

Nota Breve 13/05/2022

España · La inflación subyacente sube con fuerza**Dato**

- El IPC registró una variación interanual del **8,3% en abril** (9,8% en marzo).
- La **inflación subyacente** subió hasta el **4,4% en abril** (3,4% en marzo).
- La variación intermensual de la inflación subyacente fue del 1,8% en abril (0,9% en abril de 2021).

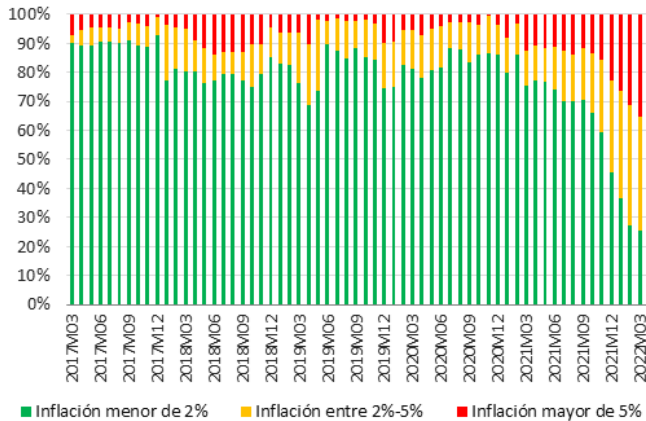
Valoración

- La **inflación general se moderó hasta el 8,3% en abril (9,8% en marzo)**, 1 décima por debajo de lo que había adelantado el INE el pasado día 28 de abril, debido a una menor contribución del componente energético. Aun así, la inflación general actual se encuentra en su segundo valor más alto de las últimas tres décadas, solamente superado por el registro de marzo. Por su parte, la **inflación subyacente** (la general sin energía ni alimentos no elaborados) ha subido con fuerza hasta el **4,4%** (3,4% en marzo). También ha aumentado la proporción de los bienes que presentan una tasa de inflación elevada: un **45% (36% en marzo) de la cesta ya se encuentra por encima del 5%** (véase la sección El semáforo de la inflación). A pesar de que es probable que la inflación subyacente siga aumentando a corto plazo, pensamos que la inflación general pudo haber tocado techo en marzo.
- La **contribución del componente energético sobre la inflación general (3,8 p. p.) vuelve a los niveles de principios de año** gracias a la moderación en la variación interanual de los precios de la energía. En concreto, carburantes y combustibles ha avanzado un 29,9% interanual en abril (frente al 38,8% el mes anterior), mientras que la moderación en la electricidad ha sido aún mayor con un avance interanual del 34,9% frente al 107,8% del mes anterior. En mayo, se observa una estabilización del precio de la electricidad: el precio promedio de la electricidad en lo que llevamos de mes es similar al de abril (192,58 €/MWh en mayo frente a 191,52 €/MWh en abril). En los próximos meses es de esperar que la contribución del precio de la energía a la inflación sea inferior a la observada recientemente gracias, en gran medida, a la fijación del límite del precio del gas para la producción de electricidad. Concretamente, en el Consejo de Ministros de hoy se ha anunciado un precio de referencia del gas que se iniciará en 40 €/MWh hasta alcanzar un promedio anual de 48,8 €/MWh. Según el Gobierno, ello podría situar el precio de la electricidad en el mercado mayorista alrededor de 130 €/MWh en el promedio de los 12 meses posteriores a la entrada en vigor del mecanismo. Asimismo, el descuento aprobado por el Gobierno sobre los carburantes también ayudará a contener la inflación energética.
- El **foco de atención se traslada a los alimentos y los componentes core del IPC, que en conjunto contribuyeron en 4,5 p. p. a la inflación general en abril**. Los elevados precios de la energía y los alimentos han seguido filtrándose a los demás componentes de la cesta de consumo, y están aumentando de forma destacable el precio de los costes de transporte y producción. Esta tendencia, que se podría mantener los próximos meses, ha vuelto a empujar la inflación subyacente al alza. De este modo, el precio de los bienes industriales ha avanzado un 3,3% interanual en abril (frente al 3,2% en marzo) y el precio de los servicios registró un avance interanual del 3,3% (frente al 2,4% en marzo). Por su parte, el precio de los alimentos (que son las partidas que más están repuntando) siguió aumentando con fuerza: el precio de los alimentos elaborados avanzó un 8,7% interanual (frente al 6,2% en marzo) y el de los alimentos no elaborados un 10,5% interanual (frente al 6,7% en marzo).

El semáforo de la inflación

El semáforo de la inflación

(% de la cesta)



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

Top 10 subclases con mayor inflación

	Inflación (%)	Peso en el IPC
Otros aceites combustibles	96,2%	0,1%
Combustibles líquidos	95,7%	0,6%
Hoteles, hostales, pensiones...	50,5%	0,6%
Aceite de oliva	42,5%	0,4%
Electricidad	34,9%	4,1%
Butano, propano,...	33,4%	0,4%
Gasóleo	32,1%	3,1%
Pastas alimenticias y cuscús	25,0%	0,2%
Harina y otros cereales	23,2%	0,0%
Huevos	21,6%	0,3%

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

- La propagación de la inflación al conjunto de la cesta de consumo sigue en abril: el 77% de la cesta de consumo mostró tasas de inflación iguales o superiores al 2% (frente al 75% del mes pasado y el 23% en abril de 2021). Además, **la proporción de la cesta con tasas de inflación por encima del 5% alcanzó el 45% en abril** (frente al 36% del mes pasado y el 11% de abril de 2021).
- Otros aceites combustibles pasa a ser la subclase con mayor inflación (96,2%) seguido de cerca de combustibles líquidos (95,7%). La subclase de electricidad cae en el *ranking* y no esperamos que vuelva a la primera posición (las medidas que se implementarán en el mercado eléctrico deberían contener la inflación en esta partida). Por su parte, la subclase de gasolina ha salido del *top 10*, lo que podría estar reflejando en parte el impacto de la bonificación de 20 céntimos por litro de combustible implementada por el Gobierno. También es relevante que, aunque hasta ahora habían predominado las subclases energéticas, la proporción de subclases energéticas y alimenticias ya está equilibrada en el *top 10*.

Otros indicadores relevantes

- A finales de abril, el INE también publicó el dato de marzo del índice de precios de exportación (IPRIX) y de importación (IMPRIM) de productos industriales, con tasas anuales del 20,7% y el 30,7%, respectivamente (ambas en su registro más alto desde el inicio de la serie).
- Los sectores industriales con una mayor contribución en el incremento de la tasa anual del IPRIX han sido: energía (tasa anual del 187,1%), bienes intermedios (tasa anual del 21,6%) y bienes de consumo no duradero (tasa anual del 8,5%), mientras que los bienes de equipo han sido el único sector con una contribución negativa.
- Respecto al IPRIM, todos los sectores industriales han tenido influencia positiva sobre el incremento en su tasa anual. Destacan: energía (tasa anual del 138,3%), bienes de consumo no duradero (tasa anual del 8,9%) y bienes intermedios (tasa anual del 21,1%).

Componentes del IPC de abril de 2022

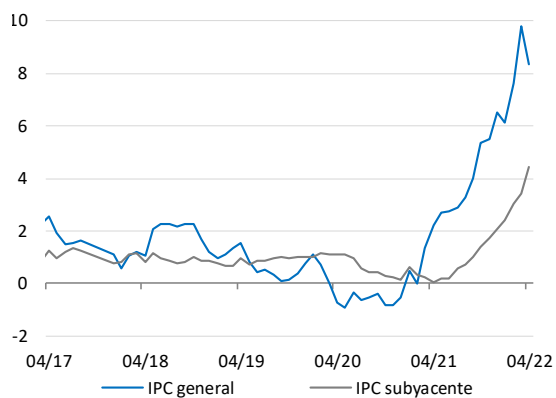
Variación interanual (%)

	Peso	Dato observado mes anterior	Dato observado
IPC general	100	9,8	8,3
Energía	12	60,9	33,7
Alimentos no elaborados	9	6,7	10,5
IPC subyacente	79	3,4	4,4
Servicios	39	2,4	3,3
Bienes industriales	23	3,2	3,3
Alimentos elaborados	17	6,2	8,7

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

Evolución del IPC

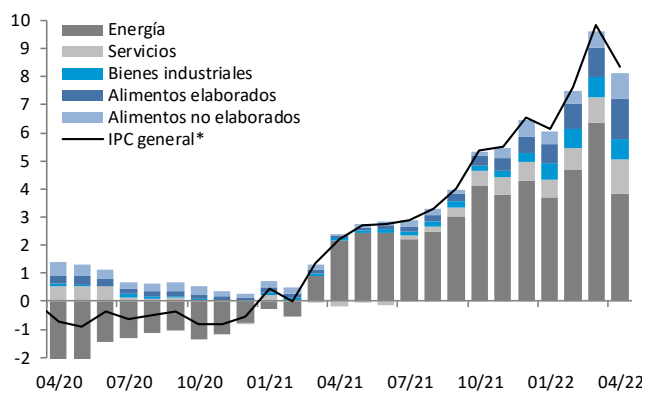
Variación interanual (%)



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.

Javier Ibáñez de Aldecoa y Màxim Ventura Bolet, 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.