

InflaciON, inflaciOFF: perspectivas para 2024

La economía española lleva meses inmersa en un proceso de moderación de las presiones inflacionistas. Después de situarse a mediados de 2022 en máximos no vistos desde la década de los años ochenta, la inflación cerró 2023 en el 3,1%. Esta corrección se ha debido en gran parte al desvanecimiento del *shock* energético exacerbado por la guerra en Ucrania. De hecho, como podemos observar en el primer gráfico, la contribución del componente energético al IPC fue negativa durante todos los meses del año pasado, en gran medida gracias a la fuerte corrección de los precios de la electricidad.¹ Por el contrario, en 2023 los alimentos fueron el componente con mayor repercusión en la inflación general, si bien redujeron su contribución a lo largo del año seguidos de los servicios.

Evolución de los principales indicadores de costes

¿Qué dinámicas esperamos para la inflación estos próximos meses? En la tabla, se muestran nuestras nuevas previsiones y, como se puede observar, esperamos que la inflación general se sitúe alrededor del 3,0% en promedio este año, para ir disminuyendo gradualmente durante el año que viene hasta converger plenamente en el 2,0% de media en 2026.

El hecho de que la inflación núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) se sitúe por debajo de la inflación general en 2024 nos indica que energía y alimentos serán los componentes que limitarán el descenso de la inflación.

En lo que a alimentos respecta, prevemos un notable descenso de las tasas de inflación, del 11,1% de media anual en 2023 al 3,8% en 2024. En parte, ello es resultado de un efecto base, producto de las fuertes subidas del año pasado, que tira la inflación a la baja.²

Previsiones de inflación y contribución por componentes

Variación interanual (inflación, %) y contribuciones en p. p.

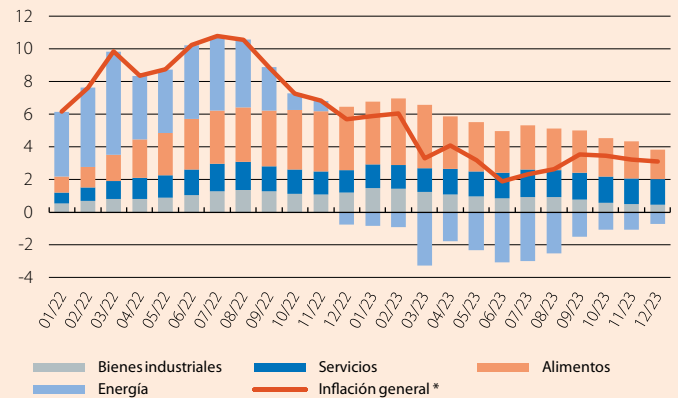
	2023	Contrib.	2024	Contrib.	2025	Contrib.	2026	Contrib.
Inflación general	3,5		3,0		2,5		2,0	
Inflación subyacente (sin alimentos no procesados ni energía)	6,0	4,6	2,7	2,2	2,5	2,1	2,2	1,8
Inflación núcleo (sin alimentos ni energía)	4,4	2,6	2,5	1,7	2,4	1,6	2,1	1,4
Alimentos	11,1	2,9	3,8	0,9	3,3	0,8	2,6	0,6
Energía	-16,3	-1,9	3,1	0,4	1,4	0,1	-0,3	0,0

Fuente: Previsiones de CaixaBank Research.

El componente energético, por su parte, ya anotó una importante corrección el año pasado y todo apunta a que los precios de la energía se mantendrán contenidos este año. En concreto, esperamos que el precio del barril de Brent se sitúe en un promedio de 79 dólares para 2024, 2 dólares por debajo de lo que esperábamos en nuestro escenario de previsiones anterior. En el caso del gas natural, el precio del TTF, la principal referencia europea, esperamos que se sitúe alrededor de los 30 euros/MWh, 20 euros menos que en el escenario anterior. De mantenerse estos precios del petróleo, el componente de carburantes del IPC se mantendría por segundo año en terreno negativo. En cuanto al componente eléctrico del IPC, cabe esperar que el efecto favorable por los bajos precios del gas se vea contrarrestado por las subidas de impuestos planeadas.

En cuanto a la inflación núcleo (que excluye energía y alimentos), hay tres factores que nos hacen ser optimistas. En primer lugar, la fuerte moderación de las tasas de inflación de la energía y los alimentos respecto al punto álgido de la crisis energética reduce la posibilidad de que haya una transmisión hacia la inflación núcleo. En segundo lugar, los índices generales de precios industriales que publica el INE se encuentran desde hace meses en terreno negativo. Y, en tercer lugar, según el Indicador de Salarios de CaixaBank, el crecimiento de los salarios del sector privado se ha estabilizado alrededor del 4% interanual. La evolución de estos

España: contribución a la inflación por componentes (p. p. y %)



Nota: * Variación interanual.

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

los datos de costes agrícolas llevan varios meses con una tasa de variación interanual en negativo, lo que debería aliviar las presiones sobre los precios de los alimentos.³

El componente energético, por su parte, ya anotó una importante corrección el año pasado y todo apunta a que los precios de la energía se mantendrán contenidos este año. En concreto, esperamos que el precio del barril de Brent se sitúe en un promedio de 79 dólares para 2024, 2 dólares por debajo de lo que esperábamos en nuestro escenario de previsiones anterior. En el caso del gas natural, el precio del TTF, la principal referencia europea, esperamos que se sitúe alrededor de los 30 euros/MWh, 20 euros menos que en el escenario anterior. De mantenerse estos precios del petróleo, el componente de carburantes del IPC se mantendría por segundo año en terreno negativo. En cuanto al componente eléctrico del IPC, cabe esperar que el efecto favorable por los bajos precios del gas se vea contrarrestado por las subidas de impuestos planeadas.

1. En 2023, el precio de la tarifa regulada PVPC descendió de media un 48% respecto a 2022.

2. Véase el Focus «Los efectos base de la inflación en 2023: ¿son relevantes?», en el IM03/2023.

3. Véase el Focus «La importancia de los costes intermedios en las dinámicas de la inflación en España», en el IM01/2024.

dos últimos indicadores (véase el segundo gráfico) apunta a que los efectos indirectos del encarecimiento de los costes intermedios ya se han completado y no parecen indicar que se vayan a producir efectos de segunda ronda significativos.

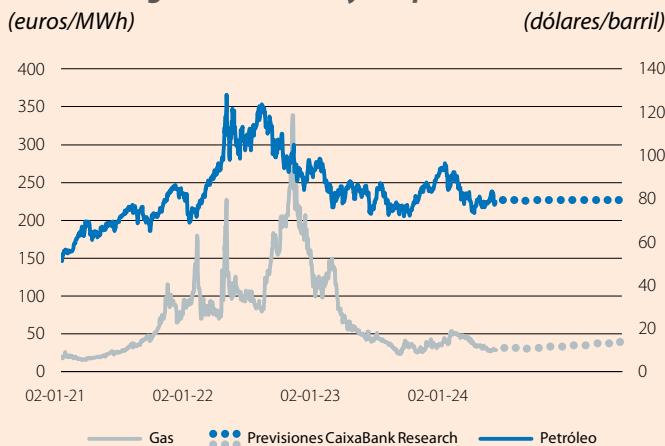
Impacto de la retirada de las medidas fiscales

En enero de 2024, el Congreso convalidó un decreto para extender las medidas fiscales implantadas en el periodo 2022-2023 para mitigar el impacto de la inflación. Esta prórroga supone una retirada progresiva de los recortes impositivos aplicados a distintos productos y, por lo tanto, esperamos que tenga un impacto al alza en la inflación.⁴

En el contexto actual de desinflación, la retirada de las medidas puede dar lugar a efectos escalón, es decir, subidas de precios puntuales en los meses en los que se suban los tipos impositivos. En enero de 2024, ya pudimos observar un primer repunte de la inflación provocado por la retirada de algunas de las medidas fiscales. En concreto, el IPC eléctrico subió un 9,6% interanual (26,9 p. p. más que en diciembre). En lo que queda de año, este componente estará marcado por unas tasas de inflación relativamente altas. Asimismo, debido a que los precios en el mercado eléctrico mayorista han bajado más rápido de lo previsto, el IVA de la electricidad subirá al 21% en marzo. Sin embargo, el tipo impositivo podría volver a situarse en el 10% en los meses siguientes, dependiendo del precio en el mercado mayorista (hasta diciembre de 2024). Aun así, nuestra previsión es que con los bajos precios del gas natural para finales de 2025, el IPC de la energía debería estabilizarse por debajo del 2%. El otro componente afectado por las medidas fiscales es el de los alimentos. En este caso, nuestra previsión para 2024 es que se produzca un pico puntual de inflación en junio de 2024, coincidiendo con la subida del IVA a los productos básicos.

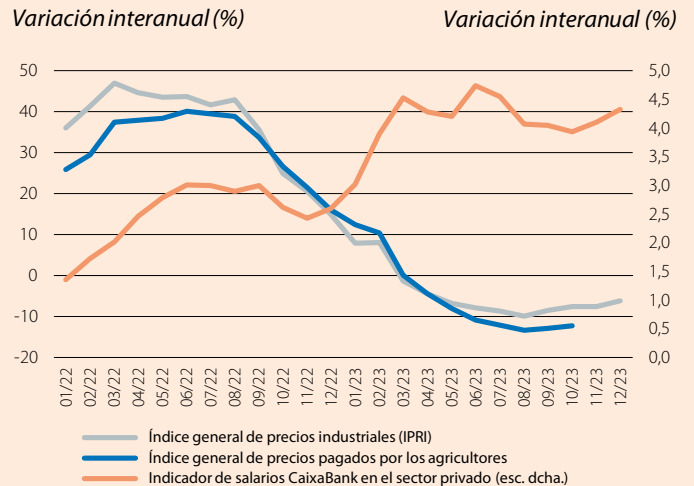
La retirada gradual y parcial de las medidas fiscales permitirá que el impacto sobre la inflación sea más reducido y escalonado que si se hubieran retirado completamente a comienzos de año. De hecho, estimamos que, si la retirada del conjunto de medidas se hubiera producido de forma súbita en enero de 2024, su contribución alcista sobre la inflación promedio de este año hubiera sido de alrededor de 1 p. p. En cambio, con esta retirada más gradual de las medidas, estimamos que el impacto sobre la inflación de 2024 será algo menor, de 0,6 p. p.

Precios del gas natural TTF y del petróleo Brent



Nota: Gas natural (esc. izda.) y petróleo (esc. dcha.).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

España: indicadores de costes



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

De cara a 2025, esperamos que la inflación se sitúe en promedio anual en el 2,5%, si bien a finales de año ya prevemos que se aproxime al 2,0%. Hay dos factores que limitarán la corrección de la inflación durante 2025. En primer lugar, la inflación de los servicios, cuyo proceso de moderación de precios suele dilatarse más en el tiempo, se mantendrá elevada durante todo el año. Por otro lado, el aplazamiento de la restauración de los tipos impositivos supone trasladar a 2025 parte de la inflación asociada a la retirada de las medidas. En un escenario alternativo en el que todas las medidas se hubieran retirado en enero de 2024, nuestras estimaciones indican que la inflación promedio en 2025 sería del 2,0%. Algunos factores de carácter geopolítico, como, por ejemplo, las tensiones en el mar Rojo, también podrían suponer riesgos al alza por el posible incremento de los precios de las materias primas energéticas si la situación escalara.

Zoel Martín Vilató

4. En enero de 2024, ya hubo una primera subida del IVA del gas y la electricidad del 5% al 10%. El IVA del gas volverá a su tipo habitual del 21% el 31 de marzo, mientras que el de la electricidad volverá al 21% el 31 de diciembre como muy tarde (o antes, de forma puntual, tras los meses que el precio de la electricidad esté por debajo de 45 euros/MWh en el mercado mayorista, algo que sucederá este mismo mes de marzo). El impuesto especial de la electricidad y el impuesto sobre el valor de la producción de energía eléctrica volverán a su tipo habitual del 5,11% y del 7%, respectivamente, progresivamente en el 15 2024. El IVA de los alimentos básicos volverá a su tipo habitual a partir del 30 de junio. La bonificación en el descuento de los transportes se ha extendido a todo 2024.