

Nota Breve 30/03/2023

España · La inflación cae con fuerza debido al efecto base de la energía**Dato**

- El IPC general registró una variación interanual del **3,3% en marzo** (6,0% en febrero).
- La **inflación subyacente** se situó en el 7,5% en marzo (7,6% en febrero).

Valoración

- **La inflación general cayó con fuerza en marzo, colocándose en el 3,3%** (6,0% en febrero), según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE. Esta caída se debió al importante efecto base generado por el incremento de los precios de la energía en marzo de 2022, que según nuestros cálculos habría restado alrededor de 3 p. p. a la inflación general.¹ Por su parte, **la inflación subyacente** (que excluye energía y alimentos no elaborados) solo se moderó tímidamente y permaneció en cotas elevadas, en el 7,5% concretamente (7,6% en febrero). En conjunto, los datos de inflación general y de inflación subyacente conocidos hoy se han situado dentro del rango esperado por CaixaBank Research.
- Según apunta el INE, la evolución de la inflación general ha estado determinada, principalmente, por los efectos base de la energía.
- **El gran efecto base de la energía determina la evolución de la inflación.** Según datos de Red Eléctrica Española, la tarifa regulada de electricidad (PVPC) se sitúa en los 159 €/MWh en el promedio de marzo, lo que ha supuesto una caída de 42 € con respecto a febrero. Ello, combinado con el fuerte efecto base dado por el incremento observado en el PVPC de hace un año (pasó de 286 € en febrero de 2022 a 387 € en marzo), ha llevado a que la variación interanual del PVPC se sitúe en el -60% en marzo (-30% hace un mes). Algo similar ha ocurrido con el precio del petróleo. El barril de crudo Brent se sitúa en el promedio de marzo en los 74 €, en este caso, una caída moderada con respecto a febrero de apenas 4 €. No obstante, el efecto base generado por la fuerte alza del barril Brent en marzo de 2022 (pasó de 83 € en febrero de 2022 a 102 € en marzo) ha llevado a que la tasa interanual se sitúe en el -27% (-5,8% hace un mes). Al ser la inflación una métrica que mide la variación interanual de los precios, el impacto de la caída de las tasas interanuales de los precios energéticos sobre el dato de inflación ha sido considerable.
- **La inflación subyacente se modera levemente, aunque permanece en niveles muy elevados.** La tasa de inflación subyacente cayó 1 décima con respecto a febrero, frenando su escalada ininterrumpida de los últimos cuatro meses. Si se analiza con algo más de detalle el dato, el mensaje es relativamente positivo. Concretamente, el IPC subyacente creció un 0,7% intermensual, cuando la variación mensual promedio de los marzos de 2017-2019 fue del 0,5%, una desviación mucho menor de la que observamos hace un mes (+0,7% intermensual vs. tasa promedio de los febreros en el 0,1%).
- **Con estos datos y a falta del desglose por componentes, nuestra previsión de inflación general para 2023 (4,2% anual) muestra riesgos a la baja** debido al ajuste de los precios de la energía que se ha producido los últimos meses. Por el contrario, la previsión de la inflación subyacente (5,8% anual) mantiene riesgos al alza, debido a la mayor persistencia en el aumento de los precios de los alimentos elaborados. Mantenemos que, en el contexto actual, la incertidumbre asociada a cualquier previsión de inflación sigue siendo muy elevada.

¹ Si el IPC entre febrero y marzo se hubiera mantenido constante, la tasa de inflación hubiera pasado del 6,0% en febrero al 3,0% en marzo de manera mecánica. Para mayor detalle sobre los efectos de base, véase el Focus «[Los efectos base de la inflación en 2023: ¿son relevantes?](#)» publicado en nuestro *Informe Mensual* de marzo de 2023.

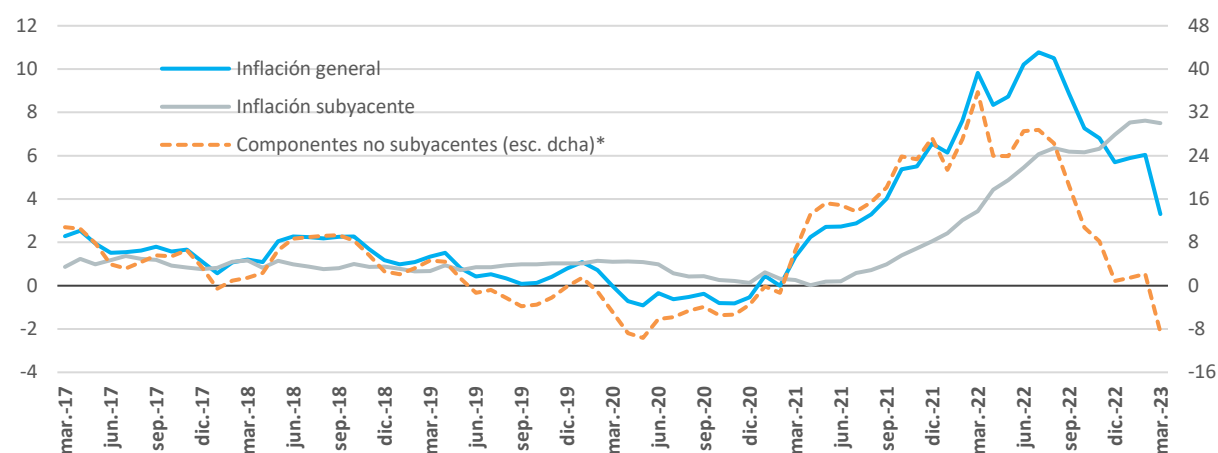
Evolución del IPC

Variación interanual (%)

	Promedio 2022	nov.-22	dic.-22	ene.-23	feb.-23	mar.-23
Inflación general	8,4	6,8	5,7	5,9	6,0	3,3
Inflación subyacente (sin alimentos no elaborados ni energía)	5,2	6,3	7,0	7,5	7,6	7,5
Componentes no subyacentes* (alimentos no elaborados y energía)	20,6	8,2	0,8	1,5	2,2	-8,6

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.