTPUT GAP Y CLU DE LA ECONOMÍA DE MERCADO (a) (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Reuters y Banco de España.

a. Las líneas punteadas representan las previsiones.

b. IPSEBENE: IPC sin energía ni alimentos no elaborados. OUTPUT GAP: Diferencia porcentual entre el PIB observado y el PIB potencial. CLU: Costes laborales unitarios.

transmisión de los movimientos del precio del crudo a los de los derivados del petróleo, como la gasolina y el gasóleo, esta moderación afectaría igualmente a la variación interanual del componente energético del IPC. El índice general, por su parte, también acaba recogiendo este perfil.

El gráfico 3 muestra una descomposición de la tasa interanual del IPC general que pone de manifiesto la relevancia del efecto comparación a la hora de explicar el repunte observado en enero-febrero, así como la desaceleración posterior que se proyecta para el resto de 2017. En 2018, una vez desaparecido este efecto, el IPC general se situaría por debajo del 1,5 %.

Más allá de los significativos efectos directos descritos que la dinámica del precio del crudo ejerce sobre el IPC general, la evidencia disponible hasta el momento para la economía española apunta a que su posible traslación a la evolución de los precios de los productos no energéticos, esto es, los efectos indirectos² y de segunda vuelta³, serían limitados⁴. En el caso particular de los salarios, en concreto, el riesgo de que el repunte de los precios del petróleo pueda dar lugar a efectos de segunda ronda podría tener un alcance limitado en estos momentos. En concreto, según la evidencia proporcionada por la Red de Investigación sobre la Dinámica Salarial (*Wage Dynamics Network*) del SEBC⁵, el número de empresas que incluyen cláusulas de indexación en sus convenios se ha reducido durante la crisis. En el mismo sentido, el porcentaje de trabajadores cubiertos por este tipo de cláusulas en los

convenios colectivos firmados en 2016 se situaba en el 20 %⁶, en comparación con cifras próximas al 70 % de hace diez años.

En cualquier caso, aunque la evidencia empírica acumulada hasta el momento no revele efectos indirectos y de segunda vuelta reseñables, no es descartable que estos puedan llegar a producirse en algún momento, especialmente si tienen lugar nuevas perturbaciones alcistas en el precio del petróleo. En este sentido, puesto que España es un importador neto de esta materia prima, su encarecimiento representa una transferencia de renta de los hogares y de las empresas españoles a los productores extranjeros. Por ello, cabe esperar que cualquier intento de eludir el ajuste de las rentas reales que supone el mayor precio del crudo mediante aumentos de precios y de salarios conduzca a tasas de inflación persistentemente más elevadas, con la consiguiente pérdida de competitividad, empleo y actividad.

En este contexto, el diferencial de precios de consumo entre España y la UEM ha aumentado recientemente, pasando a ser positivo desde diciembre del año pasado. Este diferencial aumenta cuando lo hace el precio del crudo, como consecuencia de dos factores. Por un lado, los productos derivados del petróleo tienen mayor importancia en la cesta de consumo de los hogares españoles respecto a los de la UEM. Por otro, la carga impositiva de los derivados del petróleo es menor en España que en la UEM, fundamentalmente por los menores impuestos específicos, que son de cuantía fija. Este hecho hace que, ante una variación dada del coste de la materia prima, los precios de venta al público de los productos petrolíferos reaccionen en mayor medida en España que en la UEM.

- 2 Los efectos indirectos se refieren a los inducidos por las variaciones de los costes marginales de las empresas al modificarse el precio del crudo.
- 3 Los cambios de precios de consumo derivados de los efectos directos e indirectos pueden suponer revisiones de las expectativas de inflación de los agentes, que se trasladan a los precios finales, como consecuencia de la determinación de márgenes o de la negociación salarial.
- 4 En este sentido, las simulaciones realizadas con el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE) muestran que la incidencia sobre el IPSEBENE de cambios en el precio del petróleo es muy limitada, lo que sería coherente con efectos indirectos de variaciones del precio del crudo sobre la inflación modestos. Para una descripción más amplia de la evidencia disponible, véanse L. J. Álvarez, S. Hurtado, I. Sánchez y C. Thomas (2011), «The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation», *Economic Modelling*, 28(1-2), pp. 422-431, y S. Hurtado, P. Manzano, E. Ortega y A. Urtasun (2014), *Update and re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)*, Documentos Opcionales, n.º 1403, Banco de España.
- 5 Véase http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_wdn.en.html.

Finalmente, el gráfico 4 muestra previsiones del IPSEBENE (IPC sin energía ni alimentos no elaborados)⁷ para los próximos meses, que apuntan a una prolongación de la tendencia creciente de recuperación muy gradual que viene registrando este indicador en el período más reciente. Esta evolución sería compatible con la prolongación de la fase expansiva de la economía española, que implicaría un cierre progresivo de la brecha de producción y reducción del desempleo durante 2017, y con un modesto avance de los costes laborales unitarios, bajo la hipótesis de que los efectos indirectos y de segunda vuelta son moderados, en consonancia con los patrones históricos.

- 6 En los dos primeros meses de 2017, el dato acumulado se situaría en el 26,8 %.
- 7 Los procedimientos de predicción del IPC utilizados se describen en L. J. Álvarez e I. Sánchez (2017), *A suite of inflation forecasting models*, Documentos Opcionales, n.º 1703, Banco de España.

NOTA: Este recuadro fue publicado en la web del Banco de España con fecha 30 de marzo de 2017.