

## FOCUS · Los vaivenes de la inflación española: a vueltas con la energía

La inflación española sigue una tendencia de fondo estable y de subidas muy moderadas. La evolución de la tasa de inflación subyacente es una buena muestra de ello: en los últimos tres años ha pasado de registrar tasas cercanas a cero, a mantenerse alrededor del 1% durante los últimos meses. Sin embargo, en este periodo, la inflación general ha sido mucho más volátil y ha pasado de registrar tasas negativas a acercarse al 3%, para luego volver a descender de forma relativamente brusca. Aunque la evolución de fondo creemos que seguirá siendo alcista, la inflación general es muy probable que mantenga un patrón errático en los próximos trimestres.

La tendencia de fondo, como se ha comentado, la ilustra muy bien la evolución de la inflación subyacente, que es muy probable que siga aumentando de forma gradual. Ciertamente, la apreciación del euro que se ha producido en los últimos trimestres, alrededor del 10% desde finales de 2016, jugará en contra de la recuperación de la inflación subyacente, pero el mantenimiento del crecimiento de la actividad económica en cotas relativamente elevadas y el descenso de la tasa de paro seguirán apoyando su recuperación gradual. Así, esperamos que la inflación subyacente siga aumentando a lo largo del próximo año y que en el tramo final ya alcance cotas ligeramente superiores al 1,5%.

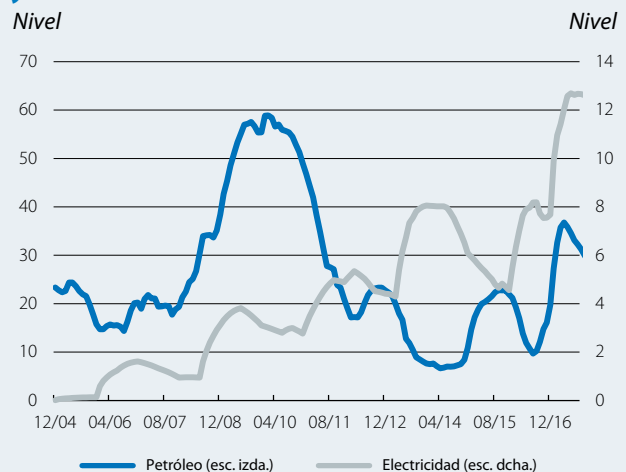
La tasa de inflación general esperamos que se sitúe alrededor del 1,7% el próximo año, pero los componentes del IPC que no están incluidos en la tasa subyacente son más difíciles de predecir, y muy probablemente seguirán experimentando notables fluctuaciones (véase el gráfico adjunto). En este sentido, destaca la evolución que puede experimentar el precio de la electricidad. A pesar de que su peso en el IPC es relativamente pequeño, del 3,5% concretamente, las fluctuaciones que ha experimentado a lo largo del año han sido de tal magnitud que se han hecho notar en el índice general: en enero de 2017 registró un avance del 26,2% en términos interanuales, mientras que en octubre la tasa de avance descendió hasta el 3,4%. Con las reservas obligadas por las oscilaciones que presenta el precio de la electricidad en España, si no se repite el repunte que se produjo a principios del año pasado, el componente de la electricidad podría pasar a descender cerca de un 10% interanual en enero de 2018, lo que presionaría la inflación general a la baja.

El precio de los carburantes también contribuirá a mantener la volatilidad de la inflación general en cotas elevadas.<sup>1</sup> Durante 2017, el precio del crudo en euros ha fluc-

tuado mucho, tanto por la volatilidad que ha exhibido el tipo de cambio euro-dólar como, sobre todo, por la volatilidad del precio del crudo en dólares, que ha registrado tasas de crecimiento interanual que han cambiado más de 20 p. p. de un mes a otro. Aunque esperamos que el precio del crudo se estabilice en cotas similares a las actuales, alrededor de los 52 euros por barril de calidad Brent, su tasa de variación interanual fluctuará de forma muy notable (por la volatilidad del precio del crudo durante 2017), lo que también afectará al índice general.

El aumento de la volatilidad del precio del petróleo y de la electricidad, especialmente desde que empezó la recesión en el año 2008, provoca que el margen de error de las previsiones de la tasa de inflación general también haya aumentado. Así, si se analiza el comportamiento del precio de ambos bienes en los últimos años, podemos afirmar que, con un 40% de probabilidad, la tasa de inflación promedio de 2018 puede desviarse alrededor de 0,5 p. p. respecto a la tasa prevista debido al comportamiento de estos dos bienes.<sup>2</sup> Ahora, más que nunca, cabe centrarse en la evolución de la tasa de inflación subyacente para poder evaluar la tendencia de fondo de los precios.

### Desviación estándar del precio del petróleo y la electricidad \*



**Nota:** \* Desviación estándar de la ventana móvil de dos años.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

1. Los carburantes tienen un peso del 7,7% en el IPC, aproximadamente el doble que en la eurozona.

2. En concreto, para cada variable usamos la desviación que corresponde al percentil 20 y al percentil 80 de la distribución empírica de las variaciones interanuales.