

Análisis Regional España / Consumo

Inflación: percepciones confirmadas por los datos

Expansión (España)

Camilo A. Ulloa

La semana pasada el INE publicó la estimación final de la inflación en enero, que se situó en el 0,5% interanual. En un contexto de crecimiento de la actividad y del empleo sin grandes sobresaltos, como el observado hasta el preludio de la pandemia global, este dato no hubiese sido especialmente llamativo. Supondría, en todo caso, la prolongación del entorno de inflación baja, todavía alejada del objetivo fijado por el BCE para el conjunto de la UEM, y con una tendencia de desaceleración gradual desde mediados de 2018.

Sin embargo, la cifra causa interés porque marca un punto de inflexión, al menos temporal, respecto a los datos publicados durante la crisis sanitaria y económica. En concreto, la inflación habría retornado, tras nueve meses de caídas en los precios que se saldaron con un descenso medio anual del -0,3% en 2020 (-0,5% a fin de periodo). Ahora bien, si le preguntamos a un consumidor de a pie cómo ha sentido la ganancia de poder adquisitivo derivada de dicha caída de los precios, quizás responda con acierto que es de lo que menos se ha enterado en 2020, aunque sí que ha notado el encarecimiento en el arranque del 2021.

¿Qué subyace al comportamiento reciente de los precios? Para arrojar claridad conviene aislar algunos elementos puntuales en los datos de enero. En primer lugar, el aumento del precio de la electricidad que se produjo con la llegada de la borrasca Filomena. Un encarecimiento sujeto a un intenso debate público y que explica cinco décimas de la aceleración de los precios. Por otro lado, los cambios impositivos en las bebidas azucaradas y los seguros justifican otra décima, al igual que la actualización de la normativa de emisiones de CO₂, que ha encarecido la matriculación de los automóviles. Dicho de otra forma, sin estas perturbaciones, hasta cierto punto exógenas al comportamiento del consumidor, los precios hubiesen caído entre una y dos décimas respecto a hace un año, cifra más cercana a la tendencia que marcaban los datos publicados hasta diciembre.

Pero entonces, ¿qué explica la divergencia entre la estadística y la percepción sobre los precios en 2020? Los abruptos cambios en los hábitos del consumo durante la pandemia y la dificultad de su medición en tiempo real por medios estadísticos tradicionales son la clave. El deterioro económico general, el miedo al contagio y las restricciones específicas a la movilidad y a la actividad de los sectores especialmente dependientes de la interacción social, han alterado significativamente la composición de la cesta de consumo. Se ha observado, por ejemplo, un descenso de la demanda de carburantes y servicios ligados al transporte, el ocio, la hostelería y el turismo, mientras que la demanda de alimentos ha aumentado. En consecuencia, el precio de los primeros disminuyó y el de los segundos repuntó.

Como hemos estudiado en BBVA Research, [estas variaciones en la cesta de consumo se notan en los datos de gasto con tarjeta desde los primeros meses de la crisis](#), pero no es hasta inicios de 2021 cuando [el INE ha incorporado los cambios en las ponderaciones del cálculo del IPC](#). Si bien esto no explica más que una décima de la aceleración de los precios en enero, el impacto contrafactual sobre los datos de 2020 es cualitativamente relevante. En concreto, las estimaciones de BBVA Research indican que, de imputarse el cambio de pesos al inicio de la pandemia, en marzo, la inflación media del pasado año no habría sido negativa sino nula.

Hacia delante, varias incógnitas se ciernen sobre la inflación. Algunas de largo plazo, tan relevantes como el nivel al que se anclarán las expectativas tras una década por debajo de los objetivos marcados por el BCE para la UEM. Otras de medio plazo, vinculadas a la persistencia del desempleo y al impacto de las políticas económicas expansivas. En el corto plazo, la situación sanitaria seguirá siendo un condicionante. Probablemente, cuando se pueda dar por superada la crisis sanitaria, la cesta del consumidor volverá a ser más afín a sus preferencias antes de

la pandemia y estará menos condicionada a las restricciones. Para monitorizar dichos cambios seguirá siendo útil la evolución del gasto en tiempo real.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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

