

Nota Breve 15/12/2021

## España · Inflación del 5,5%... ¿se moderará en 2022?

### Dato

- El IPC registró una variación interanual del **5,5% en noviembre** (5,4% en octubre).
- La **inflación subyacente** subió hasta el **1,7%** en noviembre (1,4% en octubre).
- La variación intermensual del IPC fue del 0,3% (0,2% en noviembre de 2020).

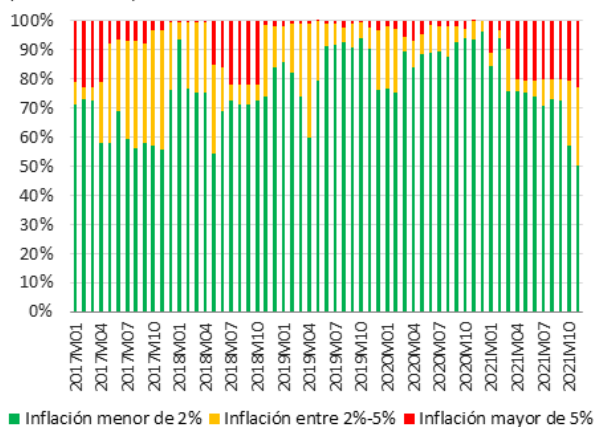
### Valoración

- La **inflación general subió en noviembre hasta el 5,5%**, 1 décima por debajo de lo que había adelantado el INE el pasado día 29 de noviembre. Se trata de una ralentización en su ritmo alcista pese a tratarse de su nivel más alto desde septiembre de 1992. Por su parte, la **inflación subyacente** (general sin energía ni alimentos no elaborados) avanzó hasta el **1,7%**. Aumentó la contribución a la inflación de alimentación y servicios, mientras que, por primera vez en los últimos meses, se redujo la del componente energético. No obstante, **hasta el momento observamos que las tasas de inflación más elevadas se concentran en pocas rúbricas, mayoritariamente relacionadas con la energía**, y no vemos un contagio global de la cesta de consumo (véase la nueva sección «El semáforo de la inflación»). En este sentido, la incorporación del dato no cambia nuestras perspectivas de inflación para 2022.
- En el dato de noviembre **destacan las subidas en los precios de la alimentación** (3,9% interanual en alimentos no elaborados y un 2,5% interanual en alimentos elaborados), mientras que servicios y bienes industriales registran un avance interanual del 1,7% y 1,1%, respectivamente. Por su parte, el **componente energético** siguió mostrando una elevada variación interanual, aunque **se ha moderado respecto a octubre** (35,9% vs. 39,5%). Esto es debido a que los precios de la electricidad cayeron ligeramente, aunque permanecen en niveles muy elevados; en concreto, el promedio mensual del Mercado Ibérico de Electricidad (MIBEL) fue de 193,43 €/MWh en noviembre, frente a 200,06 €/MWh en octubre 2021 y 41,94 €/MWh en noviembre de 2020. Esta leve moderación fue en parte contrarrestada por los carburantes, cuyos precios aumentaron un 30,4% interanual (28,1% en octubre). **De cara a diciembre, es probable que la electricidad vuelva a ser la protagonista**: ayer mismo registró máximos históricos de 291,73 €/MWh.

### El semáforo de la inflación

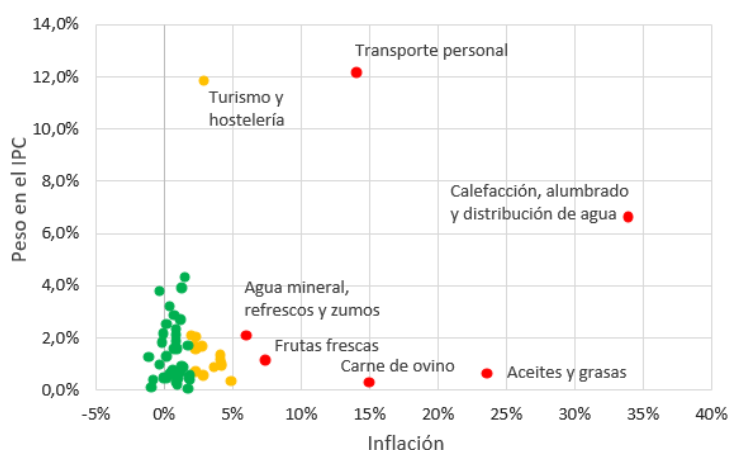
#### El semáforo de la inflación

(% de la cesta)



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

#### Inflación en noviembre: situación por rúbricas



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

- Incorporando el dato de noviembre, **las tasas de inflación más elevadas siguen concentrándose en pocas rúbricas, mayoritariamente relacionadas con la energía, y no vemos un contagio global de la cesta de consumo**. Aunque la tendencia de final de año está siendo preocupante (la proporción de la cesta del IPC con tasas de inflación bajas ha perdido peso), **los datos siguen apoyando nuestra visión de que la inflación se moderará en 2022** (véase la sección «Perspectivas de inflación para 2022»).
- Desde el punto de vista del semáforo de la inflación, actualmente no estamos mucho peor que en 2017 (aunque la tendencia está siendo negativa). En concreto, 37 de las 57 rúbricas (constituyendo el 50% del peso de la cesta del IPC) muestran tasas de inflación igual o menores al 2%, 14 rúbricas (constituyendo un 27% de la cesta del IPC) muestran tasas de inflación entre el 2% y el 5%, mientras que solamente 6 rúbricas (constituyendo el 23% de la cesta del IPC) muestran tasas de inflación mayores del 5%.
- Entre las rúbricas con tasas de inflación por encima del 5% destaca la novedad de frutas frescas, confirmando que este mes han destacado las subidas en los precios del sector de alimentación. La rúbrica con mayor tasa de inflación en noviembre es calefacción, alumbrado y distribución del agua con un 34% (42% en octubre). Por su parte, turismo y hostelería y transporte personal (las dos rúbricas con mayor peso en la cesta del IPC) registran un 3% y un 14,1%, respectivamente.

## Perspectivas de inflación para 2022

---

- La tasa de inflación en España (y de la mayoría de los países avanzados) está en niveles históricamente altos. Aun así, esperamos que las principales presiones inflacionistas (efectos de base, precios de la energía y los cuellos de botella causados por el impulso de la demanda) sean mayoritariamente de carácter transitorio, lo que moderaría la inflación en 2022.
- En concreto, desde CaixaBank Research esperamos que la inflación general **se mantendrá en niveles por encima del 4% hasta el 2T 2022 a partir del cual iría moderándose hasta finales de año de forma marcada** por la comparación con la escalada en el tramo final de 2021. Así, prevemos que su **promedio anual en 2022 se sitúe cerca del 3%**. Por su parte, la **inflación subyacente** continuaría aumentando hasta mediados de 2022 y prevemos que se sitúe **cerca del 2% en el promedio de 2022**.
- En el contexto actual, cualquier previsión de inflación está sujeta a **mucho incertidumbre**. A continuación, detallamos los dos principales supuestos que sustentan nuestras previsiones:
  - Asumimos que los precios de la energía seguirán siendo el principal causante de inflación en España hasta mediados de 2022. El componente energético mantendrá una alta volatilidad hasta el 1T 2022 (aunque, en promedio, los precios no aumentarán). Después del 1T 2022, los precios bajarán, aunque se mantendrán en niveles más altos que el año anterior. Este supuesto está en línea con el mercado de futuros de la electricidad y el gas.
  - Los cuellos de botella en las cadenas globales de distribución se moderarán a partir del 2T 2022. Este supuesto está en consonancia con las expectativas de grandes y medianas empresas según una encuesta realizada por el BCE.
- En la medida en que se cumpla el calendario de nuestros dos principales supuestos, no esperamos que haya efectos de segunda ronda suficientemente severos (sobre salarios y expectativas de inflación) como para causar una inflación persistentemente alta a medio plazo. Dicho esto, sí que esperamos que una parte de los elevados costes de la energía se filtren a servicios y bienes industriales. También que los cuellos de botella afecten directamente a los bienes industriales: si hay menos productos disponibles, es de esperar que las rebajas en enero sean menores.
- Con todo, **los riesgos sobre la inflación continúan al alza**. La volatilidad del componente energético, la persistencia y severidad de los cuellos de botella, la depreciación del euro y la intensificación de los efectos de segunda ronda siguen siendo amenazas sobre nuestro escenario.

### Componentes del IPC de noviembre de 2021

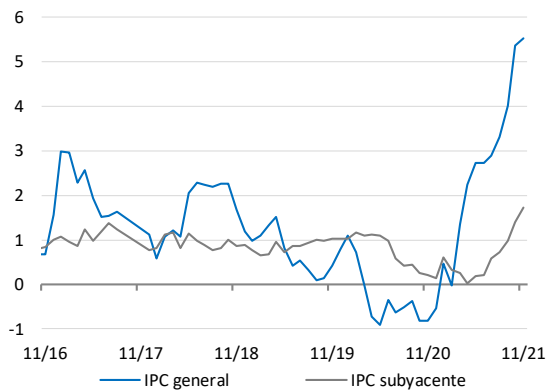
Variación interanual (%)

	Peso	Dato observado mes anterior	Dato observado	Previsión CaixaBank Research	Error de predicción
<b>IPC general</b>	<b>100</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>0,4</b>
Energía	12	39,5	35,9	35,4	0,5
Alimentos no elaborados	8	0,9	3,9	1,2	2,6
<b>IPC subyacente</b>	<b>81</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>
Servicios	41	1,4	1,7	1,4	0,3
Bienes industriales	25	0,9	1,1	0,9	0,2
Alimentos elaborados	15	2,0	2,5	2,1	0,4

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

### Evolución del IPC

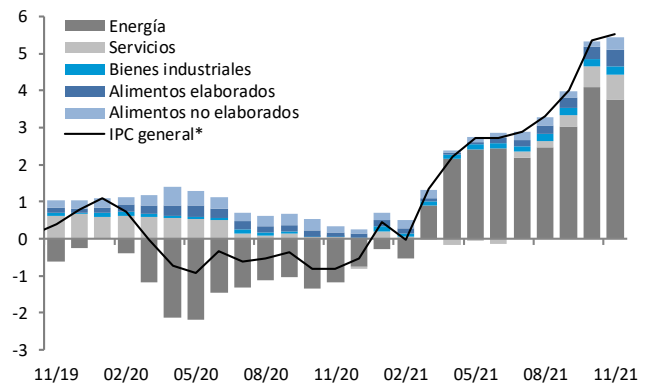
Variación interanual (%)



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.

Màxim Ventura Bolet, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.