

Nota Breve 14/10/2021

España · En medio de una crisis energética, la inflación general sigue su escalada y se sitúa ya 3 puntos por encima de la subyacente

Dato

- El IPC registró una **variación interanual del 4,0% en septiembre** (3,3% en agosto).
- La **inflación subyacente** subió hasta el **1,0%** en septiembre (0,7% en agosto).
- La **variación intermensual del IPC** fue del **0,8%** (0,2% en septiembre 2020).

Valoración

- La **inflación** subió en septiembre hasta el 4,0%, como adelantó el INE el pasado día 29 de septiembre, un nuevo máximo desde 2008. Este aumento de los precios se explica principalmente por el aumento del componente energético, destacándose la nueva subida precio de la electricidad, a pesar del recorte de impuestos y cargos anunciados por el Gobierno a mediados del mes pasado. Por otro lado, subieron también ligeramente los precios de los carburantes y de los alimentos elaborados. La **inflación subyacente** (general sin energía y alimentos frescos) subió hasta el 1,0%, empujada por aumentos de precios de servicios y de bienes industriales, que registraron tasas de inflación del 0,9% y del 0,7%, respectivamente (vs. 0,6% en agosto, en ambos componentes). Con este dato, se agudiza el rebote observado en la inflación general este año, mientras la inflación subyacente mantiene una trayectoria de recuperación moderada, tras tocar un mínimo del 0,0% en abril de este año. La publicación del dato de septiembre se situó por encima de la previsión anterior de CaixaBank Research (3,4%), lo que implicará riesgos al alza a 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 a registrar un fuerte aumento en septiembre, registrando una inflación del 44,0% en este componente (vs. 34,9% en agosto), y esto a pesar de los cambios regulatorios y tributarios, incluyendo el recorte temporal de impuestos y de los cargos en la factura de electricidad, anunciados por el Gobierno en julio y septiembre. Sin embargo, los precios elevados en el mercado mayorista de electricidad (156,1€/MWh en septiembre, vs. 105,9€/MWh en agosto) deberían mantenerse a lo largo de los próximos meses (el precio del mercado mayorista en la primera mitad del mes de octubre ya supera los 200€/MWh), lo que se reflejará en la factura de electricidad. Estos movimientos son causados en gran medida por el aumento de los precios del gas en los mercados internacionales, en medio de una crisis energética global que podría mantenerse hasta el primer trimestre del próximo año, hasta que las presiones del lado de la demanda se estabilicen, terminado el invierno en el hemisferio norte, y los niveles de almacenamiento de gas se puedan recuperar. Por su parte, los precios de los **carburantes** aumentaron también hasta el 21,2% interanual (vs. 18,1% en agosto). Por otro lado, la tasa de inflación de los **alimentos frescos** bajó hasta el 1,6% (2,6% en agosto). En conjunto, confirmamos que el componente energético sigue dominando la dinámica de la inflación, destacando que los precios de la energía deberían seguir ejerciendo una presión al alza sobre la inflación en los próximos trimestres.
- En lo tocante a los **componentes subyacentes**, destaca la subida de los precios de los servicios y de los bienes industriales. Los precios de los **servicios** reforzaron su trayectoria de recuperación, lo que situó la inflación de este componente en el 0,9% (vs. 0,6% en agosto y -0,3% en junio), con un descenso intermensual (-0,2%) inferior a lo registrado hace un año (-0,5%). La evolución de este componente está explicada por la evolución de los precios del ocio y cultura, destacando la evolución al alza de los precios de paquetes turísticos. Los precios de los **bienes industriales** mantuvieron su tendencia alcista en septiembre, registrando un avance interanual del 0,7% (vs. 0,6% en agosto). La

inflación aumentó también en los **alimentos elaborados**, y alcanzó en septiembre el 1,5% (vs. 1,2% en agosto).

- La previsión actual de CaixaBank Research para la inflación para el conjunto del año se sitúa en el 2,4%, mientras la previsión para la inflación subyacente se mantiene en el 0,6%. Los precios de la energía deberán seguir ejerciendo una fuerte presión inflacionista en los próximos meses. En este sentido, mantenemos el escenario de un repunte de la inflación transitorio, aunque la actual crisis energética podría producir efectos más persistentes en precios, por vía de efectos de segunda ronda en los precios de otros componentes. Si por un lado los mercados mayoristas europeos de electricidad volvieron a marcar máximos históricos en septiembre, empujados en gran medida por el aumento de los precios del gas, a este factor se deberían sumar los problemas de suministro en las cadenas de valor globales hasta el primer semestre de 2022. Asimismo, 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, y será importante analizar las presiones inflacionistas causadas por efectos de segunda ronda derivados de la crisis energética y logística. Tras el éxito de los programas de vacunación en la Unión Europea y en España, en particular, se va reduciendo también la incertidumbre con respecto a los efectos económicos de posibles futuros rebotes de coronavirus.

Componentes del IPC de septiembre de 2021

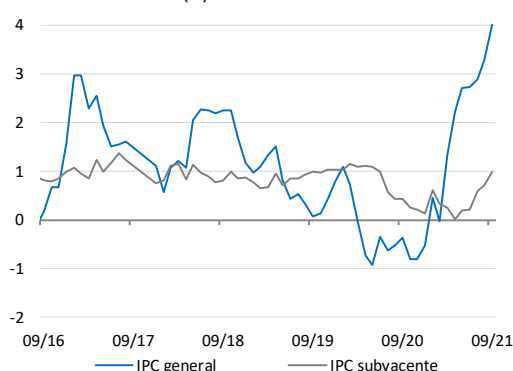
Variación interanual (%)

	Peso	Dato observado mes anterior	Dato observado	Previsión CaixaBank Research	Error de predicción
IPC general	100	3,3	4,0	3,4	0,6
Energía	12	23,5	28,8	23,0	5,8
Alimentos no elaborados	8	2,6	1,6	2,3	-0,7
IPC subyacente	81	0,7	1,0	0,9	0,1
Servicios	41	0,6	0,9	0,8	0,1
Bienes industriales	25	0,6	0,7	0,7	0,0
Alimentos elaborados	15	1,2	1,5	1,2	0,4

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

Evolución del IPC

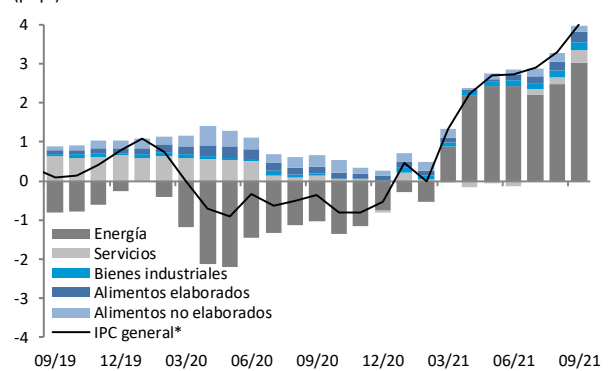
Variación interanual (%)



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.

Luis 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.