

Análisis Regional España / Consumo

Inflación: aquí y ahora

Invertia, El Español (España)

Camilo Ulloa

Se acerca el fin de año y es un buen momento para reflexionar sobre lo que deberíamos zanjar en 2021 y lo que, por el contrario, queremos llevarnos para empezar el 2022. Quizá lo que más ansiamos es terminar de trascender la pandemia, que nos asola desde hace casi dos años, y consumir así el retorno a una vida “normal”. En el plano económico, podría decirse que esto se traduce en un anhelo de continuidad en la recuperación de la actividad y del empleo, ojalá sin grandes sobresaltos, y lo más inclusiva posible.

Lo anterior no es independiente de la evolución de la inflación, que alcanzó el 5,4% interanual (a/a) en octubre y que, con los datos avance recién publicados, parece que no bajó en noviembre (5,6% a/a). A estas alturas del año, una de las preguntas más pertinentes de cara a las expectativas de crecimiento es precisamente: ¿cuánto de esta inflación estamos dispuestos a dejar atrás y cuánto de ella permanecerá en 2022? Conviene recordar que buena parte de la escalada de los precios al consumo se debe al encarecimiento de la energía, que responde sobre todo a elementos relativamente transitorios por el lado de la oferta y externos a la economía española. Sin embargo, a la vista de la elevada dependencia energética, lo anterior tiene una repercusión directa y prominente sobre la economía de las personas. Así, según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el precio de la energía ha repuntado un 39,5% a/a, lo que supone un 78% de la inflación general registrada hasta octubre. En particular, se constata que el gas que consume un hogar promedio en España se ha encarecido un 16,5% respecto al año pasado, los carburantes y lubricantes, un 28,6%, y la electricidad, un 62,8%. Según las estimaciones de BBVA Research, esta última ya ha restado por sí sola un 1,4% al crecimiento económico en 2021 y será en cierta medida inevitable arrastrar a 2022 parte de la presión directa sobre los precios y la actividad.

A tenor de lo anterior, también conviene tener presente que está en la mano de los agentes económicos y de las autoridades públicas modular el alcance de los efectos indirectos y más permanentes, o de segunda ronda, procedentes del encarecimiento de los precios en 2021. Tratar de trasladar al resto de la sociedad los sobrecostos individuales derivados, por ejemplo, de la inflación energética importada, puede redundar en una mayor y más permanente presión al alza en los precios y a la baja en la demanda. En este contexto, el arranque del año es una fecha clave, ya que podríamos asistir a una actualización importante de precios, salarios y rentas en la que, evidentemente, jugarían un papel relevante los incentivos por mitigar las pérdidas de poder adquisitivo de los consumidores, los márgenes de precios de los productores privados, y los sobrecostos de algunos servicios públicos.

Respecto a los consumidores, el Gobierno ya se adelantó y en septiembre, cuando aprobó el aumento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI) para 2021, el Ejecutivo propuso un aumento del 3,2% hasta los 996 euros para 2022. De igual forma, el Proyecto de Presupuestos Generales del Estado (PGE) para el próximo año contempla una subida del 2% del salario de los empleados públicos, una revalorización de las pensiones contributivas acorde al crecimiento medio de los últimos doce meses del IPC hasta noviembre, y un aumento del 3% tanto para las pensiones no contributivas como para el Ingreso Mínimo Vital (IMV). En el sector privado, la indexación de salarios y de algunas rentas, como las del alquiler, también parece que sigue siendo elevada, al margen del debate sobre cómo los cambios en los precios, salarios y rentas reguladas por el Gobierno pueden condicionar dicha indexación.

En este punto es imperativo profundizar sobre el tema de la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores que es, en realidad, mucho menos homogénea de lo que indican los datos para el hogar promedio español. Por ejemplo, las cifras de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) de 2020 revelan que el peso del gasto en electricidad para el 20% de los hogares más pobres es casi un 2,5% superior que para el 20% de los hogares más ricos. Tomando en

cuenta el resto de la energía, lo anterior implica que la contribución de este componente al aumento de los precios al consumo (hasta octubre) es cercana a los 5,0 pp para los más pobres, mientras que no alcanza los 3,5 pp para los más ricos. Esto supone que la inflación soportada por los menos favorecidos supera el 6,0% a/a, mientras que para los más favorecidos no llega al 5% a/a. Igualmente, hay diferencias notables según la edad del sustentador principal del hogar. Los hogares mayores gastan más en electricidad que los jóvenes y ello implica que su cesta de consumo también se haya encarecido más: cerca de un 6% a/a hasta octubre, frente a un 5 % a/a en los hogares más jóvenes. Otro ejemplo ilustrativo sobre la desigualdad en el gasto y la inflación soportada son los servicios de alojamiento. Aunque la reducción de las restricciones de movilidad ha dado lugar a una recuperación de la demanda, que ha elevado el precio un 10,3% a/a en octubre, los precios siguen siendo un 2,8% inferiores a los de hace dos años. Toda vez que el peso en el gasto de los hogares más adinerados en estos servicios es 7,5 veces mayor que el de los pobres, esto refuerza las diferencias en los cambios del poder adquisitivo.

Los productores también han perdido capacidad de compra en 2021, dado el intenso repunte de los costes. El Índice General de Precios Industriales creció un 31,9% a/a en octubre, debido al encarecimiento de la energía (87,3% a/a), los bienes intermedios (19%) y, en menor medida, los bienes de equipo (2,9% a/a). Las estimaciones de BBVA Research sugieren que los cuellos de botella en las cadenas de producción global, que explican buena parte de estos repuntes, están afectando a la actividad y, por el contrario, apenas se están dejando notar en los precios finales al consumo (excluyendo a la energía). Grosso modo, las empresas están absorbiendo la mayor parte del impacto, acotando sus márgenes, con la expectativa de que los problemas en la oferta se vayan disipando, al tiempo que se supera la pandemia global y se consolida la recuperación de la demanda. Sin embargo, existe el riesgo de que nos adentremos en 2022, que los problemas en las cadenas de valor global se dilaten, y que nos veamos en un escenario con una mayor traslación de costes a la inflación.

En contextos con una mayor inflación para 2022 será más complicado crecer sin sobresaltos y de la forma más inclusiva. La recuperación sigue siendo muy incompleta: ahora mismo el PIB es un 7% inferior que el registrado a finales de 2019 y la tasa de paro es del 14,6%, seis décimas superior a la de hace dos años. Por tanto, supondría un obstáculo más introducir mayores presiones en el proceso de formación de precios y salarios de las ya observadas. Así que, volviendo a la pregunta inicial de este artículo, quizá deberíamos afirmar que, idealmente, la inflación que cada uno hemos soportado de 2021 es mejor dejarla aquí y ahora.

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