

**Análisis Macroeconómico**

# La inflación cae, el nivel de precios todavía no

Expansión (España)

**Miguel Cardoso**

La inflación cae y se espera que durante los próximos meses distintos factores la sitúen alrededor o incluso por debajo del 2%.

Los indicadores que adelantan su evolución así lo muestran. Por ejemplo, un 90% de los bienes y servicios del IPC muestran ya incrementos en precios interanuales inferiores al 4%, relativamente en línea con lo observado en el primer semestre de 2021, cuando la inflación estaba en torno al 1,6% en media y lo que compara favorablemente con el 40% de mediados de 2022.

A esto se añade la caída que se viene observando en el precio de los combustibles y de los alimentos. El valor del barril de petróleo se ha situado alrededor de los 70 dólares, una disminución significativa de los niveles vistos hace poco más de un año (90-100). El precio de la electricidad en el mercado minorista (y en el mayorista) español se encuentra en niveles similares a los contemplados en el periodo 2017-2021. La inflación de los alimentos con y sin elaboración se ha reducido desde máximos del 14 y 16% a finales de 2022 e inicios de 2023, hasta cifras entre el 2 y el 4% recientemente. Finalmente, durante los próximos meses, la mejor meteorología y la reducción en el coste de algunos insumos clave posiblemente llevará a cierto ajuste en el precio de varios alimentos procesados.

Aunque la menor presión por parte de la oferta será importante, la reducción de la inflación también se verá apoyada por una demanda lastrada por las políticas públicas. El aumento de los tipos de interés es uno de los factores que explican la debilidad del gasto doméstico en la eurozona. El crédito bancario, en términos nominales, lleva estancado más de un año en la UEM por su encarecimiento. En 2025, las reglas fiscales acordadas harán que tres de las mayores economías de la zona, como son España, Francia e Italia, deban comprometerse a introducir medidas por alrededor de 0,5 pp del PIB cada una. No sólo el ajuste será significativo, también simultáneo, lo que eleva la probabilidad de efectos transfronterizos. Por último, la prolongación en el tiempo de estos ajustes (de 4 a 7 años), puede hacer que los efectos sobre la economía sean duraderos.

Por su parte, la demanda interna privada está siendo lastrada también por factores que parecen estructurales. El ahorro de las familias ha vuelto a aumentar, con particular intensidad en España. El envejecimiento de la población y un desigual incremento de la renta, que beneficia a los mayores, con menor propensión marginal a consumir, ha reducido el gasto en bienes, principalmente de los duraderos y en automóviles. La falta de reformas y la incertidumbre regulatoria han limitado la acumulación de capital en sectores clave, como el transporte o la vivienda. Los fondos NGEU no parecen tener un elevado efecto multiplicador y benefician en buena medida a las importaciones. Estas entran a bajos precios, subvencionadas por los recursos públicos chinos.

Y a pesar de todo lo anterior, es difícil pensar que los precios caerán, de manera sostenida, durante los próximos años. La posible reducción en la jornada laboral, junto con el aumento en las cotizaciones a la Seguridad Social, se unirá a la escasez de mano de obra en algunos sectores y funciones para mantener la presión sobre los costes de las empresas. Los trabajadores continuarán negociando incrementos salariales para intentar recuperar el poder adquisitivo perdido. La productividad seguirá su estancamiento secular en España. El aumento en la necesidad de vivienda alrededor de las grandes urbes presionará el coste de vida al alza. Las políticas arancelarias amenazan con incrementar el precio de algunas importaciones, al tiempo que el creciente número de puntos de tensión entre países genera incertidumbre sobre la sostenibilidad de la reducción en el precio de las materias primas.

En resumen, distintos factores se están alineando para esperar una reducción de la inflación. Aunque algunos elementos son coyunturales, preocupa la debilidad que muestra la demanda interna de hogares y familias, en un entorno de perspectivas de consolidación fiscal. El aumento de los costes laborales, la falta de vivienda y la geopolítica son variables de riesgo que pueden entorpecer el camino hacia un entorno de menor inflación.

## 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](http://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  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)