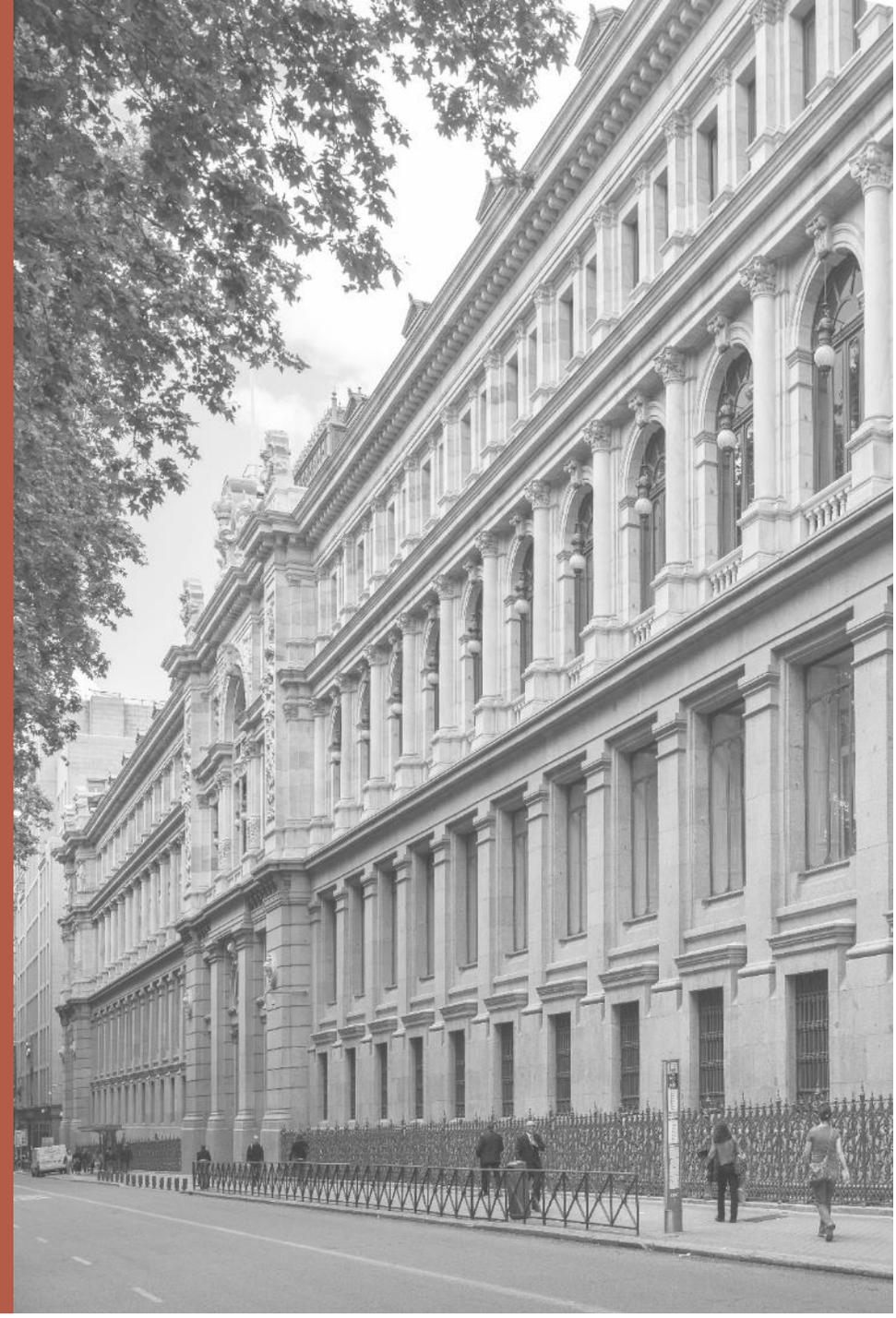


EL REPUNTE DE LA INFLACIÓN: UN FENÓMENO MÁS INTENSO Y PERSISTENTE DE LO INICIALMENTE PREVISTO

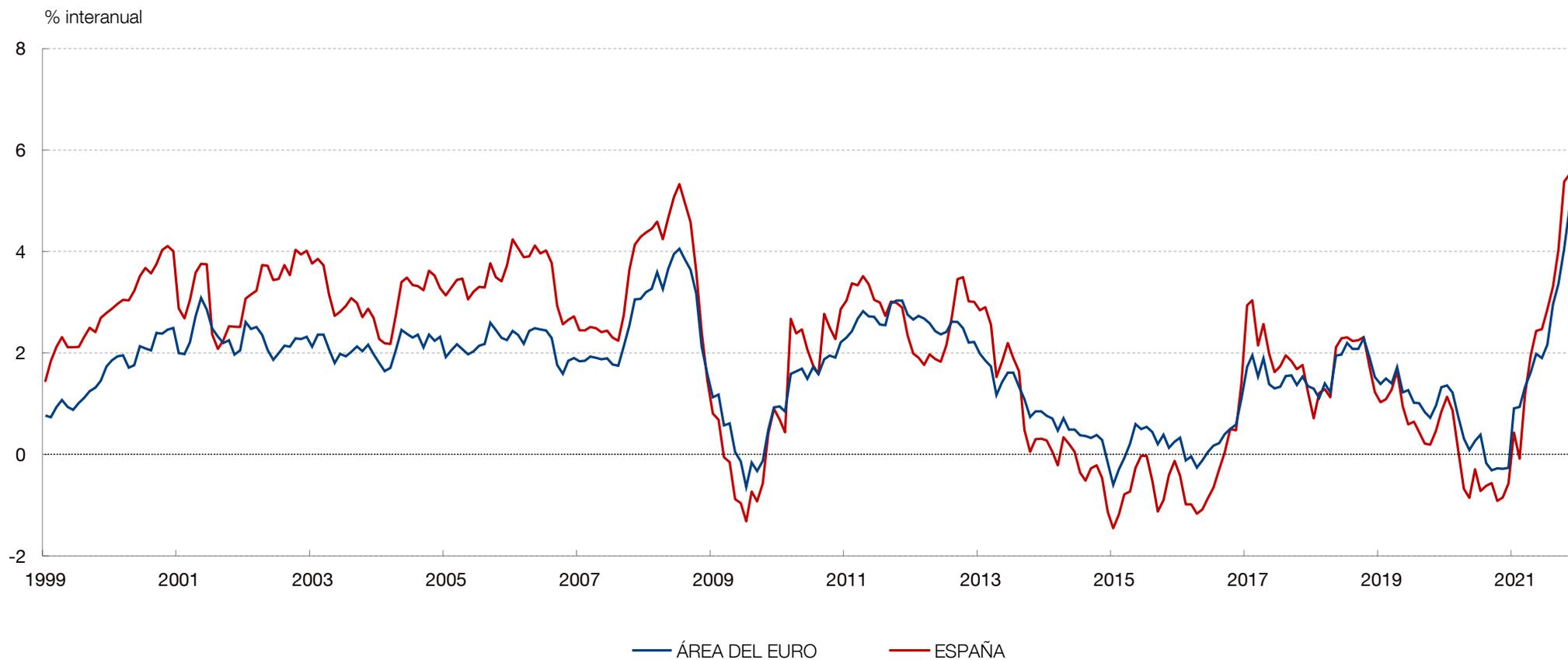
Pablo Hernández de Cos
Governador

ESADE

23 de febrero de 2022

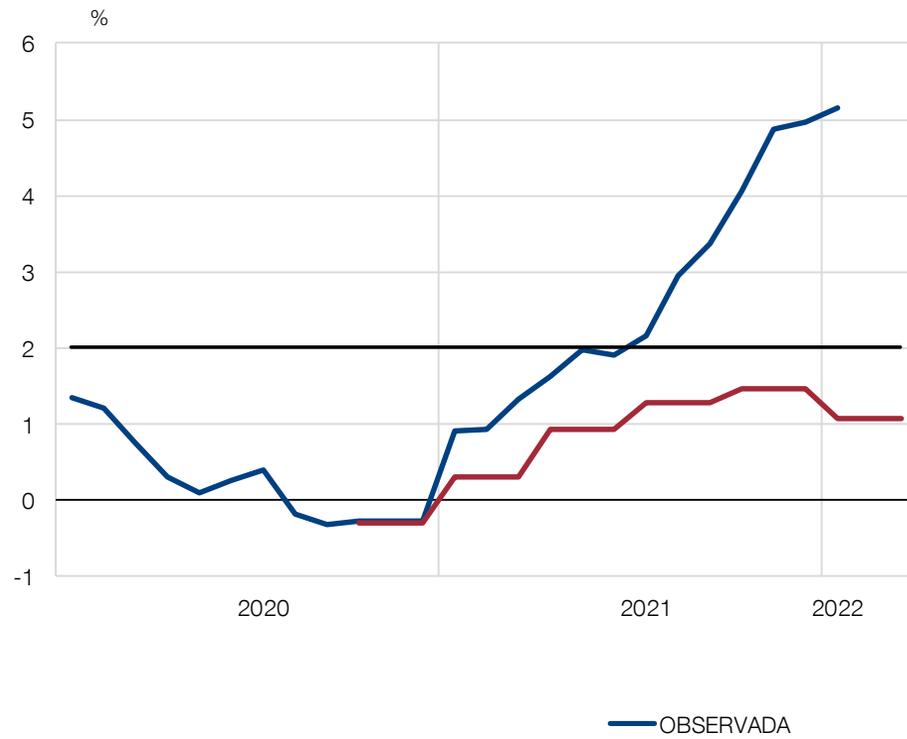


1. IAPC

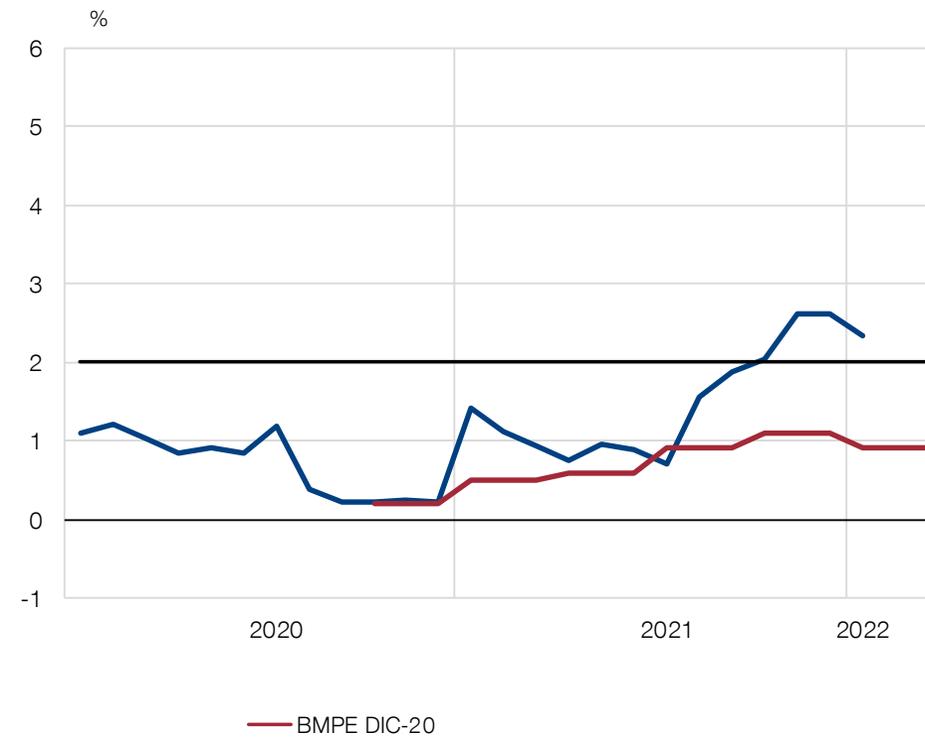


Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Eurostat.

IAPC

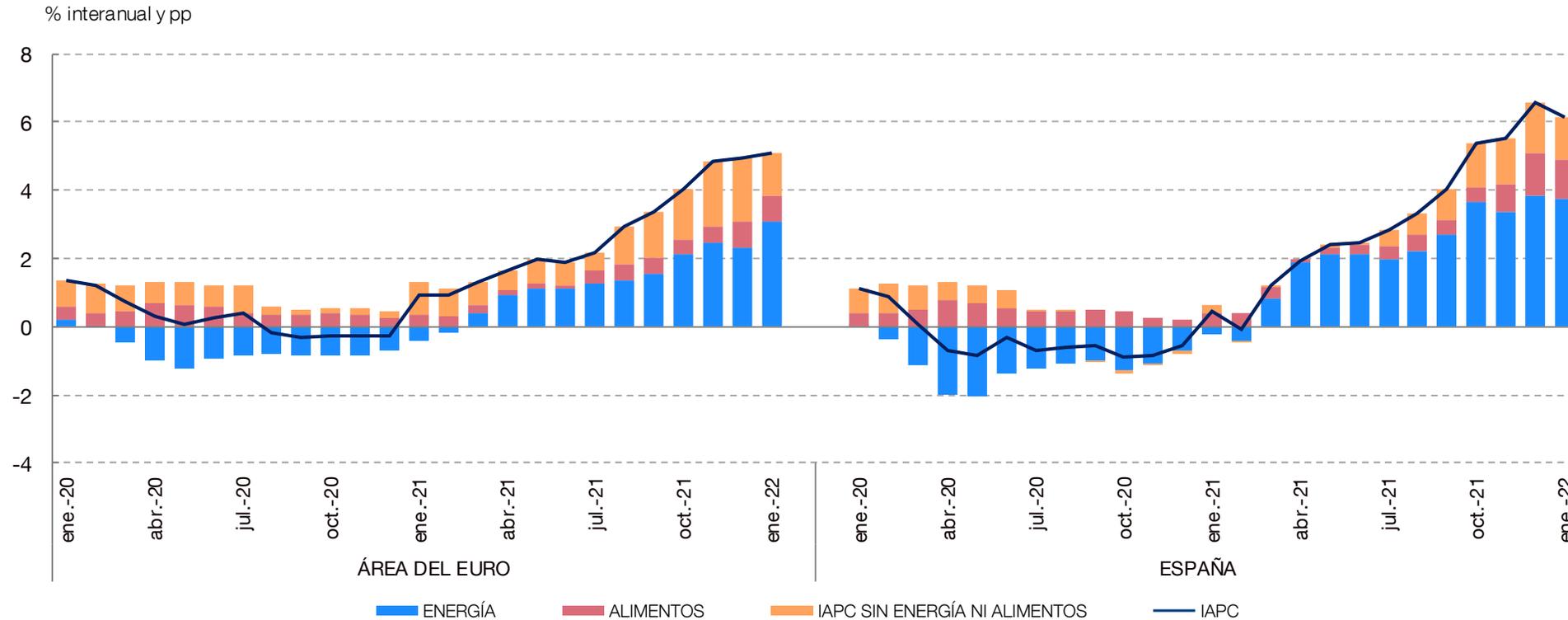


INFLACIÓN SUBYACENTE



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

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

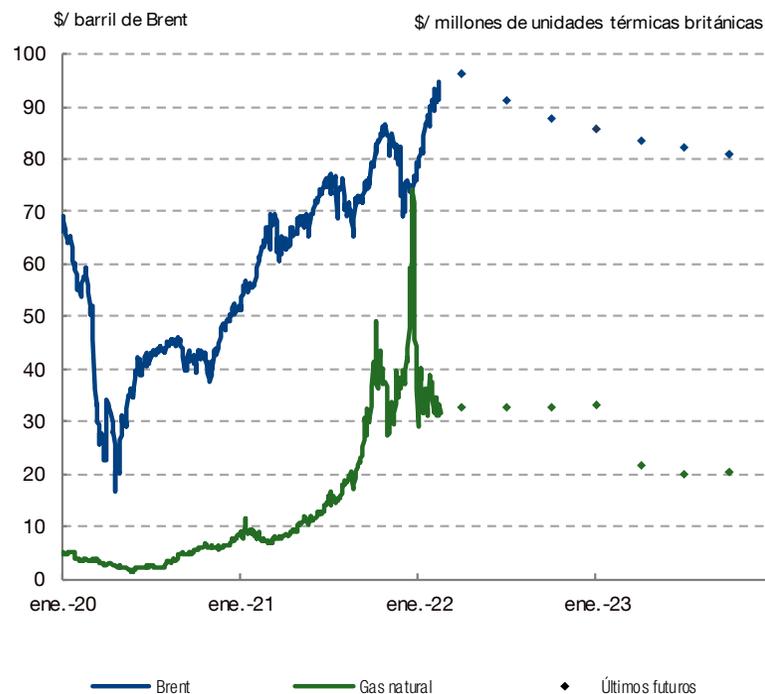
FUENTES: Eurostat y U.S. Bureau of Labor Statistics.

(*) 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.

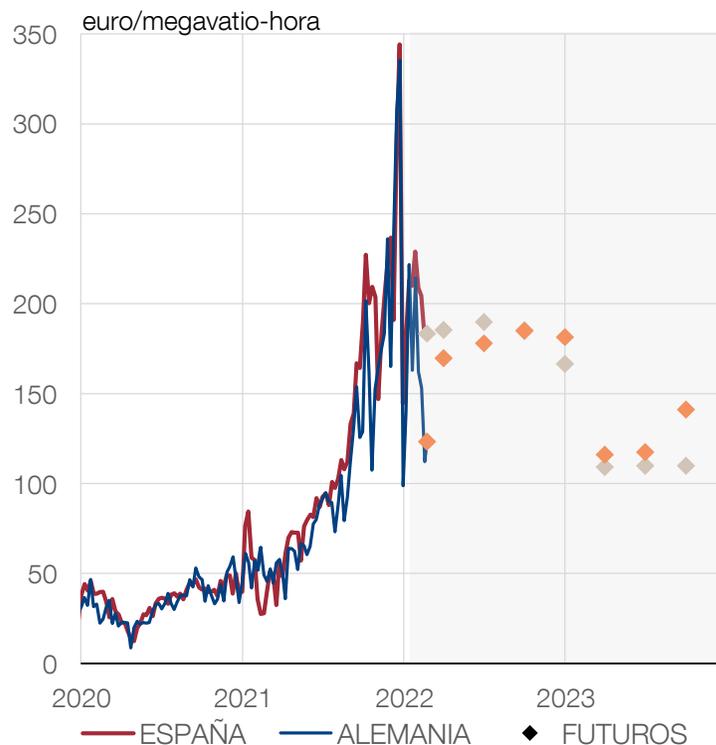
EN COMPARACIÓN CON LAS PREVISIONES DE DICIEMBRE, LOS RIESGOS PARA LAS PREVISIONES SON AL ALZA, SOBRE TODO EN EL CORTO PLAZO

- 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.

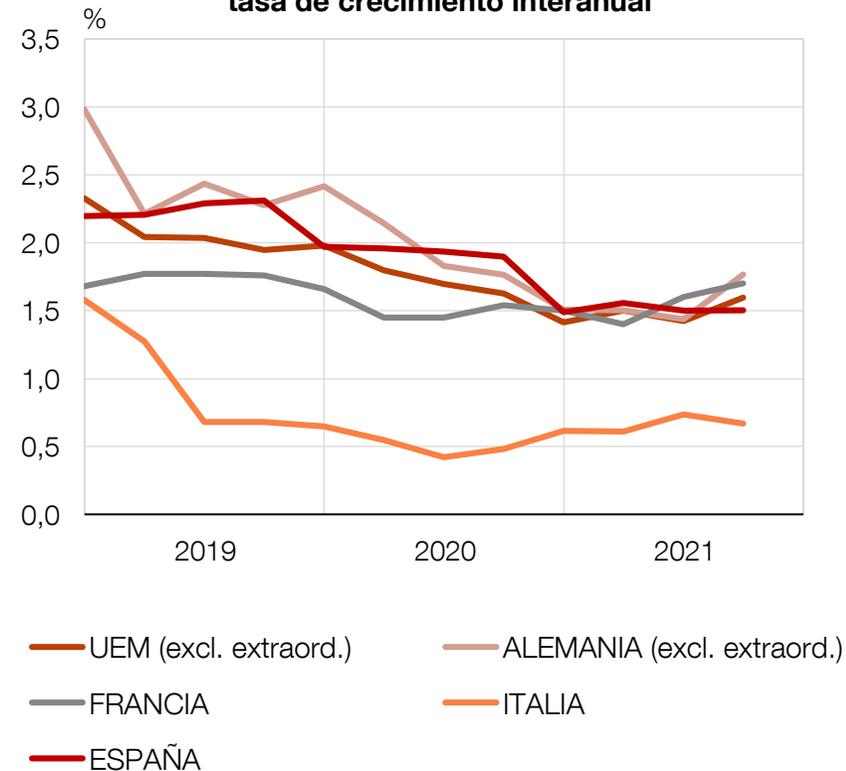
Precios del gas natural y del petróleo



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.

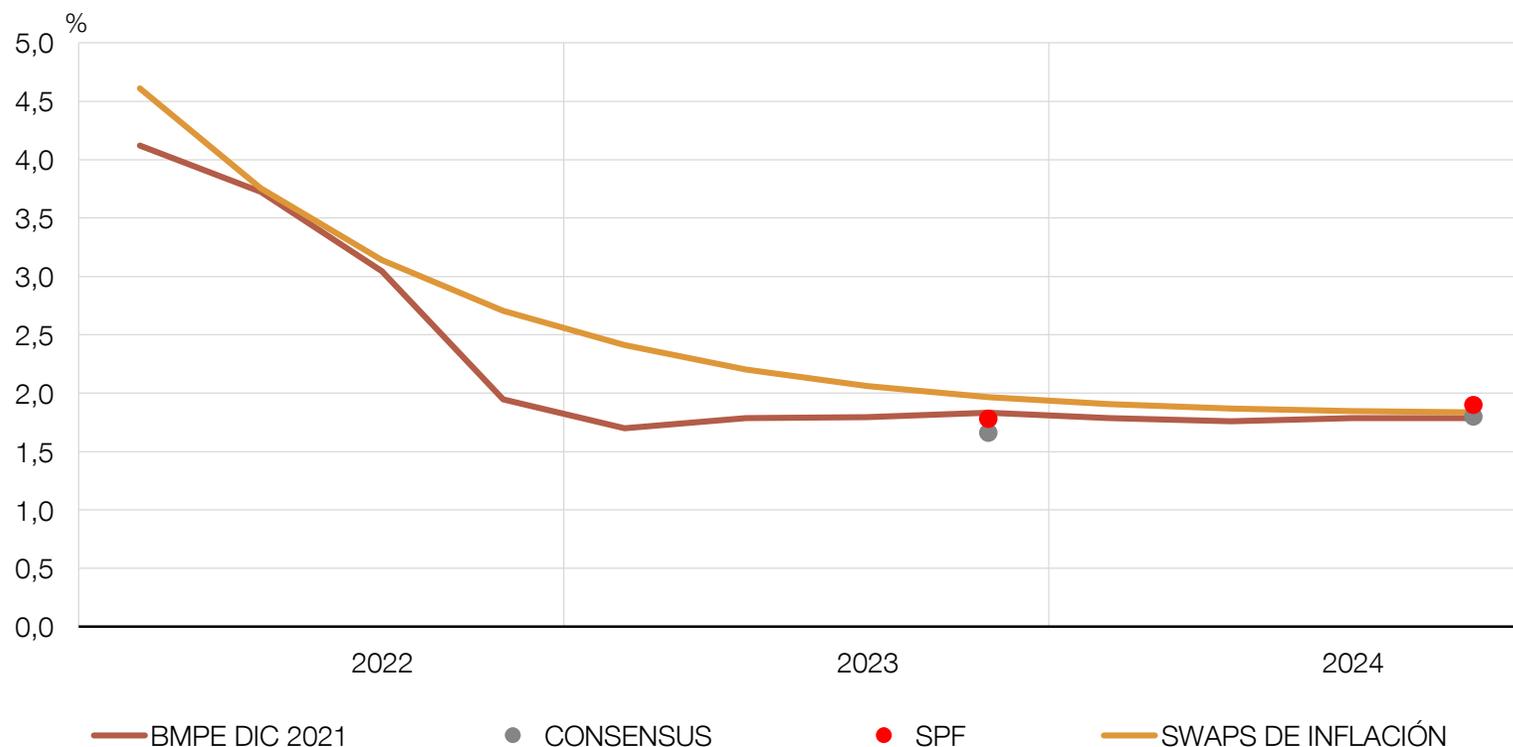
a) Elaborado utilizando el modelo NIGEM para Estados Unidos y la herramienta Basic Model Elasticities del Eurosistema para la UEM y España.

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

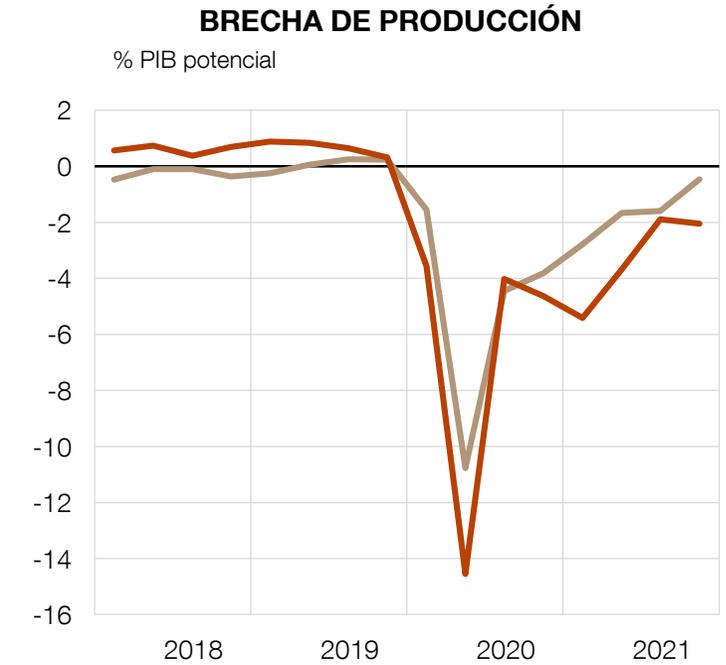
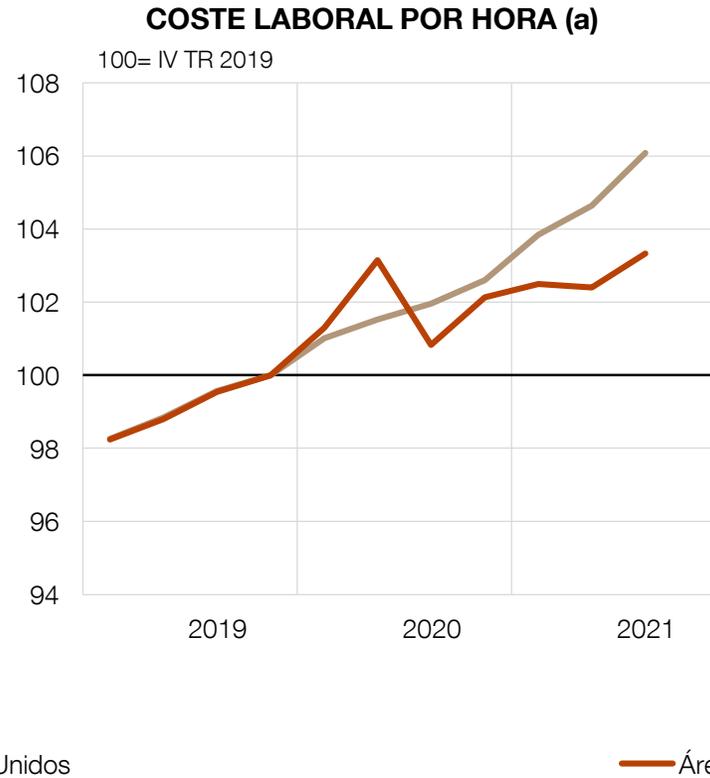
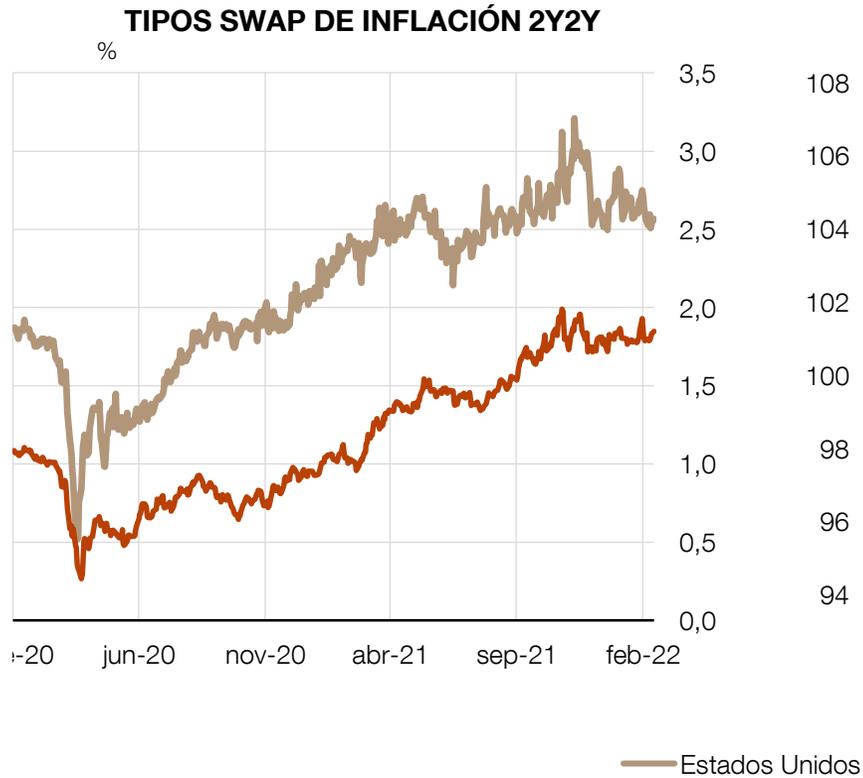
- La mayor parte de las proyecciones, encuestas e indicadores anticipan que la inflación se sitúe alrededor del 2% en el medio plazo
- Si bien el nivel de incertidumbre es muy elevado, en particular debido a las tensiones geopolíticas

PREVISIONES Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL ÁREA DEL EURO



Fuentes: BCE, Reuters, Consensus Economics.

SE MANTIENEN DIFERENCIAS IMPORTANTES CON LO OBSERVADO EN ESTADOS UNIDOS



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

