

InflaciON, inflaciOFF: perspectives per al 2024

L'economia espanyola porta mesos immersa en un procés de moderació de les pressions inflacionistes. Després de situar-se, cap a la meitat del 2022, en màxims no vistos des de la dècada dels anys vuitanta, la inflació va tancar el 2023 en el 3,1%. Aquesta correcció s'ha degut, en gran part, a l'esvaïment del xoc energètic exacerbat per la guerra a Ucraïna. De fet, com podem observar al primer gràfic, la contribució del component energètic a l'IPC va ser negativa durant tots els mesos de l'any passat, gràcies, en gran part, a la forta correcció dels preus de l'electricitat.¹ En canvi, el 2023, els aliments, seguits dels serveis, van ser el component amb més repercussió sobre la inflació general, tot i que van reduir la seva contribució al llarg de l'any.

Evolució dels principals indicadors de costos

De cara als propers mesos, quines dinàmiques esperem per a la inflació? A la taula, es mostren les nostres noves previsions, i, com es pot observar, esperem que la inflació general se situï enguany, de mitjana, al voltant del 3,0% i que vagi disminuint de forma gradual durant l'any vinent fins a convergir plenament en el 2,0% de mitjana el 2026.

El fet que la inflació nucli (que exclou l'energia i tots els aliments) se situï per sota de la inflació general el 2024 ens indica que l'energia i els aliments seran els components que limitaran el descens de la inflació.

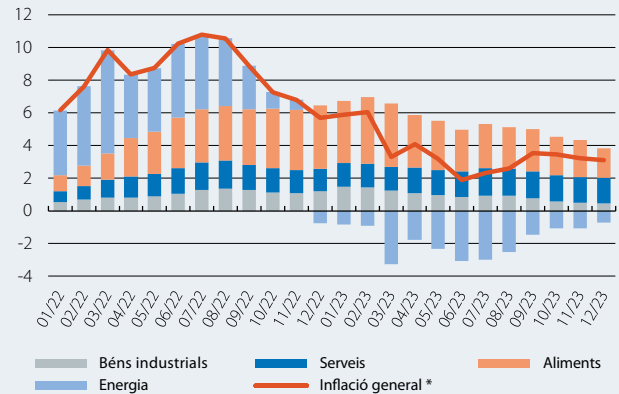
Pel que fa als aliments, preveiem un descens notable de les taxes d'inflació, de l'11,1% de mitjana anual el 2023 al 3,8% el 2024. En part, això és el resultat d'un efecte base, producte de les fortes pujades de l'any passat, que empeny la inflació a la baixa.² A més a més, com podem veure al segon gràfic, les dades de costos agrícoles acumulen diversos mesos amb una taxa de variació interanual en negatiu, la qual cosa hauria d'alleujar les pressions sobre els preus dels aliments.³

El component energètic, per la seva banda, ja va anotar una correcció important l'any passat, i tot fa pensar que els preus de l'energia es mantindran continguts enguany. En concret, esperem que, el 2024, el preu del barril de Brent se situï en una mitjana de 79 dòlars, 2 dòlars per sota del que esperàvem en el nostre escenari de previsions anterior. En el cas del gas natural, esperem que el preu del TTF, la principal referència europea, se situï al voltant dels 30 euros/MWh, 20 euros menys que en l'escenari anterior. Si no hi ha canvis en el preu del petroli, el component de carburants de l'IPC es mantindria per segon any en terreny negatiu. Pel que fa al component

1. El 2023, el preu de la tarifa regulada PVPC va recular, de mitjana, el 48% en relació amb el 2022.
 2. Vegeu el Focus «Els efectes base de la inflació el 2023: són rellevants?», a l'IM03/2023.
 3. Vegeu el Focus «La importància dels costos intermedis en les dinàmiques de la inflació a Espanya», a l'IM01/2024.

Espanya: contribució a la inflació per components

(p. p. i %)



Nota: * Variació interanual.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Previsions d'inflació i contribució per components

Variació interanual (inflació, %) i contribucions en p. p.

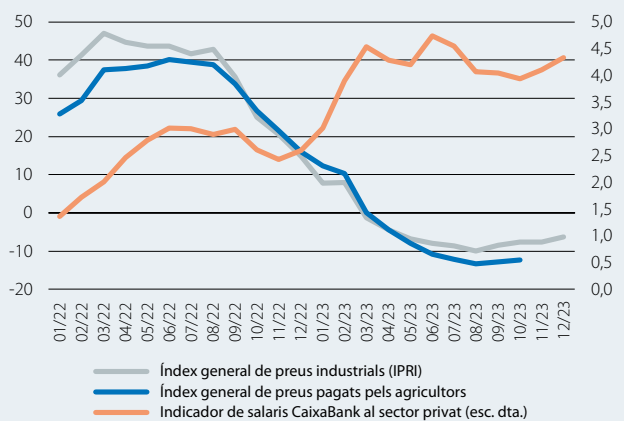
	2023	Contrib.	2024	Contrib.	2025	Contrib.	2026	Contrib.
Inflació general	3,5		3,0		2,5		2,0	
Inflació subjacent (sense aliments no processats ni energia)	6,0	4,6	2,7	2,2	2,5	2,1	2,2	1,8
Inflació nucli (sense aliments ni energia)	4,4	2,6	2,5	1,7	2,4	1,6	2,1	1,4
Aliments	11,1	2,9	3,8	0,9	3,3	0,8	2,6	0,6
Energia	-16,3	-1,9	3,1	0,4	1,4	0,1	-0,3	0,0

Font: Previsions de CaixaBank Research.

Espanya: indicadors de costos

Variació interanual (%)

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes i de l'INE.

elèctric de l'IPC, cal esperar que l'efecte favorable propiciat pels baixos preus del gas es vegi contrarestat per les pujades d'impostos planejades.

Quant a la inflació nucli (que exclou l'energia i els aliments), hi ha tres factors que ens fan ser optimistes. En primer lloc, la forta moderació de les taxes d'inflació de l'energia i dels aliments en relació amb el punt àlgid de la crisi energètica redueix la possibilitat que hi hagi una transmissió cap a la inflació nucli. En segon lloc, els índexs generals de preus industrials que publica l'INE es troben des de fa mesos en terreny negatiu. I, en tercer lloc, segons l'Indicador de Salaris de CaixaBank, el creixement dels salaris del sector privat s'ha estabilitzat al voltant del 4% interanual. L'evolució d'aquests dos últims indicadors (vegeu el segon gràfic) apunta al fet que els efectes indirectes de l'encariment dels costos intermedis ja s'han completat, i no sembla que indiquin que s'hagin de produir efectes de segona ronda significatius.

Impacte de la retirada de les mesures fiscals

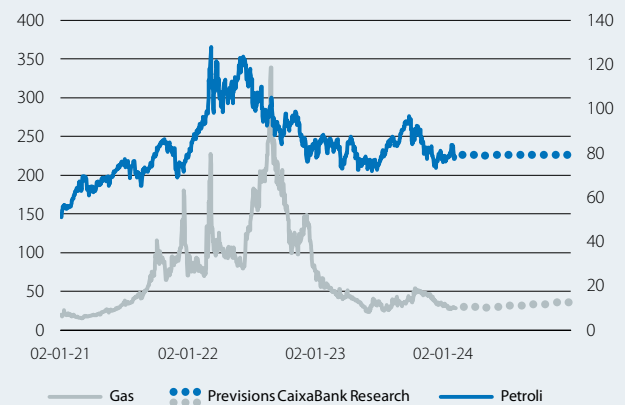
Al gener del 2024, el Congrés va convalidar un decret per ampliar les mesures fiscals implantades en el període 2022-2023 per mitigar l'impacte de la inflació. Aquesta pròrroga representa una retirada progressiva de les retallades impositives aplicades a diferents productes, i, per tant, esperem que tingui un impacte a l'alça sobre la inflació.⁴

En el context actual de desinflació, la retirada de les mesures pot generar efectes graó, és a dir, pujades de preus puntuals en els mesos en què s'apugin els tipus impositius. Al gener del 2024, ja vam poder observar un primer repunt de la inflació provocat per la retirada d'algunes de les mesures fiscals. En concret, l'IPC elèctric va pujar el 9,6% interanual (26,9 p. p. més que al desembre). En el que queda d'any, aquest component estarà marcat per unes taxes d'inflació relativament altes. Així mateix, pel fet que els preus al mercat elèctric majorista han baixat més ràpid del que es preveia, l'IVA de l'electricitat pujarà al 21% al març. No obstant això, el tipus impositiu es podria tornar a situar en el 10% en els mesos següents, en funció del preu al mercat majorista (fins al desembre del 2024). Així i tot, la nostra previsió és que, amb els baixos preus del gas natural per al final del 2025, l'IPC de l'energia s'hauria d'estabilitzar per sota del 2%. L'altre component afectat per les mesures fiscals és el dels aliments. En aquest cas, la nostra previsió per al 2024 és que es produeixi un pic puntual

4. Al gener del 2024, ja va haver-hi una primera pujada de l'IVA del gas i de l'electricitat del 5% al 10%. L'IVA del gas tornarà al tipus habitual del 21% el 31 de març, mentre que el de l'electricitat tornarà al 21% el 31 de desembre com a molt tard (o abans, de manera puntual, després dels mesos que el preu de l'electricitat estigui per sota de 45 euros/MWh al mercat majorista, quelcom que succeirà aquest mateix mes de març). L'impost especial de l'electricitat i l'impost sobre el valor de la producció d'energia elèctrica tornaran al tipus habitual del 5,11% i del 7%, respectivament, de manera progressiva en el 1S 2024. L'IVA dels aliments bàsics tornarà al tipus habitual a partir del 30 de juny. La bonificació en el descompte dels transports s'ha ampliat a tot el 2024.

Preus del gas natural TTF i del petroli Brent

(Euros/MWh) (dòlars/barril)



Nota: Gas natural (esc. esq.) i petroli (esc. dta.).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

d'inflació al juny del 2024, coincidint amb la pujada de l'IVA dels productes bàsics.

La retirada gradual i parcial de les mesures fiscals permetrà que l'impacte sobre la inflació sigui més reduït i escalonat que si s'haguessin retirat completament al començament de l'any. De fet, estimem que, si la retirada del conjunt de mesures s'hagués produït de manera sobtada al gener del 2024, la seva contribució alcista sobre la inflació mitjana d'enguany s'hauria situat al voltant d'1 p. p. En canvi, amb aquesta retirada més gradual de les mesures, estimem que l'impacte sobre la inflació del 2024 serà una mica menor, de 0,6 p. p.

De cara al 2025, esperem que la inflació se situï, de mitjana anual, en el 2,5%, tot i que ja preveiem que s'aproximi al 2,0% al final de l'any. Hi ha dos factors que limitaran la correcció de la inflació durant el 2025. En primer lloc, la inflació dels serveis, el procés de moderació de preus dels quals se sol dilatar més en el temps, es mantindrà elevada durant tot l'any. En segon lloc, l'ajornament de la restauració dels tipus impositius representa traslladar al 2025 una part de la inflació associada a la retirada de les mesures. En un escenari alternatiu en què totes les mesures s'haguessin retirat al gener del 2024, les nostres estimacions indiquen que la inflació mitjana del 2025 seria del 2,0%. Alguns factors de caràcter geopolític, com, per exemple, les tensions al mar Roig, també podrien representar riscos a l'alça pel possible increment dels preus de les primeres matèries energètiques si la situació s'agreugés.

Zoel Martín Vilató