

Análisis Regional España / Energía y Materias Primas

La otra inflación

El Debate (España)

Miguel Cardoso

La variación interanual del IPC llegó al 5,5% en octubre, nivel que no se observaba en la economía española desde la época previa a la crisis financiera global. El problema con esta inflación es que no es lo que parece: el incremento en precios dista de ser generalizado y lo que se ve es más bien un aumento focalizado en el precio de la energía. De hecho, 4 pp de la inflación del mes pasado se explican únicamente por este componente. El coste del resto de la canasta básica de los hogares crece a un ritmo medio del 1,5% anual. A esto hay que añadir que algunos precios que recientemente han aumentado, lo hacen después de ajustes importantes durante la pandemia. Este es el caso de los servicios de transporte, alojamiento o paquetes turísticos cuyo valor, en todo caso, continúa lejos de lo observado en 2019.

Una pregunta relevante es si seguiremos viendo inflación durante los siguientes meses. Respecto al tema de la energía, no se puede descartar que los precios se mantengan en sus actuales niveles o, incluso, que aumenten. El Banco de España ha estimado que un 80% de la subida del precio de la electricidad se debe al incremento del precio del gas. Este continuará siendo elevado siempre y cuando continúen las dudas respecto a su suministro y tengamos un invierno seco, sin viento y frío. Si se solucionan los problemas geopolíticos detrás de la falta de acceso al gas, y conforme nos acerquemos a la primavera, el mercado dejará de descontar posibles escenarios de riesgo y la prima que están cargando en el precio desaparecerá. Por lo tanto, a partir de marzo podríamos ver cierta reversión de esta parte de la inflación.

El crecimiento de la demanda en servicios puede ser algo más estructural pero seguirá teniendo un impacto limitado. Con la vacunación, las familias han redirigido su gasto hacia los servicios, particularmente aquellos en los que la transacción se hace de manera presencial. Dado que la tasa de ahorro permanece por encima de su nivel histórico y que la riqueza neta de los hogares ya ha sobrepasado su nivel pre-pandemia, existen los recursos para continuar gastando. En todo caso, este es un sector en el que la capacidad sin utilizar continúa siendo elevada. Por lo tanto, es de esperar que el incremento en la demanda sea compensado con un aumento en la oferta y que los precios se mantengan controlados.

Más preocupante es la inflación que no se ha visto todavía. En particular, los costes de las empresas se han incrementado considerablemente durante los últimos meses. A los crecimientos ya mencionados en el coste de la energía, se añade la interrupción en las cadenas de suministro a nivel global, la falta de contenedores para poder exportar, o el incremento en el valor de otras materias primas. Por ejemplo, los precios industriales aumentaron un 23,6% en septiembre. Los dos principales aportadores a esta inflación de costes fueron la energía (+59%) y los bienes intermedios (+17%).

Esta inflación la están absorbiendo las empresas en los márgenes y, en menor medida, el Gobierno a través del subsidio que suponen los ERTE. Sabemos que el Coste Laboral Unitario (la ratio entre la remuneración de asalariados y la productividad) se incrementó un 3% en el tercer trimestre del año. El deflactor del PIB (el precio de lo que se produce domésticamente) solamente avanza un 1,5%. Esto implica que las empresas están sacrificando sus márgenes a la espera de que la situación sea temporal y pensando que mayores incrementos en precios pueden reducir la demanda de los hogares.

El gran peligro hacia delante es que la evolución de los salarios no recoja este esfuerzo que están haciendo las empresas. Particularmente preocupa la indexación de algunas rentas y salarios, que llegue a contaminar la

negociación colectiva. Sindicatos y empresas deberán tomar en cuenta la fuerte caída en la productividad que se ha observado en España y la transmisión limitada del incremento de los costes a la mayoría de los precios. Si no fuese así, el aumento del coste salarial puede ser la última gota que haga colmar el vaso y pueda llevar así a un entorno de mayor inflación persistente, pérdida de poder adquisitivo de los más vulnerables, y una menor competitividad.

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

