

Nota Breve 14/09/2021

España · Con la inflación general en máximos de 9 años, la subyacente empieza a aparecer en el radar

Dato

- El IPC registró una variación interanual del **3,3% en agosto** (2,9% en julio).
- La **inflación subyacente** subió hasta el **0,7%** en agosto (0,6% en julio).
- La variación intermensual del IPC fue del 0,4% (0,0% en agosto 2020).

Valoración

- La **inflación** subió en agosto hasta el 3,3%, como adelantó el INE el pasado día 30 de agosto, lo que representa un máximo desde 2012. Este aumento de los precios se explica, en gran medida, por el aumento del precio de la electricidad. Por otro lado, subieron también ligeramente los precios de los carburantes y de los alimentos, tanto frescos como elaborados. La **inflación subyacente** (general sin energía y alimentos frescos) subió hasta el 0,7%, empujada por un aumento de los precios de los servicios y de los bienes industriales, ambos registrando una inflación del 0,6% en agosto (vs. 0,5% y 0,4% en julio, respectivamente). Con este dato, la inflación general mantiene el fuerte rebote observado este año mientras la inflación subyacente mantiene la tendencia de subida de pendiente moderada. La publicación del dato se situó significativamente por encima de la previsión de CaixaBank Research (2,7%), lo que nos lleva a actualizar la previsión de inflación para el conjunto del año al 2,4%, esencialmente por la evolución de los precios de la electricidad.
- En los **componentes no subyacentes** resalta la evolución del precio de la electricidad. Los precios de la **electricidad** volvieron en agosto a registrar un aumento, tras el descenso en julio provocado por el recorte de impuestos sobre la generación y el consumo de electricidad. Sin embargo, los precios elevados en el mercado mayorista de electricidad dictaron un nuevo aumento en la inflación en este componente, llegando al 34,9% en agosto (frente a un 26,9% en julio). Por otro lado, la tasa de inflación de los **alimentos frescos** subió hasta el 2,6% (2,4% en julio), destacando el aumento del precio de las frutas. Por su parte, los precios de los **carburantes** aumentaron también ligeramente al 18,1% interanual (vs. 17,9% en julio). Se confirma así que, a pesar del desvanecimiento los efectos de base a raíz de las fuertes oscilaciones de precios en los primeros meses de la pandemia, los elevados precios de la energía siguen dominando la dinámica de la inflación. Destacamos en particular el aumento de los precios del gas, por su magnitud y efectos en el precio de la electricidad, pero también por que deberían seguir ejerciendo una presión al alza sobre la inflación hasta el primer trimestre de 2022.
- En lo tocante a los **componentes subyacentes**, destaca este mes la subida de los precios de los servicios y de los bienes industriales. Los precios de los **bienes industriales** volvieron en agosto a su tendencia alcista, tras el reajuste observado en julio, registrando un avance interanual del 0,6% (vs. 0,4% en julio, 0,7% en junio), destacando el aumento del precio de los automóviles. Los precios de los **servicios** mantuvieron su trayectoria de recuperación, lo que situó la inflación de este componente en el 0,6% (vs. -0,3% en junio), encadenando notablemente nueve meses de subidas intermensuales consecutivas. Destacan en particular los aumentos en los precios de servicios de alojamiento y paquetes turísticos. La inflación se aceleró también en los **alimentos elaborados**, llegando en agosto al 1,2% (vs. 1,0% en julio).
- Con la publicación del dato del IPC del mes de agosto, las previsiones actuales de CaixaBank Research se sitúan en el 2,4%, una revisión al alza de 0,3 p.p. con respecto a la última previsión (2,1%). Por otro lado, la previsión para la inflación subyacente se mantiene en el 0,6%. La revisión de previsiones de inflación

para el conjunto del año se explica así por la presión que los componentes no subyacentes, y en particular los elevados precios de la electricidad, siguen ejerciendo sobre la inflación. Esta presión no solo se intensificó a lo largo del tercer trimestre sino que se podría mantener a lo largo de los próximos meses. En este sentido, a pesar de que mantengamos el escenario de un repunte de la inflación transitorio, este podría perdurar más tiempo que lo previsto anteriormente. Los mercados mayoristas europeos de la electricidad volvieron a marcar máximos históricos en agosto, influenciados por el aumento de los precios del gas y de los permisos de emisiones de CO₂. Si bien el segundo factor tiene carácter estructural, el primero es resultado de una confluencia de factores de oferta y demanda que seguirán previsiblemente afectando los precios de mercado hasta 2022. Asimismo, en España, si el mercado mayorista de electricidad marcó un nuevo máximo histórico en agosto, con un promedio de 105,9€/MWh (en 2019, el precio promedio en el mercado mayorista de la electricidad fue de 47,7€/MWh), el precio promedio en lo que llevamos de mes de septiembre llega a 140,4€, casi el triple de su nivel prepandemia. Finalmente, en los próximos meses se deberá mantener la dinámica alcista en los componentes subyacentes, entre los cuales destacamos los servicios, con la recuperación de la demanda interna y externa. Subrayamos también en este contexto el éxito de los programas de vacunación en la Unión Europea y en España, en particular, lo que deberá permitir un control eficiente de la pandemia a lo largo de los próximos meses, sin necesidad de introducción de elevadas restricciones a la actividad.

Componentes del IPC de agosto de 2021

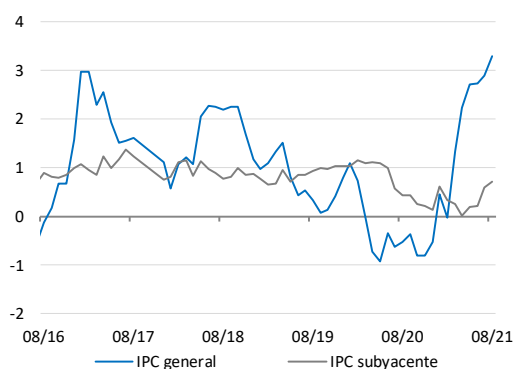
Variación interanual (%)

	Peso	Dato observado mes anterior	Dato observado	Previsión CaixaBank Research	Error de predicción
IPC general	100	2,9	3,3	2,7	0,6
Energía	12	20,7	27,3	18,2	9,1
Alimentos no elaborados	8	2,4	2,6	2,3	0,3
IPC subyacente	81	0,6	0,7	0,7	0,1
Servicios	41	0,5	0,6	0,6	-0,1
Bienes industriales	25	0,4	0,6	0,4	0,2
Alimentos elaborados	15	1,0	1,2	1,0	0,1

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Evolución del IPC

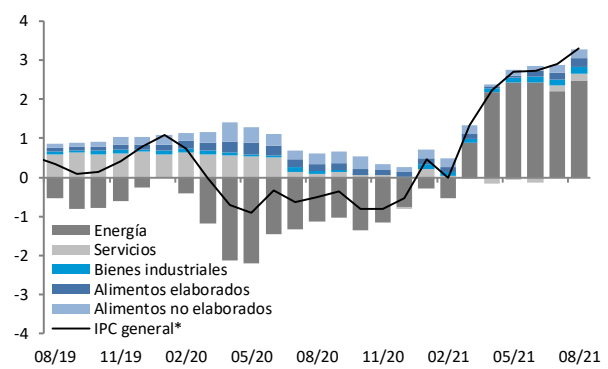
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Contribución a la inflación por componentes

(p. p.)



Nota: *Variación interanual.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Lúis Pinheiro de Matos, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer

del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.