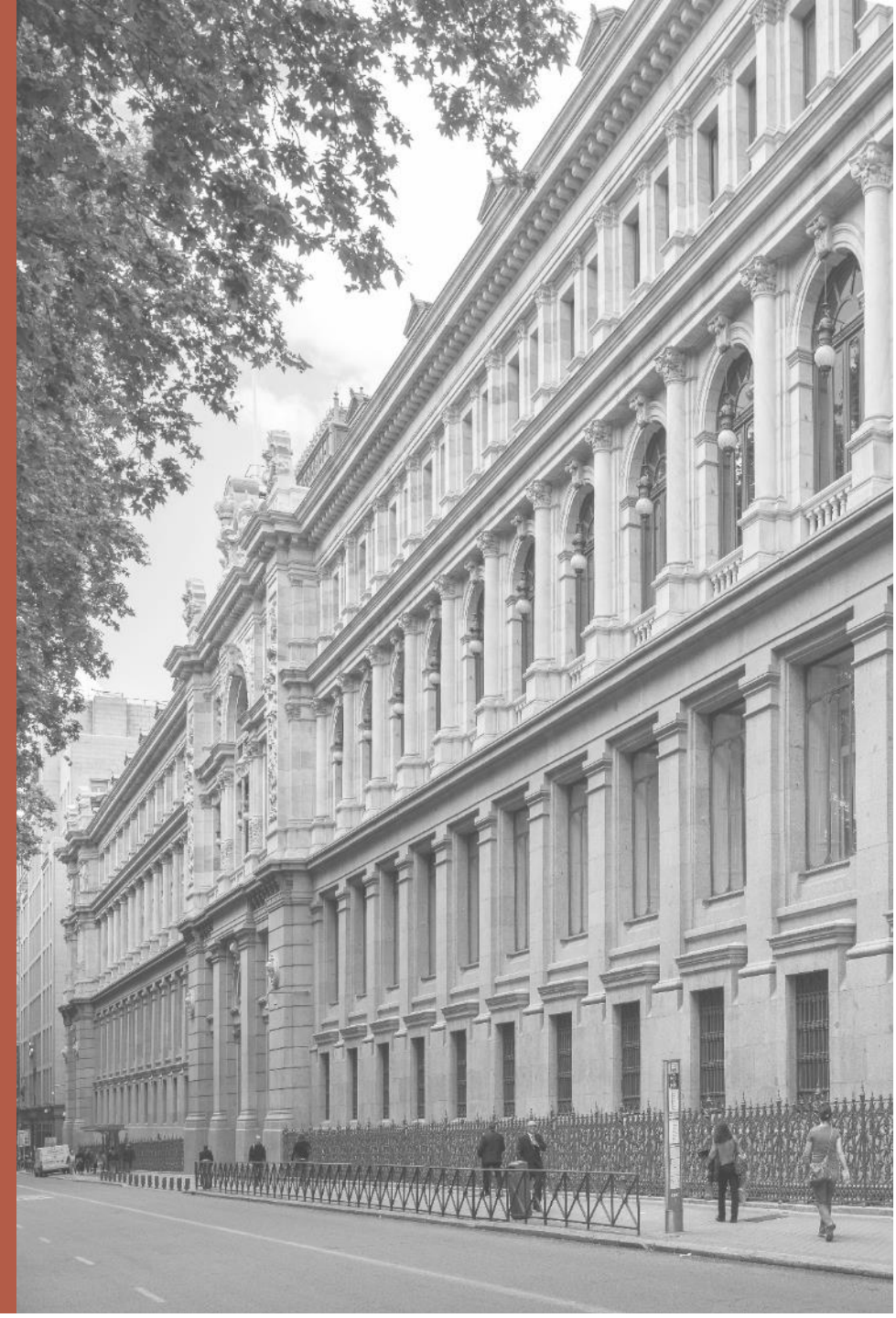


# EL REPUNTE DE LA INFLACIÓN: UN FENÓMENO MÁS INTENSO Y PERSISTENTE DE LO INICIALMENTE PREVISTO

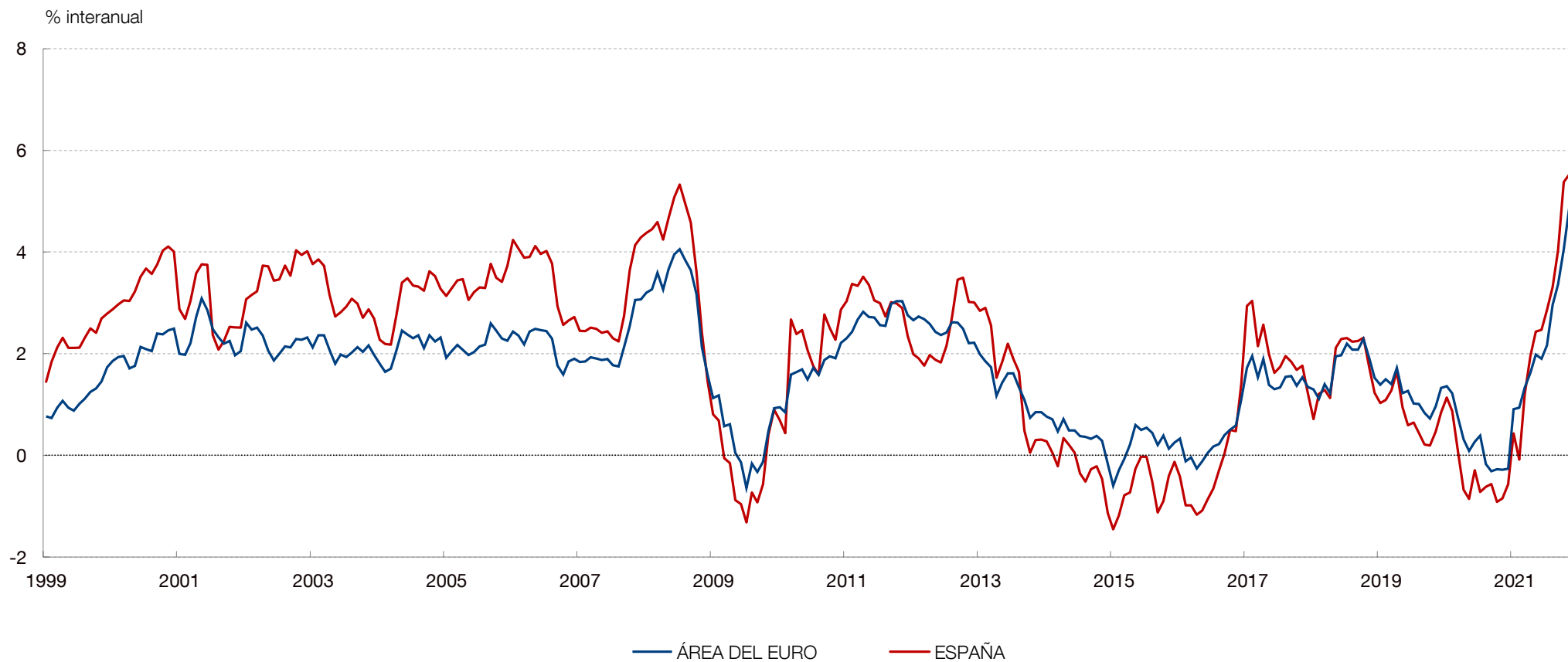
Pablo Hernández de Cos  
Governador

ESADE

23 de febrero de 2022

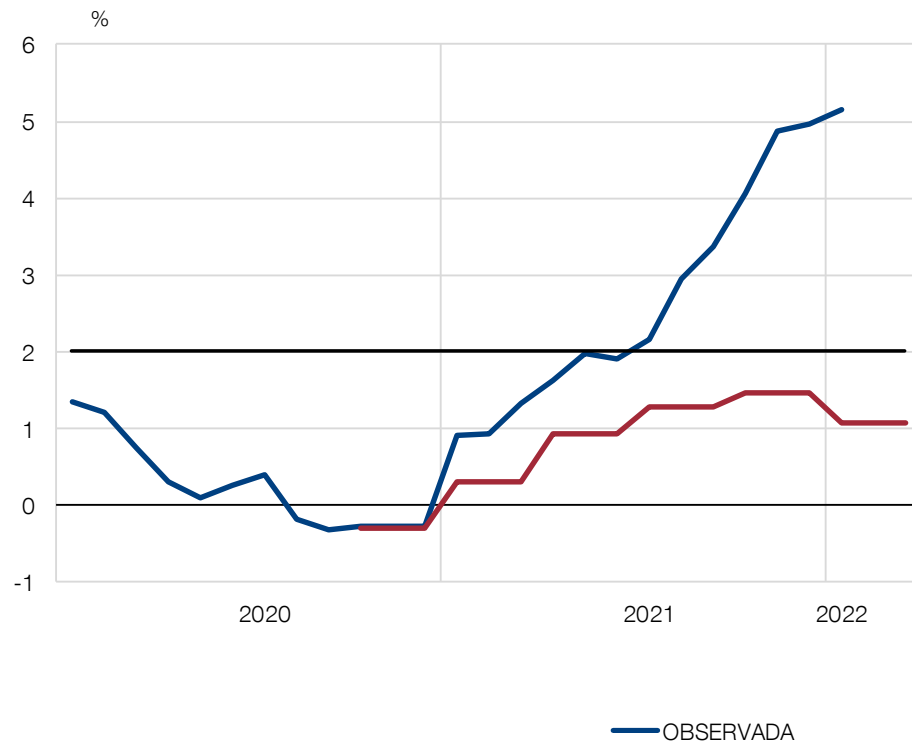


## 1. IAPC

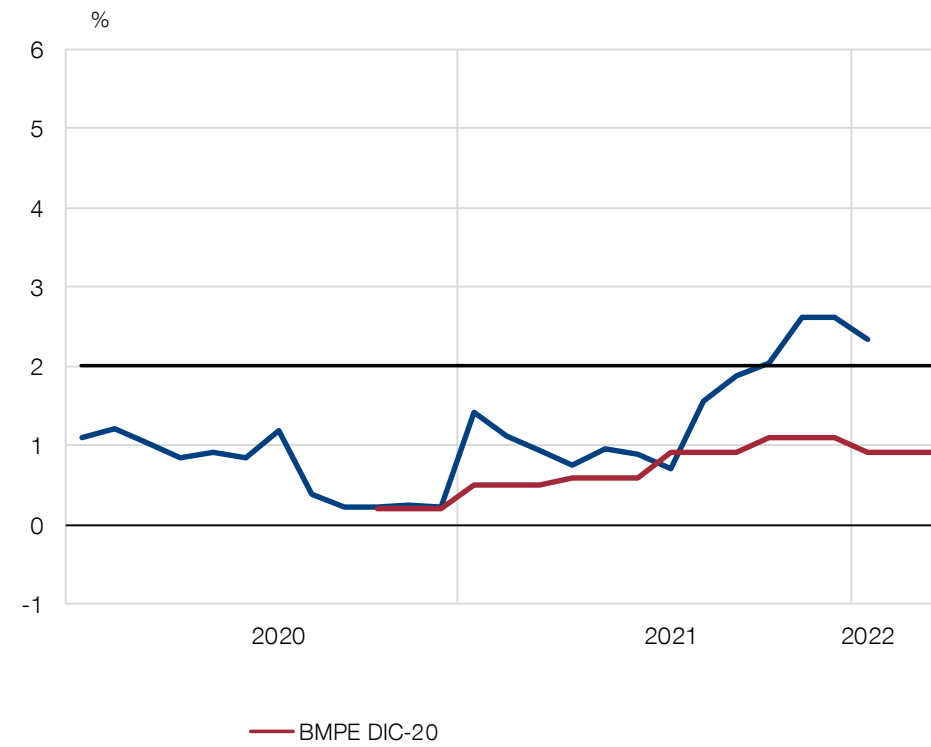


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

## IAPC

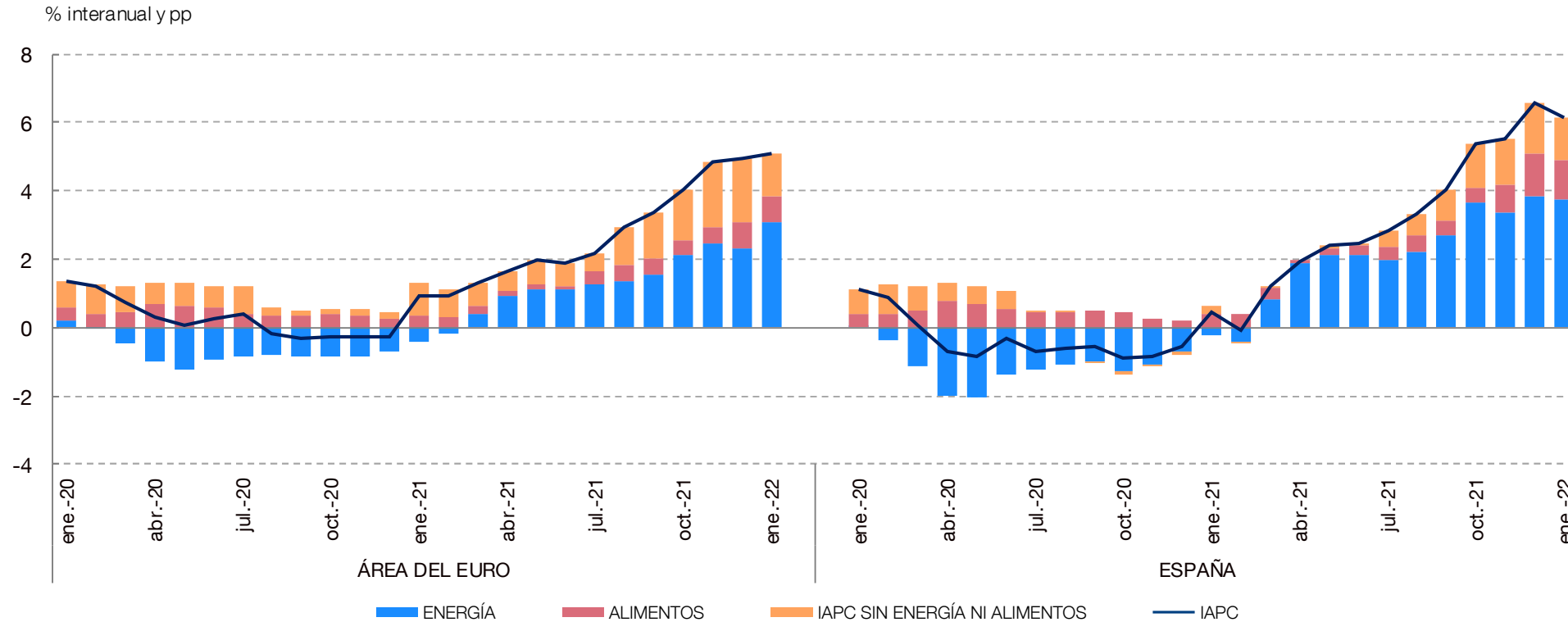


## INFLACIÓN SUBYACENTE



# EL REPUNTE SE CONCENTRA EN LA ENERGÍA PERO TAMBIÉN HA AFECTADO, EN MENOR MEDIDA, A LOS ALIMENTOS Y A LA SUBYACENTE

## 1. ÍNDICE GENERAL Y CONTRIBUCIONES



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España

# EFECTOS BASE, CUELLOS DE BOTELLA Y TENSIONES EN EL MERCADO DEL GAS SON FACTORES FUNDAMENTALES A LA HORA DE EXPLICAR EL REPUNTE

	<b>ESTADOS UNIDOS</b>	<b>ÁREA DEL EURO</b>	<b>ESPAÑA</b>
	<b>Ene 2022 / Ene-2020</b>	<b>Ene 2022 / Ene-2020</b>	<b>Ene 2022 / Ene-2020</b>
<b>IPC general</b>	<b>9,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>
<b>Alimentos</b>	<b>11,0</b>	<b>5,0</b>	<b>6,5</b>
<b>Energía</b>	<b>22,3</b>	<b>23,4</b>	<b>28,5</b>
<b>B. Industriales no energéticos</b>	<b>13,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>
<b>Servicios</b>	<b>5,5</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>
<b>Pro memoria:</b>			
<b>IPC sin energía ni alimentos</b>	<b>7,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>

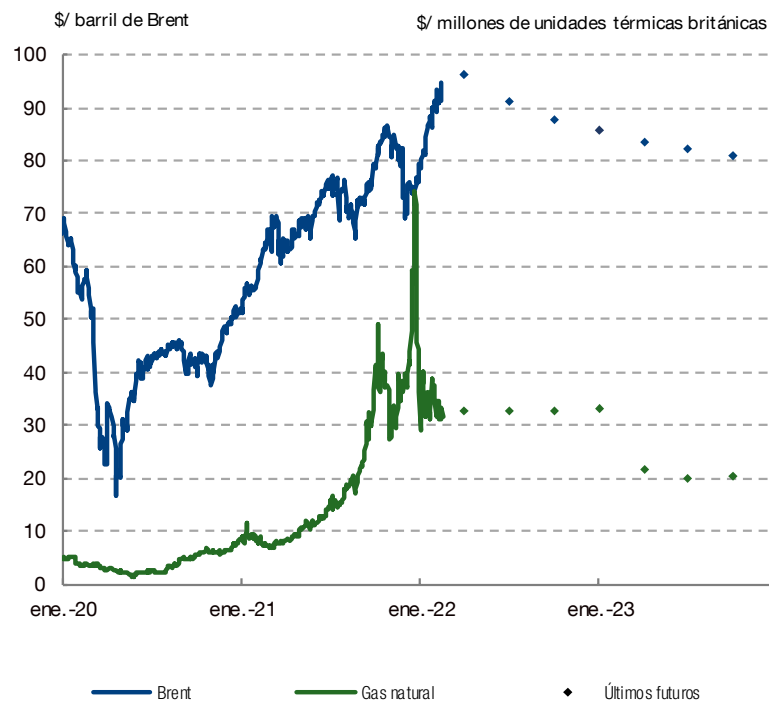
FUENTES: Eurostat y U.S. Bureau of Labor Statistics.

(\*) En Estados Unidos los datos se refieren al índice de precios al consumo y en España y el área del euro son índices armonizados de precios de consumo.

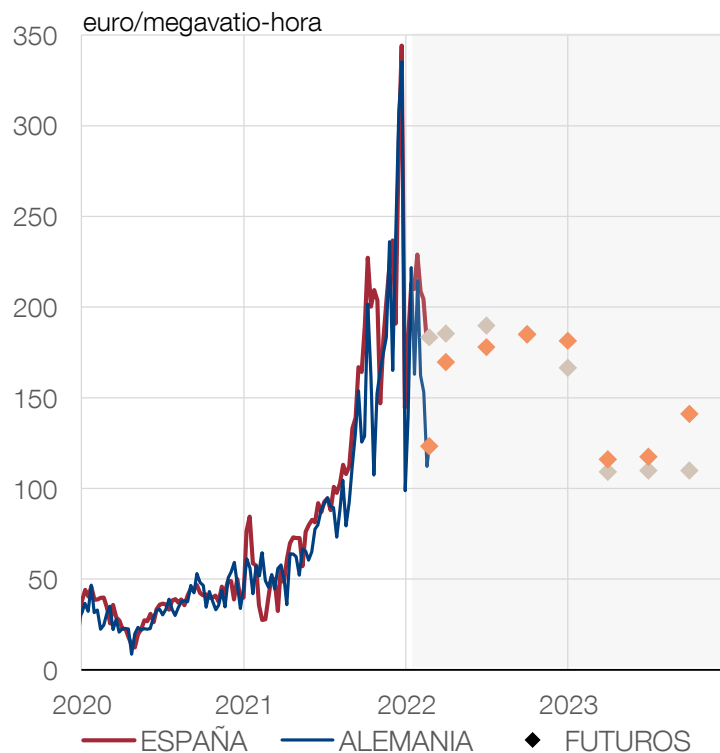
# EN COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE, LOS RIESGOS PARA LAS PREVISIONES SON AL ALZA, SOBRE TODO EN EL CORTO PLAZO

- La inflación volvió a sorprender al alza en diciembre y enero y los precios de la energía se mantienen elevados, lo que, *ceteris paribus*, generará una revisión significativa de la inflación prevista para 2022.
- Estos desarrollos aumentan también la probabilidad de que se produzcan efectos de segunda ronda.

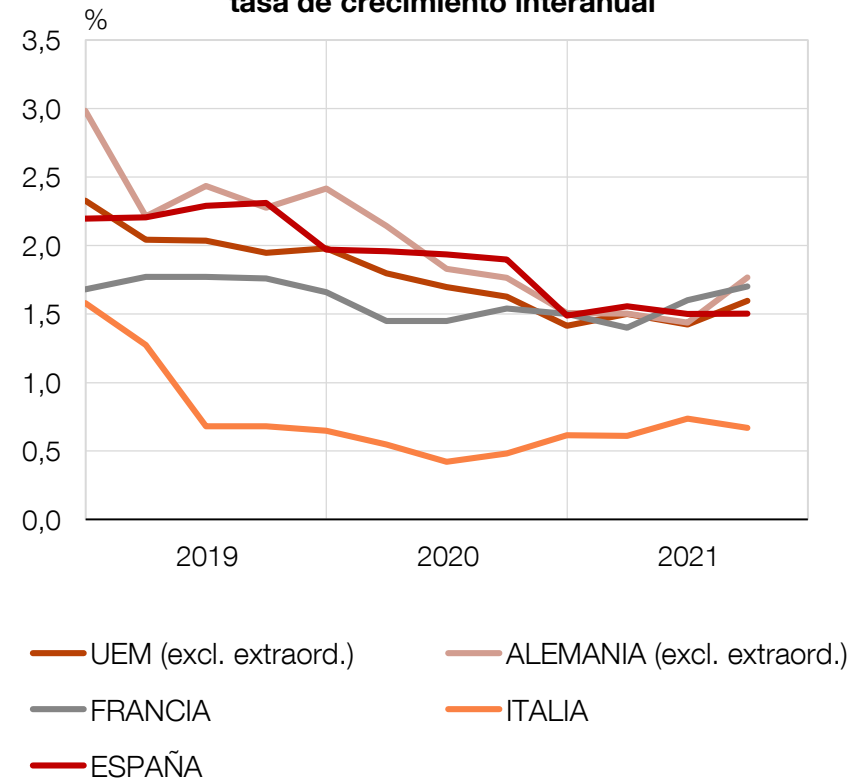
### Precios del gas natural y del petróleo



### PRECIOS AL CONTADO Y FUTUROS DE LA ELECTRICIDAD



### SALARIOS NEGOCIADOS (b) tasa de crecimiento interanual



Fuentes: Refinitiv, BCE y Banco de España. Última observación: 11 de febrero.

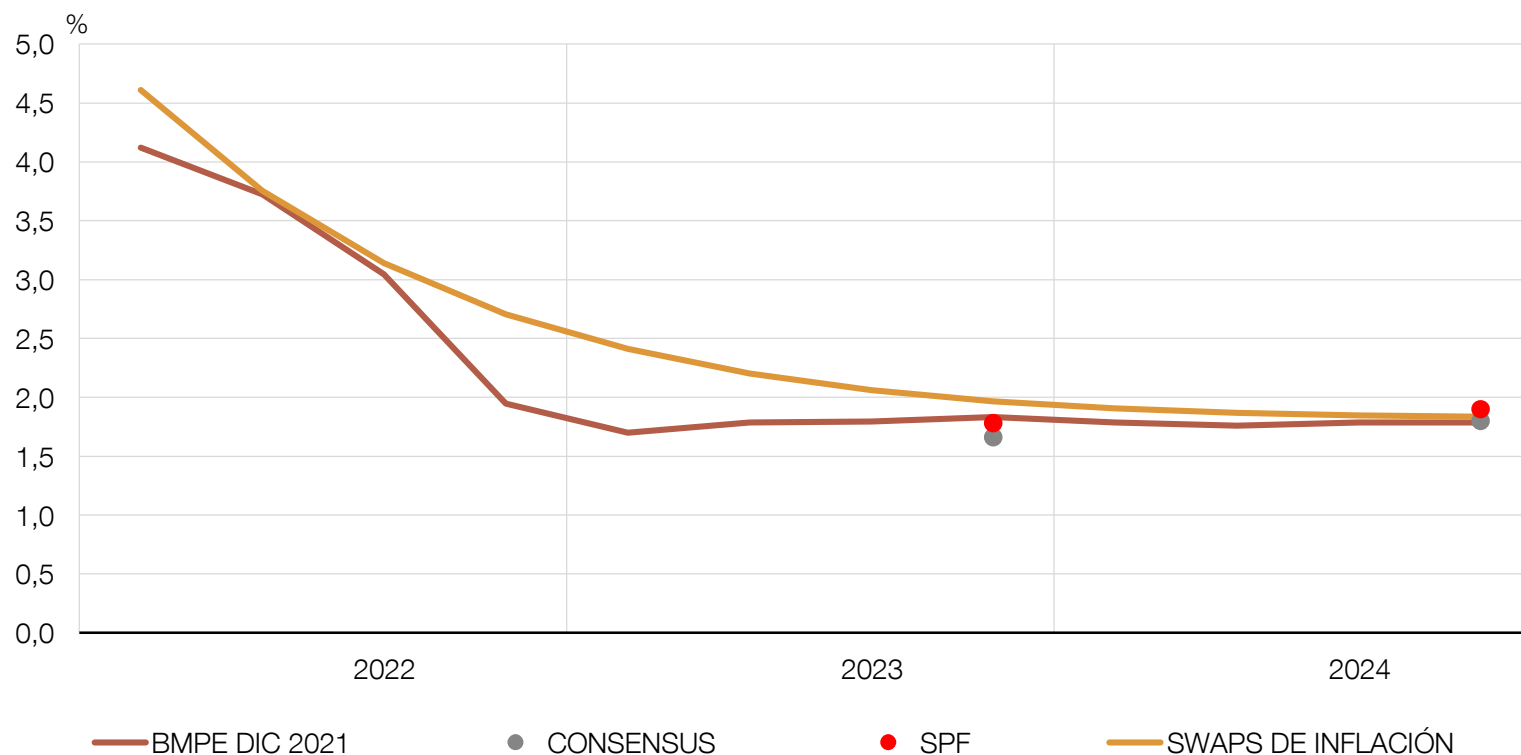
a) Elaborado utilizando el modelo NIGEM para Estados Unidos y la herramienta Basic Model Elasticities del Eurosistema para la UEM y España.

b) Salarios negociados para el conjunto de la economía, excepto en Francia y España, donde se refiere a la economía de mercado.

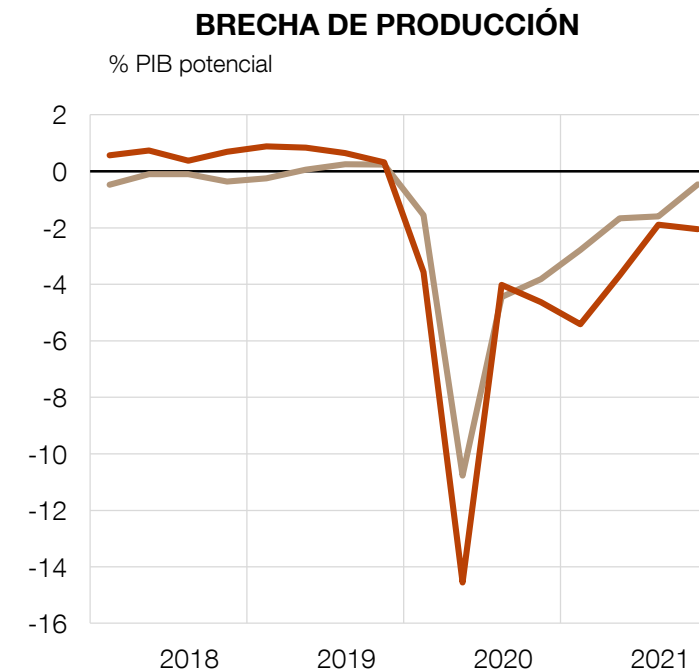
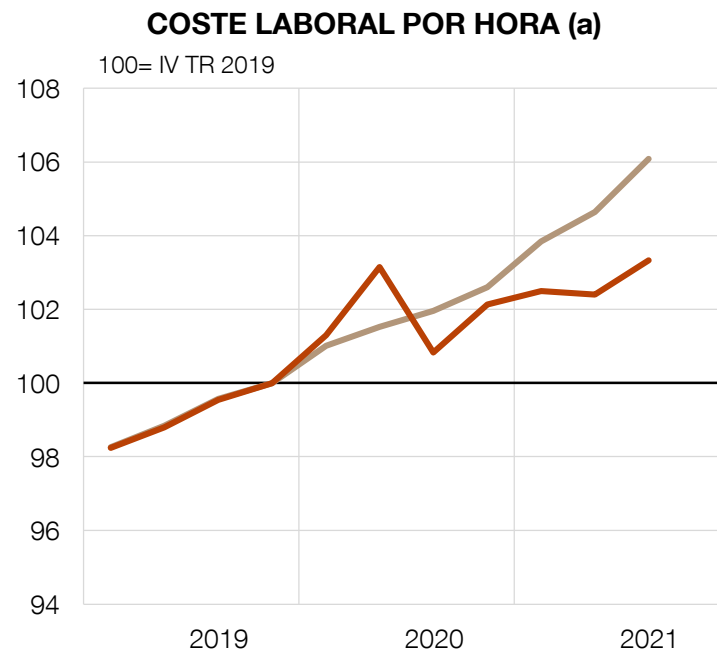
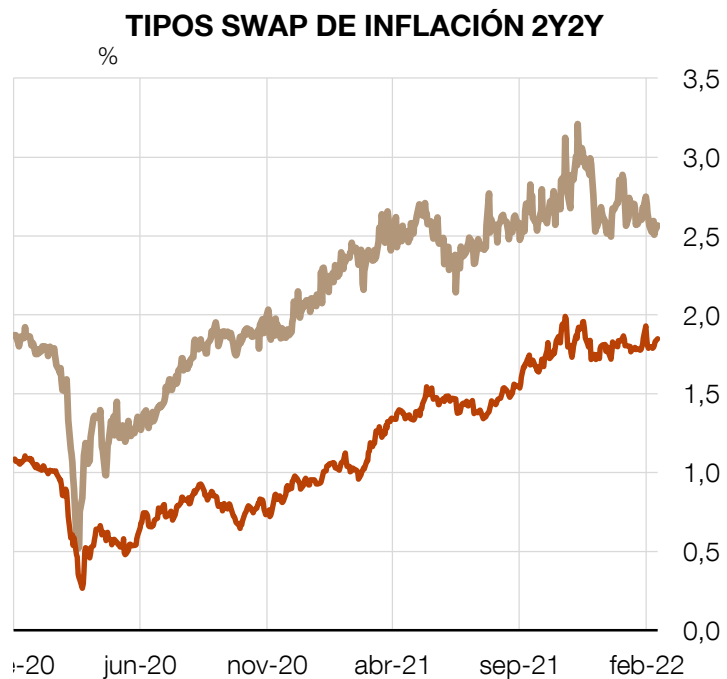
# CON UNA PERSPECTIVA DE MEDIO PLAZO, HA AUMENTADO LA PROBABILIDAD DE QUE SE SITÚE EN EL 2% PERO NO SE VEN RIESGOS TODAVÍA DE QUE SE MANTENGAN PERSISTENTEMENTE POR ENCIMA

- La mayor parte de las proyecciones, encuestas e indicadores anticipan que la inflación se sitúe alrededor del 2% en el medio plazo
- Si bien el nivel de incertidumbre es muy elevado, en particular debido a las tensiones geopolíticas

### PREVISIONES Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL ÁREA DEL EURO



Fuentes: BCE, Reuters, Consensus Economics.



— Estados Unidos

— Área del euro

Fuentes: Datastream, Eurostat, BLS, CBO y BCE. Últimas observaciones: swaps de inflación, 14 de febrero; coste laboral, tercer trimestre de 2021; brecha de producción, tercer trimestre de 2021 (AE) y cuarto trimestre de 2021 (EEUU).



## Flexibilidad y opciones abiertas

- Dado el alto grado de incertidumbre, ahora más que nunca necesitamos mantener la flexibilidad y las opciones abiertas.
- Estamos preparados para ajustar todos nuestros instrumentos, según proceda, para asegurar que la inflación se estabilice en el objetivo del 2 % a medio plazo.

## Forward Guidance

- La política de FG sigue siendo el ancla de la política monetaria: para la primera subida de los tipos de interés se han de cumplir tres condiciones.
- Secuencia: no subiremos los tipos de interés hasta que finalicen las compras netas de activos en el marco del APP.

## Gradualidad

- No podemos descartar la posibilidad de que todas las condiciones de nuestra FG se cumplan antes de lo que habíamos previsto hace algunos meses.
- Tendremos que decidir cómo vamos a ejercer las opciones que tenemos abiertas. Y en este “cómo”, la clave es la gradualidad.

## Evitar la fragmentación

- En diciembre de 2021, decidimos mantener la flexibilidad del PEPP con respecto a las reinversiones del principal, que continuarán hasta el final de 2024.
- Ahora tenemos que usar esta flexibilidad de forma proactiva y vigilar si es suficiente.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

