

Nota Breve 29/06/2023

**España · La inflación cae por debajo del 2% en junio, gracias a los efectos de base****Dato**

- El IPC general registró una variación interanual del **1,9% en junio** (3,2% en mayo).
- La **inflación subyacente** cayó hasta el 5,9% en junio (6,1% en mayo).

**Valoración**

- **La inflación general cayó apreciablemente en junio colocándose en el 1,9%** (3,2% en mayo), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. La inflación no caía por debajo del 2% desde hace 2 años y 3 meses, cuando en marzo de 2021 se situaba en el 1,3%. El descenso en la tasa de inflación con respecto a mayo (-1,3 p. p.) se ha debido, principalmente, a un efecto de base por la energía. Por su parte, **la inflación subyacente** (excluye energía y alimentos no elaborados) continuó moderándose, al situarse en el 5,9% (6,1% en mayo). En conjunto, los datos de inflación general y subyacente conocidos hoy se han situado ligeramente 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 el efecto de base en los precios de electricidad y carburantes, además de por una caída de la inflación en alimentos y bebidas no alcohólicas.
- **La inflación subyacente encadena 4 meses a la baja y se sitúa por debajo del 6% por primera vez desde junio 2022.** La tasa de inflación subyacente se situó en junio en el 5,9%, 0,2 p. p. menos que hace un mes, y 0,1 p. p. menos que lo previsto por CaixaBank Research. Esta moderación vino dada por una evolución de los precios más contenida que hace un año (el IPC subyacente creció un 0,5% intermensual frente al 0,7% hace un año). A pesar de ello, el avance intermensual del IPC subyacente observado en junio ha sido relativamente elevado con respecto al promedio histórico (la variación mensual promedio de los meses de junio entre 2015-2019 es del 0,1%). Al estimar una corrección estacional del IPC subyacente, obtenemos que la tasa mensual anualizada se situó en el 5,0% en junio, por encima del 3,0% estimado para mayo y abril.
- **La inflación del componente energético vuelve a registrar un fuerte efecto de base.** Los precios de la gasolina en España apenas crecieron en junio un 0,4% intermensual (datos de precio de gasolina 95), si bien, dado el fuerte repunte que experimentaron hace un año (crecieron un 11,1% intermensual), la tasa interanual ha caído ostensiblemente hasta situarse en el -24,4% (-17,2% hace un mes). El efecto de base también ha sido importante para el componente de la electricidad del IPC, que creció un 9,1% intermensual en junio de 2022 y para el que en junio esperamos un crecimiento más cercano al 2%-3%.<sup>1</sup>
- Con estos datos y a falta del desglose por componentes, **nuestra previsión de inflación general para 2023 (3,9% anual) muestra riesgos a la baja.** Por su parte, la previsión de la inflación subyacente (6,2% anual) también muestra riesgos a la baja, aunque relativamente más moderados.

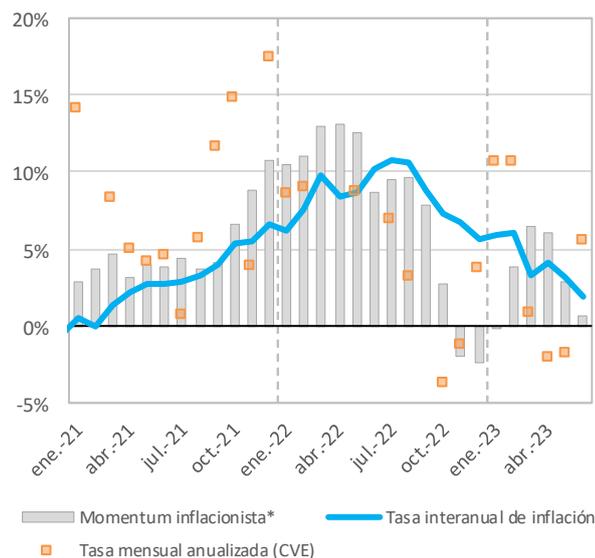
<sup>1</sup> El componente de electricidad del IPC está compuesto, desde enero 2023, por la tarifa regulada de electricidad o PVPC (ligados al precio diario del mercado mayorista) y por los precios del mercado libre (habitualmente vinculados a contratos de 12 meses de precios constantes). En base a la sensibilidad entre el PVPC y el componente de electricidad del INE desde enero, estimamos que el avance del 13,4% intermensual que hemos visto en junio en el primero apuntaría a un crecimiento del 2,1% en el segundo.

## 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.<sup>2</sup> Así, **el IPC general ajustado de estacionalidad creció un 0,4% mensual en junio**, lo que apunta a que la caída de la inflación general se ha fundamentado en los efectos de base. Por su parte, **el IPC subyacente ajustado incrementó un 0,4% intermensual, lo que en términos anualizados supone una tasa del 5,0%** (inflación que observaríamos si se mantiene la tasa mensual 12 meses), por debajo de la tasa de inflación subyacente actual (5,9%).
- Si bien las tasas mensuales de inflación ajustadas de estacionalidad son muy útiles, también adolecen de 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 utilizada por el BCE, con menor volatilidad que las tasas mensuales.<sup>3</sup> Esta medida arroja unos resultados muy positivos. El *momentum* de la inflación general se sitúa en el 0,7%, lo que al compararlo con la tasa interanual observada en junio (1,9%) sugiere que la inercia de la inflación se mantiene a la baja. Por su parte, el *momentum* de la inflación subyacente se sitúa en el 4,1% y mantiene una tendencia claramente a la baja desde principios de año, cuando se situaba en el 7,8%, lo que apuntaría a que la tendencia a la baja que vemos sobre la tasa de inflación interanual tiene aún recorrido bajista en los próximos meses.

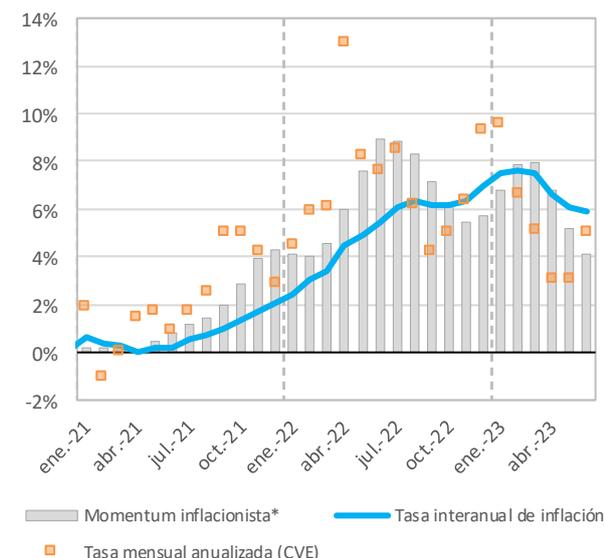
### IPC general corregido de estacionalidad

Variación intermensual (%)



### IPC subyacente corregido de estacionalidad

Variación interanual (%)



Nota: 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 Mayo 2023.

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

<sup>2</sup> Se corrige la estacionalidad de los utilizando un modelo X-13-ARIMA-SEATS.

<sup>3</sup> 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 Mayo 2023.

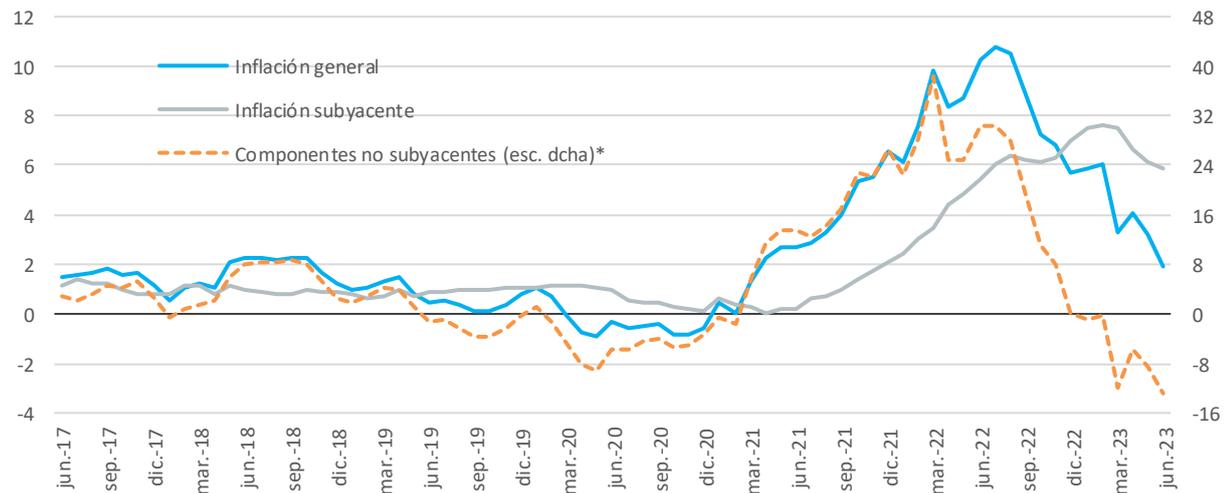
## Evolución del IPC

Variación interanual (%)

	Promedio 2022	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23	jun.-23
<b>Inflación general</b>	8.4	6.0	3.3	4.1	3.2	1.9
<b>Inflación subyacente</b> (sin alimentos no elaborados ni energía)	5.2	7.6	7.5	6.6	6.1	5.9
<b>Componentes no subyacentes*</b> (alimentos no elaborados y energía)	21.5	-0.3	-11.8	-5.8	-8.3	-12.8

## 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](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.