

Nota Breve 28/02/2023

España · La inflación subyacente en España continúa al alza en febrero**Dato**

- El IPC general registró una variación interanual del **6,1% en febrero** (5,9% en enero).
- La **inflación subyacente** incrementó hasta el **7,7% en febrero** (7,5% en enero).

Valoración

- **La inflación general aumentó ligeramente en febrero por segundo mes consecutivo, colocándose en el 6,1%** (5,9% en enero), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Por su parte, la inflación subyacente (excluye energía y alimentos no elaborados) volvió a incrementar, hasta el **7,7%** (7,5% en enero). El dato de inflación general y, sobre todo, el de inflación subyacente han supuesto una sorpresa al alza, situándose por encima del rango esperado en el escenario de previsiones de CaixaBank Research.
- Según explica el INE, el leve repunte de la inflación general en febrero se debió al incremento de los precios de la electricidad y a un alza apreciable en los precios de alimentos y bebidas. El INE también apunta a que las caídas en los precios de carburantes y de transporte combinado de pasajeros (principalmente abonos de transporte público) contribuyeron a moderar el alza de la inflación.
- **Los precios de la energía empujan al alza la inflación en febrero.** Según datos de Red Eléctrica Española, la tarifa regulada (PVPC) se sitúa en los 200€/MWh en el promedio de febrero, un dato ligeramente inferior al de hace dos meses, pero que supone un incremento del 52% con respecto a enero. En este sentido, el precio del mercado regulado de electricidad aún mantiene una notable caída en términos interanuales (-32%). Por su parte, los precios de los carburantes se mantuvieron relativamente estables. El precio del crudo Brent se mantuvo en el entorno de los 78 €/barril, anotando una ligera caída del 0,2% con respecto a enero. De cara a los próximos meses, esperamos que este contexto de estabilidad se mantenga, si bien no se puede descartar algún episodio puntual de volatilidad.
- **La inflación subyacente manda una señal preocupante.** Este ha anotado un crecimiento del 0,7% respecto a enero, una cifra muy elevada para un mes de febrero. Cabe mencionar que en febrero habitualmente el índice subyacente se mantiene estable, concretamente la variación mensual promedio de los febreros de 2017-2019 fue del 0,0%.¹ Tal y como apunta el INE, los precios de los alimentos han vuelto a ser uno de los focos de inflación en el mes de febrero, por lo que esperamos que buena parte del repunte de la inflación subyacente se deba a una nueva alza en el precio de los alimentos elaborados. De cara a los próximos meses esperamos que las tensiones de precios comiencen a remitir, sobre todo en alimentación, aunque estimamos que la caída de las tasas de inflación será muy gradual.
- **Con estos datos y a falta del desglose por componentes, nuestra previsión de inflación general para 2023 (4,2% anual) mantiene riesgos equilibrados** (a la baja por energía y al alza por alimentación). Por el contrario, la previsión de la inflación subyacente (5,8% anual) ha pasado a mostrar riesgos al alza, debido a la mayor persistencia en el aumento de los precios de los alimentos elaborados. Mantenemos que, en el contexto actual, la incertidumbre asociada a cualquier previsión de inflación sigue siendo muy elevada.

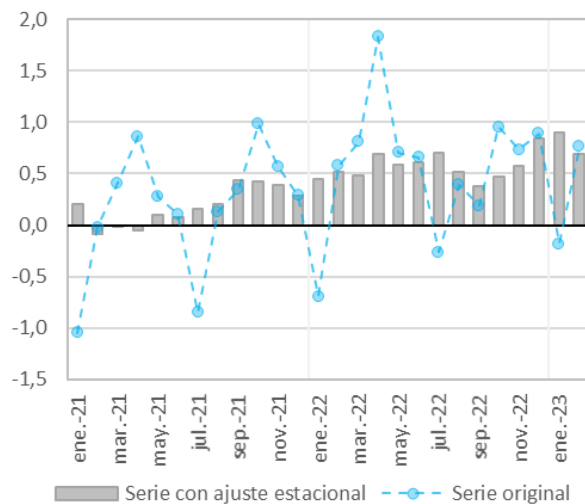
¹ El componente de precios de vestido y calzado cambió la metodología de recogida en enero de 2022 para reflejar mejor la dinámica de precios a lo largo del año (rebajas-nueva temporada). Esta discontinuidad podría suponer las tasas intermensuales del IPC subyacente de 2022-2023 no son perfectamente comparables con las de un años anteriores, aunque estimamos que sí es una aproximación válida, debido a que este componente tiene un peso relativamente moderado en el índice (4,7% del IPC subyacente).

Rincón analítico: desestacionalización del IPC subyacente

- Las tasas de variación mensuales del IPC ofrecen una visión con menos inercia de las habituales tasas de inflación (variaciones interanuales). No obstante, estas tasas mensuales están muy afectadas por factores de estacionalidad que hacen difícil su lectura. Este hecho se manifiesta especialmente en el IPC subyacente.
- Si corregimos los efectos estacionales del IPC subyacente vemos que la tendencia de las tasas intermensuales pasa a ser relativamente estable (gráfico de la izquierda). Así, **el IPC subyacente corregido de estacionalidad creció un 0,7% mensual en febrero, algo menos que en el mes de enero (0,9%),** pero un crecimiento relativamente elevado al compararlo con la evolución histórica (0,2% en el promedio de 2021 y 0,6% en 2022).
- Para facilitar la interpretación de las tasas mensuales, es útil calcular su tasa anualizada (la tasa de variación anual que resultaría de mantener una tasa mensual durante 12 meses). Si hacemos lo propio con la serie desestacionalizada que hemos estimado, en febrero, **la tasa mensual anualizada del IPC subyacente fue del 8,4%, algo superior a la variación interanual del 7,7%, lo que sugiere que las tensiones de precios que hemos observado en el mes en los componentes subyacentes todavía son elevadas.**

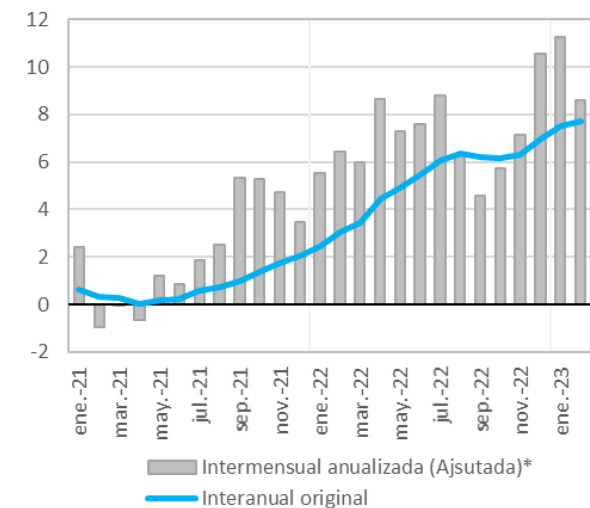
IPC subyacente: original y corregido de estacionalidad

Variación intermensual (%)



IPC subyacente: variación interanual y mensual anualizada*

Variación interanual (%)



Nota: (*) Datos corregidos de estacionalidad. Una tasa mensual anualizada es la tasa de variación anual que se daría si se mantuviera una tasa mensual durante 12 meses.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Otros indicadores relevantes

- La tasa interanual del **Índice de Precios Industriales (IPRI)** volvió a caer con fuerza en enero. El IPRI general creció un 8,1% interanual, frente al 14,9% de diciembre. Esta moderación se debió, principalmente, al ajuste del componente energético, que situó su tasa interanual en el 3,3%, casi 20 p. p. menos que en diciembre. El componente de bienes intermedios también moderó su avance, alcanzando un crecimiento interanual del 8,8% interanual, 1,8 p. p. menos que en diciembre. Por su parte, los bienes de consumo repuntaron, registrando un crecimiento del 15,7% interanual, 1,0 p. p. por encima de diciembre.

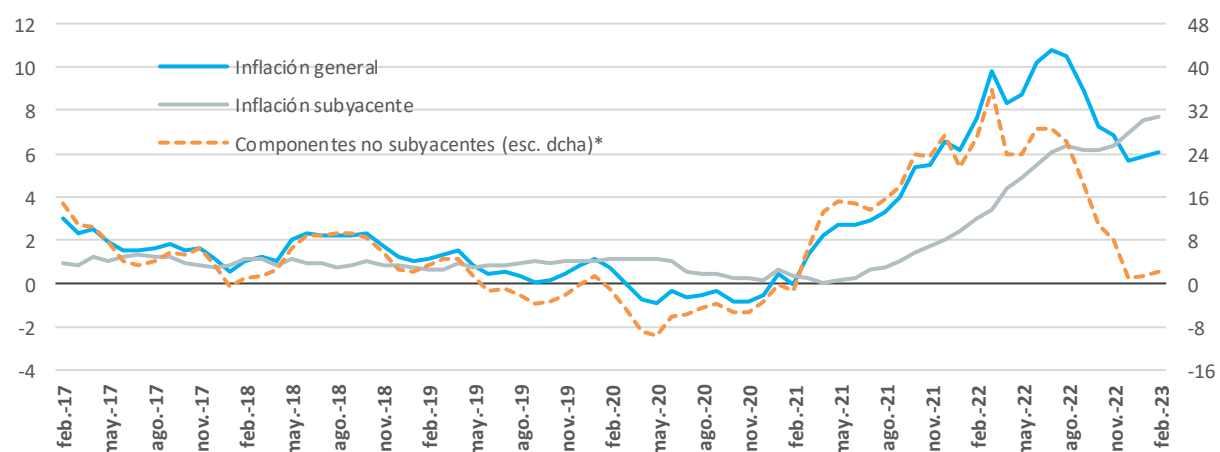
Evolución del IPC

Variación interanual (%)

	Promedio 2022	oct.-22	nov.-22	dic.-22	ene.-23	feb.-23
Inflación general	8.4	7.3	6.8	5.7	5.9	6.1
Inflación subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía)	5.2	6.2	6.3	7.0	7.5	7.7
Componentes no subyacentes* (alimentos no elaborados y energía)	20.6	10.8	8.2	0.8	1.5	2.2

Evolución del IPC

Variación interanual (%)



Nota: (*) Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.

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

Javier Ibañez de Aldecoa Fuster, 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.