

Nota Breve 29/09/2022

España · La inflación general en España se reduce gracias a los menores precios de la energía**Dato**

- El IPC registró una variación interanual del **9,0% en septiembre** (10,5% en agosto).
- El IPC registró una tasa intermensual del **-0,6%**.
- La **inflación subyacente** se emplazó en el 6,2% en septiembre (6,4% en agosto).

Valoración

- La **inflación general se moderó hasta el 9,0% en septiembre** (10,5% en agosto) según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. La inflación subyacente también se moderó, aunque más tímidamente, hasta el 6,2% (6,4% en agosto). El dato de inflación general supone una sorpresa a la baja frente a la previsión de CaixaBank Research, en la que se anticipaba una moderación significativamente más leve de la acontecida. Por su parte, el dato de inflación subyacente se sitúa en línea con lo esperado.
- Según explica el INE, la moderación de la inflación en septiembre se debe, principalmente, a la **caída de los precios de la energía**, destacando la fuerte moderación de precios de la electricidad, aunque también se apunta a una moderación de los carburantes. Por su parte, el INE también destaca la **moderación de los precios del transporte**, probablemente debido a las bonificaciones puestas en marcha sobre el transporte público.
- La **caída de los precios de los carburantes responde a la moderación en el precio del barril Brent**, que se sitúa en 91€ en el promedio de septiembre (5,5% menos que en agosto). Con ello, los precios minoristas de la gasolina 95 han caído un 4,7% intermensual en septiembre, situándose en 1,7 €/litro, un nivel de precios similar al de la primera semana de marzo. De cara a los próximos meses, esperamos que los precios del petróleo se mantengan en niveles elevados, aunque no esperamos presiones alcistas similares a las observadas en junio y julio.
- **Por su parte, los precios minoristas de la electricidad cayeron con fuerza durante el mes de septiembre, debido, principalmente, a la fuerte caída de los precios del gas.** La tarifa regulada (PVPC) -sobre la que se carga la compensación a los ciclos combinados- alcanzó un promedio de 319 €/MWh, un 19% menos que en agosto. El motivo principal de la moderación vino dado por la evolución de los precios de referencia del gas, que se moderaron en septiembre un 23% (precio promedio en septiembre de 131 €/MWh para MIBGAS, la referencia del mercado ibérico). Además, el leve repunte del uso de energías renovables permitió moderar el uso de centrales de ciclo combinados para la generación eléctrica hasta el 24% (30% en agosto), contribuyendo a que la compensación a pagar a dichas centrales debido al mecanismo del tope del gas se haya reducido un 33%. De cara a los próximos meses, no descartamos episodios de fuerte volatilidad, si bien el tope del gas debería contener los precios de la electricidad gracias a una menor generación por parte de ciclos combinados, que debería reducirse conforme avancemos hacia la estación fría.
- La **sorpresa a la baja que supone el dato de inflación general elimina parte de los sesgos al alza sobre nuestra previsión de inflación.** Cabe destacar que la moderación de la inflación ha venido dada por los precios de la energía, que están mostrando un enorme volatilidad en los últimos meses. Por su parte, mantenemos que los niveles de inflación subyacente, de naturaleza más persistente, siguen apuntando a que las presiones inflacionistas podrían extenderse en 2023. Por otro lado, esperamos que los precios de los alimentos continuarán respondiendo a los efectos indirectos de la energía, por lo que podrían iniciar una senda de moderación gradual los próximos meses. Mantenemos que en el contexto actual la incertidumbre asociada a cualquier previsión de inflación sigue siendo muy elevada.

Otros indicadores relevantes

- El **Índice de Precios Industriales (IPRI)** repuntó en agosto, con una tasa interanual del 42% (40% en julio). El desglose por componentes del índice revela que buena parte de los avances se deben a la energía (tasa del 107% interanual, 6 p. p. más que en julio), mientras que los bienes intermedios avanzaron un 20% (2 p. p. menos que en julio) y los bienes de consumo un 12,4% (1 p. p. más que en julio).
- Las **expectativas de inflación de mercado a largo plazo para España**, medidas a través del 5Y-5Y (inflación promedio esperada para un periodo de 5 años que se iniciará dentro de 5 años) se mantienen estables en el 2,6%, manteniéndose en un rango cercano al objetivo de inflación del BCE (2,0%). Por su parte, **el swap de inflación a un año para España** (inflación esperada en los próximos 12 meses) se mantiene en niveles cercanos al 5,0%, lo que representa una fuerte moderación respecto a la cotización de finales de agosto (9,0%), en línea con lo observado en los swaps de inflación de la Eurozona.

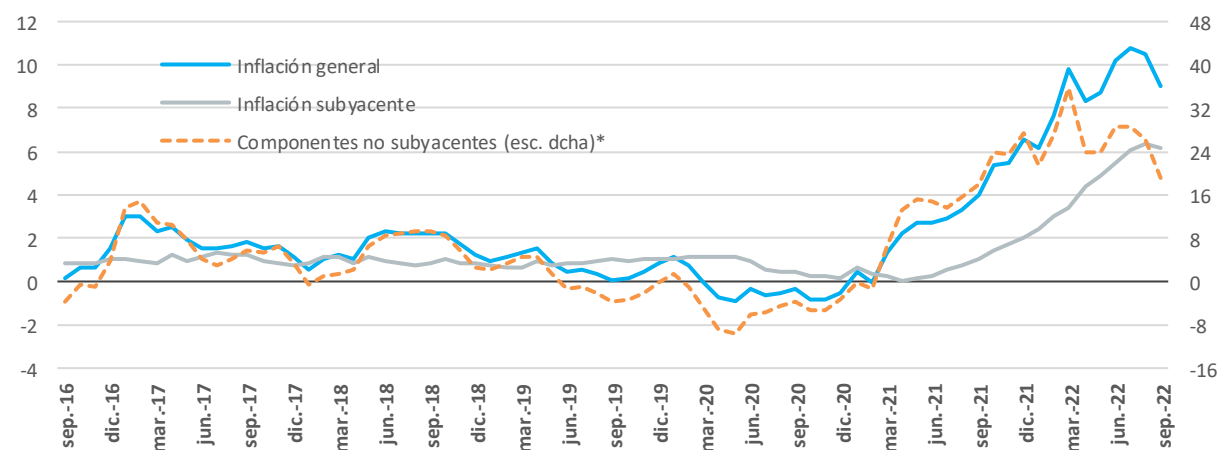
Evolución del IPC

Variación interanual (%)

	Peso	Promedio 2021	jun.-22	jul.-22	ago.-22	sep.-22
Inflación general	100%	3,1	10,2	10,8	10,5	9,0
Inflación subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía)	79%	0,8	5,5	6,1	6,4	6,2

Evolución del IPC

Variación interanual (%)



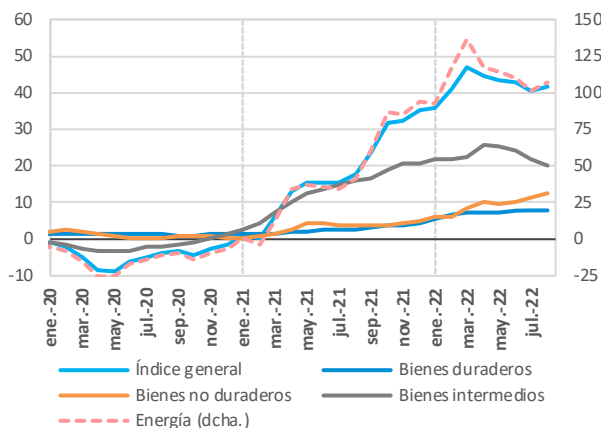
Nota: (*) Agregado de alimentos no elaborados y productos energéticos. Se calcula descontando el componente subyacente del IPC.

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

Índice de precios industriales

Variación interanual (%)

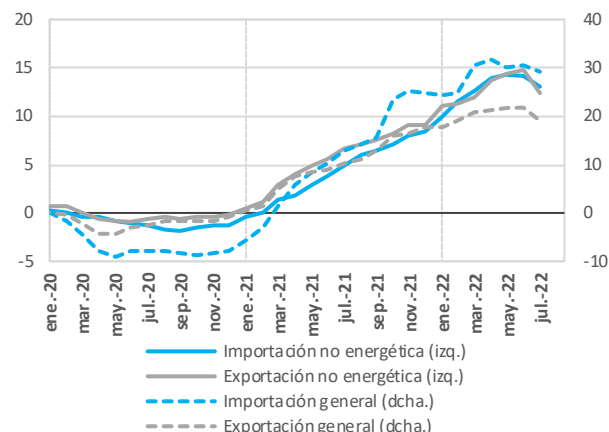
Variación interanual, energía (%)



Índice de precios de importación y exportación

Variación interanual (%)

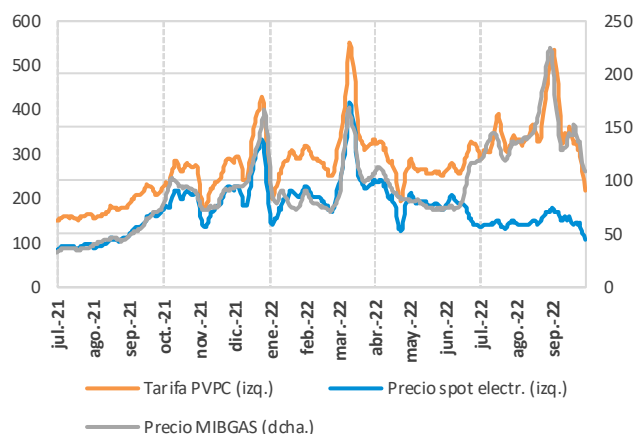
Variación interanual (%)



Precios de referencia del gas y de la electricidad

Euro/MWh (Electricidad)

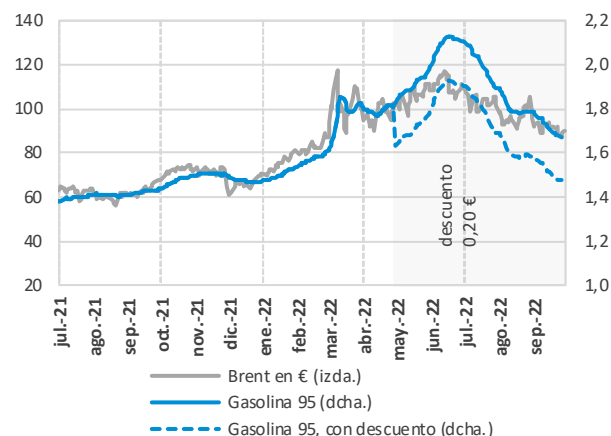
Euro/MWh (gas)



Precios del Brent y de gasolina 95 en España

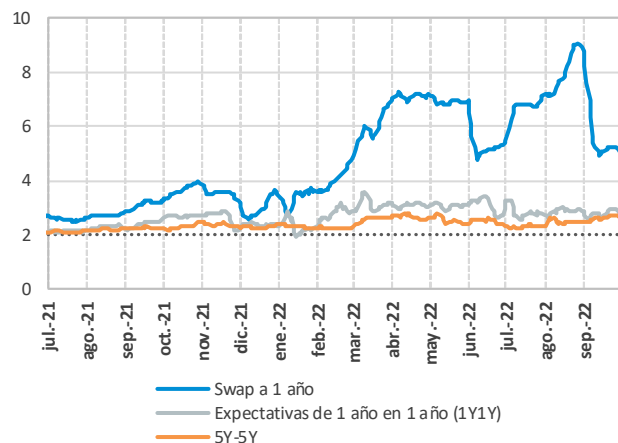
Euro/barril (Brent)

Euro/litro (gasolina)



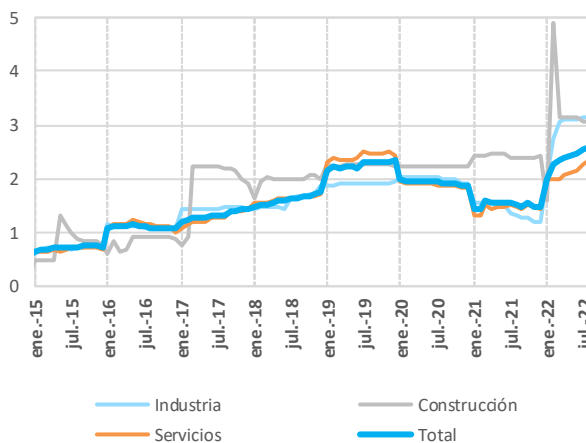
Expectativas de inflación anual

(%)



Salarios pactados en convenios colectivos

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE, Bloomberg, REE y MINTECO.

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.