

Análisis Regional España

Estancamiento e inflación: reto para las políticas públicas

Expansión (España)

Miguel Cardoso

Los datos de actividad arrojan un balance negativo de los últimos meses. Los hogares han salido de vacaciones, favoreciendo al turismo, pero el efecto de la vacuna se ha ido agotando a lo largo del verano. Entre las buenas noticias, la inflación parece haber encontrado un punto de inflexión, aunque, en tendencia, seguirá siendo elevada. Este contexto de actividad débil y precios al alza puede generar tensión social y supone un reto enorme para las políticas públicas.

Según BBVA Research, el PIB podría estancarse en el tercer trimestre del año (-0,2% trimestral). Un ejemplo de los indicadores que muestran atonía y apoyan esta visión es la afiliación a la Seguridad Social, que podría mantenerse constante respecto al segundo trimestre. Esto se compara negativamente con lo que usualmente sucede en esta época del año, cuando se observan incrementos del 0,5% (promedio en los últimos 20 años). Esta debilidad del empleo, junto con el pobre desempeño que viene mostrando la productividad laboral, auguran un mal dato del PIB.

Igual de importante es el hecho de que el trimestre ha ido de más a menos, lo que se nota especialmente en la evolución de los servicios. Por ejemplo, según los datos de gasto con tarjeta de clientes de BBVA, el realizado en alojamiento habría aumentado sólo un 8% en agosto, frente al mismo mes del año anterior, después de hacerlo un 32% en julio. El turismo, en general, se habría ralentizado de manera importante en la segunda mitad del mes anterior, como lo muestra el gasto de los españoles fuera de su provincia de residencia, que alcanzó aumentos de dos dígitos en julio, para después estancarse en la segunda quincena de agosto. Aquí se nota un agotamiento del impacto positivo de la vacuna y de la eliminación de las restricciones, además de las consecuencias de la pérdida de poder adquisitivo de los hogares.

Por eso es importante el punto de inflexión que podría producirse en la inflación. Por ejemplo, la llamada subyacente, que incluye más del 80% de la cesta de consumo pero es menos volátil que la total, ha ralentizado su avance durante los últimos dos meses. Otras medidas que adelantan la tendencia de la inflación comienzan ya a descender, si bien es cierto que todavía se encuentran en niveles relativamente altos.

Parte de lo que podría consolidar este cambio tiene que ver con la caída en el precio del petróleo dadas las perspectivas de recesión que hay a nivel global. A su vez, esta expectativa de caídas en la demanda, particularmente en la eurozona, limitaría la recuperación de los márgenes de las empresas. Las cadenas de producción muestran signos de un mejor funcionamiento, apuntando a menores restricciones de oferta. A nivel interno, hay que destacar el impacto de las medidas del Gobierno para reducir la correlación entre el precio del gas y el coste de la electricidad. Finalmente, los artículos del hogar y los servicios, que han estado presionando a la inflación al alza, acusan el adelantamiento que muchas familias hicieron del gasto en la rehabilitación de la vivienda o en la adquisición de equipamiento, así como el fin del efecto positivo de la eliminación de las medidas para limitar el contacto social. En todo caso, todos estos factores apenas están comenzando a incidir en la evolución de los precios y, por el momento, sólo habrían logrado evitar nuevos aumentos en la inflación.

Esta situación de virtual estancamiento y elevada inflación pone a los gestores de la política económica en una posición difícil, donde las tensiones sociales podrían incrementarse de cara al invierno.

Ante esto, las opciones del BCE para aliviar la situación parecen limitadas y más bien se verá abocado a intensificar las fuerzas recesivas para mantener su credibilidad y anclar las expectativas en la formación de precios y salarios. Por otro lado, los países deberán valorar cómo se ha de repartir el aumento en el coste de los bienes importados, sin que los remedios sean peores que la enfermedad. A este respecto, las soluciones deben pasar por preservar lo más posible las señales de mercado, generar consensos con un pacto de rentas y focalizar las ayudas en las familias más vulnerables.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

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
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com