Nota Breve 30/05/2023

España · La inflación se modera con fuerza en mayo

Dato

- **El IPC general registró una variación interanual del 3,2% en mayo** (4,1% en abril).
- **La inflación subyacente** cayó hasta el 6,1% en mayo (6,6% en abril).

Valoración

- **La inflación general cayó apreciablemente en mayo y se colocó en el 3,2%** (4,1% en abril), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Este mes, el cambio en la tasa de inflación no viene dominado por efectos de base, tal y como sucedió en los dos meses anteriores, por lo que la señal que transmite esta moderación de la inflación es clara y, en este caso, positiva. En la misma línea, **la inflación subyacente** (que excluye energía y alimentos no elaborados) también anotó una caída significativa, al situarse en el 6,1% (6,6% en abril). En conjunto, los datos de inflación general y subyacente conocidos hoy se han situado por debajo del rango esperado por CaixaBank Research.
- Según apunta el INE, la evolución a la baja de la inflación general ha estado determinada, principalmente, por una apreciable caída en los precios de la energía y, en menor medida, por una menor inflación en alimentos.
- **La inflación subyacente continúa a la baja a un ritmo destacable**. La tasa de inflación subyacente se situó en mayo en el 6,1%, 0,5 p. p. menos que hace un mes, y 0,3 p. p. menos que lo previsto por CaixaBank Research. Esta moderación vino dada por una evolución contenida de los precios en términos intermensuales, lo que reafirma la señal de suavización en las tensiones de precios que observamos el mes pasado. Así, el IPC subyacente creció un 0,2% intermensual en mayo, cuando la variación mensual promedio de los meses de mayo entre 2015 y 2019 también fue 0,2%, lo que supondría el segundo mes consecutivo con una desviación 0 con respecto al promedio histórico, algo que no se observaba desde septiembre de 2021.
- **Los precios de la energía continúan restando a la inflación.** Así, los precios de la gasolina en España cayeron apreciablemente en mayo (la gasolina 95 decreció un 3,2% intermensual), tras varios meses de evolución plana. Con ello, han pasado a situarse un 17,2% por debajo del precio de la gasolina de hace un año, incluso teniendo en cuenta que hace un año el precio estaba bonificado con 20 céntimos/litro. Estas caídas continúan apoyadas en la moderación del precio del barril de crudo Brent, que en promedio de mayo se situó en los 70 euros, un 8,2% menos que en abril. Por su parte, los precios de la electricidad se han mantenido estables en el mes de mayo, gracias a que los precios del gas continúan contenidos. Concretamente, el precio de referencia del gas en España se sitúa en los 30 €/MWh en mayo (un 61% menos que hace un año), mientras que la tarifa regulada de electricidad (PVPC) se sitúa en los 130 €/MWh (un 50% menos que en mayo de 2022).

- **Con estos datos y a falta del desglose por componentes, nuestra previsión de inflación general para 2023 (4,2% anual) continúa mostrando riesgos a la baja** debido al ajuste de los precios de la energía que se ha producido en los últimos meses. Por su parte, la previsión de la inflación subyacente (5,8% anual) mantiene riesgos al alza, aunque algo menores que en el mes pasado, debido al mayor repunte de los precios de los alimentos elaborados observado en los primeros meses de 2023. **En el *Informe Mensual* de junio, se publicará una actualización de nuestro escenario de previsiones**, en el que se incluirá una revisión de las previsiones de inflación comentadas.

Rincón analítico: análisis de las tasas mensuales ajustadas de estacionalidad

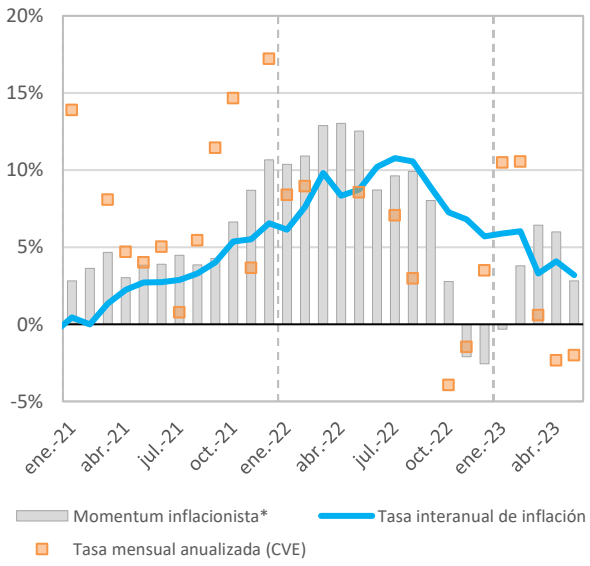
- Las tasas de variación mensuales del IPC ofrecen una visión con menos inercia que las habituales tasas de inflación (variaciones interanuales) y exentas de efectos de base, lo que supone una información muy relevante a la hora de evaluar las tensiones de precios. No obstante, estas tasas mensuales están muy afectadas por factores de estacionalidad que dificultan su interpretación.

- Si corregimos los efectos estacionales del IPC general y subyacente obtenemos una senda de tasas intermensuales más fácilmente interpretables.[1] Así, **el IPC general ajustado de estacionalidad cayó un 0,2% mensual en mayo** (mismo dato que en abril), lo que apunta a que la caída de la inflación general está yendo más allá de los efectos de base. Por su parte, e**l IPC subyacente ajustado incrementó un 0,2% intermensual, lo que en términos anualizados supone una tasa del 2,9%** (inflación que observaríamos si se mantiene la tasa mensual de 12 meses), muy por debajo de la tasa de inflación subyacente actual (6,1%).

- Si bien las tasas mensuales de inflación ajustadas de estacionalidad son muy útiles, también adolecen de una volatilidad que puede empujarnos a una mala interpretación del último dato. Por ello, es útil recurrir al *momentum* inflacionista, una medida de inercia trimestral de la inflación, con menor volatilidad que las tasas mensuales, utilizada por el BCE.[2] Esta medida arroja unos resultados muy positivos. El *momentum* de la inflación general se sitúa en el 2,8%, lo que al compararlo con la tasa interanual observada en mayo (3,2%) sugiere que la inercia de la inflación se mantiene ligeramente a la baja. Por su parte, el *momentum* de la inflación subyacente se sitúa en el 5,0% y mantiene una tendencia claramente a la baja desde principios de año, cuando se situaba en el 7,8%, apuntando que la tendencia a la baja que vemos sobre la tasa de inflación interanual tiene aún recorrido bajista en los próximos meses.

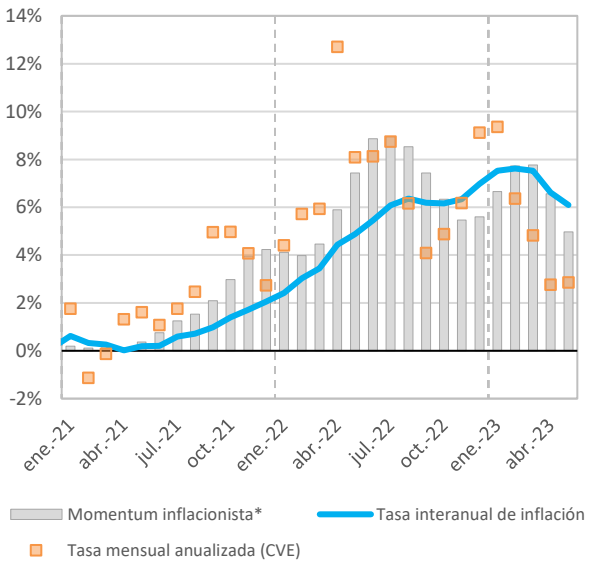
IPC general corregido de estacionalidad

Variación intermensual (%)



IPC subyacente corregido de estacionalidad

Variación interanual (%)



Notas: CVE – Corregido de Variación Estacional. (*) El *momentum* se define como la tasa de variación del IPC promedio de tres meses sobre el promedio de los tres meses inmediatamente anteriores, en términos anualizados. Véase: Lane, P. R. (2023), «Underlying inflation», ECB Blog, 6 de abril de 2023.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

[1] Se corrige la estacionalidad utilizando un modelo X-13-ARIMA-SEATS.

[2] El *momentum* se define como la tasa de variación del IPC promedio de tres meses sobre el promedio de los tres meses inmediatamente anteriores, en términos anualizados. Véase: Lane, P. R. (2023), «*Underlying inflation*», ECB Blog, 6 de abril de 2023.

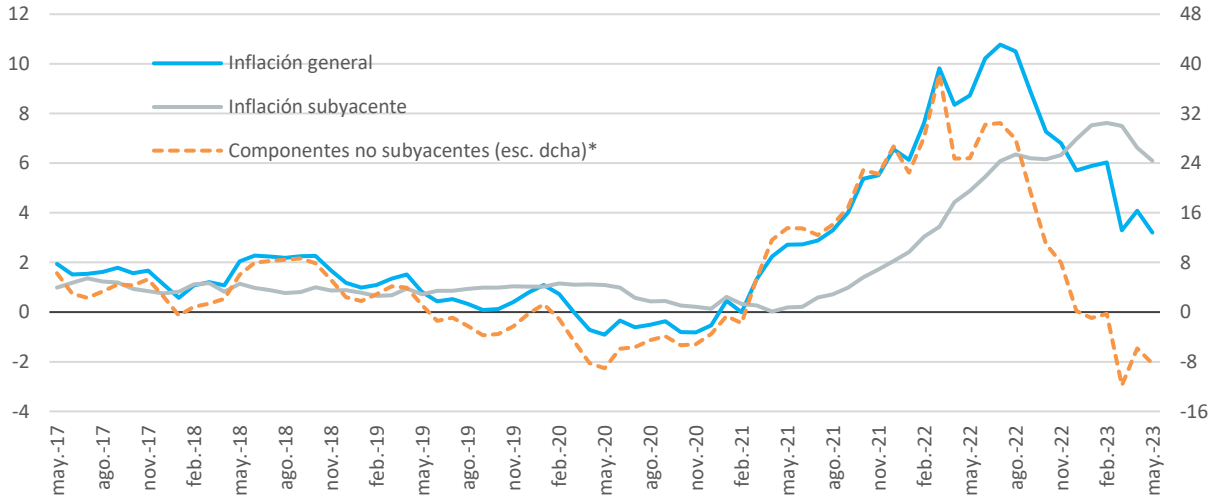
Evolución del IPC

Variación interanual (%)

	Promedio 2022	ene.-23	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23
Inflación general	8.4	5.9	6.0	3.3	4.1	3.2
Inflación subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía)	5.2	7.5	7.6	7.5	6.6	6.1
Componentes no subyacentes* (alimentos no elaborados y energía)	21.5	-0.9	-0.3	-11.8	-5.8	-8.3

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 Ibáñez 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.