

Análisis Regional España

La elevada inflación, claves hacia adelante

Expansión (España)

Camilo Ulloa

Al cierre del primer semestre, tanto la inflación general como la subyacente (sin energía ni alimentos no elaborados) se mantuvieron estables, aunque en las antípodas. La primera muy alta, en el 2,7% interanual (a/a), y la segunda relativamente baja, en el 0,2% a/a. De hecho, al observar las estadísticas armonizadas europeas se constata que los precios generales al consumo crecieron en España 0,6pp a/a más que en la UEM, mientras que los subyacentes 0,9pp a/a menos. Ante esta singular evolución surgen naturalmente dos preguntas: ¿qué ha pasado? ¿Qué podemos esperar hacia adelante?

La primera se responde con relativa facilidad, pero -con perdón del lector- conviene extenderse dado que arroja algunas claves para contestar a la segunda. El aumento de los precios de la energía es una de las principales: ha aportado 2,5pp del 2,7 a/a de la inflación general hasta junio y se explica por el intenso repunte de los precios de los combustibles y la electricidad. Estos se han visto impulsados por la recuperación de la demanda global y la respuesta limitada en la oferta de materias primas, el incremento de los costes por derechos de emisión de CO2 en la Unión Europea y, puntualmente, por algunos eventos meteorológicos adversos.

La segunda clave ha sido la limitada traslación de los mayores costes de producción a los precios de los bienes de consumo, en un entorno de clara recuperación de la demanda, aunque desde niveles muy menguados y con un elevado número de desempleados y de trabajadores afectados por los ERTE. Las limitaciones de la oferta para responder al repunte de la demanda global no se han restringido a la energía, también han afectado a otras materias primas y a la producción de algunos bienes intermedios. Así, se han constatado cuellos de botella en la cadena de valor global que están presionando al alza a los costes. En España, por ejemplo, los datos disponibles señalan un crecimiento récord de los precios industriales (15,7% a/a en mayo), sobre todo de la energía (37,6%) y los bienes intermedios (12,8%). No obstante, y a diferencia de otros países, la presión no se ha trasladado de forma significativa a los componentes de la inflación subyacente, como cabría pensar que hubiese ocurrido en los bienes industriales no energéticos (0,7% a/a en junio).

La tercera clave se encuentra en la composición de la recuperación y, nuevamente, en la inclinación por contener los precios finales que, al menos por ahora, se observa en los datos. Al respecto, las [previsiones de BBVA Research](#) publicadas recientemente indican que, tras el fin del estado de alarma por la COVID-19 y la relajación de las restricciones, la economía creció con mayor fuerza que la anticipada en el segundo trimestre (2,8% t/t) debido, principalmente, al consumo de los hogares (3,1%). Más aún, los [datos de compras con tarjeta de crédito de BBVA y en Terminales de Punto de Venta de BBVA](#) revelan que el repunte se ha concentrado en los servicios, particularmente en aquellos que se realizan en un contexto social y/o [fuera de la provincia de residencia](#). A pesar de esto, los precios de los servicios son menores que hace un año (-0,3% a/a), sobre todo los de transporte y alojamiento (-3,4% a/a y -13,7% a/a), y la inflación en los de restauración se mantiene estable (1,2% a/a).

Respecto a la segunda pregunta que nos hacíamos, cabe esperar que la oferta responda a la demanda, acotando la presión en los precios. En contrapartida, la aceleración de la recuperación en el sector servicios, que debería verse favorecida con la mejora de los flujos de turistas extranjeros, puede llevar a un incremento en los precios subyacentes, particularmente en alojamiento o viajes. En resumen, la elevada inflación es en parte transitoria, a pesar de que persisten riesgos al alza a corto plazo en la subyacente. Nuestras previsiones apuntan a que 2021 puede cerrarse con una inflación cercana al 2,6% a/a a fin de periodo, mientras que la subyacente puede situarse en torno al 1,2% a/a.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

