

Consumo

¿Cómo nos ha hecho más pobres la inflación?

Universidad de Deusto (España)

Miguel Cardoso

Desde inicios de 2020 la pérdida de poder adquisitivo, medida por el aumento en el Índice de Precios al Consumo (IPC), ha sido de casi un 20%. Sin embargo, esto esconde por medio un período de pandemia y otro, más reciente, donde buena parte del aumento en la inflación ha venido por un incremento en los costes de producción en general, y, en particular, en los de las empresas intensivas en el uso de energía, además de en la agricultura. Las expectativas hacia delante estarán marcadas por la progresiva reversión de algunas de las tendencias recientes. En un entorno de recuperación, es poco probable que veamos caídas en los precios. Sin embargo, los salarios deberían de comenzar a aumentar de manera consistente por encima de la inflación.

Hay dos componentes generales en el IPC que se han incrementado por encima del promedio: la energía y los alimentos. Entre marzo de 2020 y marzo de 2024, el aumento en el precio de la primera ha sido del 32%, mientras que de los segundos ha sido del 30%. Una persona que gana exactamente lo mismo que hace cuatro años, hoy en día puede comprar alrededor de un tercio menos de energía o de alimentos que lo que adquiriría en 2020. Para las familias que destinan un peso mayor de su gasto a estos bienes, la pérdida de bienestar ha sido significativa. ¿Qué explica este aumento?

La invasión rusa a Ucrania ha tenido un impacto particularmente negativo en los precios en España, sobre todo en el de electricidad como consecuencia de la subida en el coste del gas. De hecho, en marzo del año pasado, los precios de la energía se situaron un 74% por encima de los observados en el mismo mes de 2020. Este mismo evento también afectó negativamente a la oferta de fertilizantes, lo que contribuyó al aumento de costes en el sector agroalimentario. Además, este es un sector intensivo en el uso de combustible para transporte, que también aumentó como consecuencia del ascenso en el precio del petróleo. Y como si no fuera suficiente, todo esto se ha dado en medio de una sequía. Lo anterior, junto con el aumento en el coste de la mano de obra asociado al incremento del Salario Mínimo Interprofesional (19% desde 2020) ha hecho que los precios de los alimentos se incrementen de manera considerable.

Hacia delante, se espera una reversión parcial de los incrementos observados en ambos precios. En la parte de energía, el coste de importar gas ha caído de manera importante, producto de las políticas para mejorar la eficiencia en su uso, el aumento en la oferta de Gas Natural Licuado por parte de EE.UU., la inversión realizada en Europa para instalar regasificadoras y el aumento en la producción de fuentes renovables. El precio de los fertilizantes también ha regresado a niveles similares a los de 2020, mientras que las lluvias de los meses recientes deberían de llevar a caídas en el precio de los alimentos. Sin embargo, hay factores que mantendrán los precios elevados. Por un lado, el coste del barril de petróleo continúa por encima de los 85 dólares por barril y la tensión geopolítica puede llevar a escenarios en los que se incremente aún más. Por otro, la tendencia hacia delante es al alza, dado el mercado manejado por un cártel (OPEP) y el crecimiento que se espera de la demanda mundial. Finalmente, el aumento en el coste de la mano de obra pone un suelo hasta dónde pueden bajar los precios de los alimentos.

¿Qué hay del resto de componentes de la cesta de consumo? En primer lugar están los bienes industriales no energéticos. Hay que pensar aquí en las manufacturas. Estos son bienes donde la mejora tecnológica es constante y la competencia feroz a nivel mundial, por lo que los precios tienden a mostrar un crecimiento igual o inferior al del resto de la economía. De hecho, en los últimos cuatro años solo han aumentado un 11%. Además de la mejora que seguramente continúan mostrando en su eficiencia, es de suponer que las empresas están absorbiendo en márgenes

una parte del incremento en los costes de producción, mientras que otra parte de la menor subida en precios se explica por unos salarios contenidos y/o ajustes en el número de horas trabajadas.

El segundo componente del IPC que hay que considerar es el más importante: los servicios. El precio de estos también ha aumentado sólo un 11% en los últimos cuatro años, afectados por el impacto que ha tenido la pandemia, pero no sólo. Tanto la reducción relativa que se observó en la demanda por servicios cuyo consumo es presencial y en contacto con mucha gente, como la pérdida de poder adquisitivo como resultado del incremento en el precio de la energía y de los alimentos, ha mantenido los precios relativamente controlados. En todo caso, quizá el factor más importante aquí sea la contribución que ha tenido el incremento en la población activa para limitar el aumento en los costes laborales en un sector intensivo en el uso de mano de obra. En particular, la inmigración ha permitido el incremento de la oferta de servicios con aumentos salariales que se mantienen por debajo de lo observado en otros países.

Hacia delante, es posible que los bienes industriales no energéticos puedan seguir con incrementos en precios moderados, no así los servicios. En particular, la industria se beneficiará de la normalización de las cadenas de producción a nivel global, interrumpidas durante la pandemia. Las tensiones geopolíticas están haciendo más difícil la provisión de insumos, pero no a la escala que se observó en los dos años posteriores a 2020. Además, los descensos en el precio de la electricidad que se prevén en los próximos meses mejorarán la competitividad de las empresas. En todo caso, hay dos factores de riesgo a tomar en cuenta hacia delante. Por un lado, el proteccionismo irá ganando terreno. Aranceles que incrementen el coste de las importaciones supondrán una presión sobre la inflación. Por otro, la falta de mano de obra cualificada es una restricción importante en la industria y, en ausencia de inversión que acelere la automatización de los procesos, esto puede suponer un obstáculo para que el sector continúe su mejora constante de competitividad.

Por último están los servicios. La sorpresiva fortaleza que muestra el turismo, particularmente el consumo de no residentes en España, junto con una política monetaria menos restrictiva por parte del BCE durante los próximos meses harán que los precios en el sector del alojamiento y la hostelería en general continúen aumentando. Asimismo, en la medida en que los salarios sigan subiendo y lo hagan de manera constante por encima de la inflación, se irá recuperando parte del poder adquisitivo perdido. Nuevamente, esto debería contribuir al crecimiento de la demanda y al aumento de los precios en los servicios. A diferencia de los alimentos o de los bienes industriales, los servicios presentan restricciones para el incremento de la oferta o se mueven en mercados poco competitivos. Por lo tanto, es más probable que los aumentos en la demanda se trasladen íntegramente al precio. A este respecto, será clave la evolución que pueda tener el mercado de la vivienda: sin un crecimiento de una oferta, con un precio asequible, los trabajadores dejarán de venir a España, con las consecuencias que esto puede tener en términos de crecimiento y ganancias de competitividad.

El resultado final debería ser una inflación cercana al 2% durante los próximos dos años, con un sesgo que dependerá de la capacidad de la eurozona y de España para continuar creciendo. Si las restricciones actuales que limitan el crecimiento en Europa se mantienen y terminan trasladándose a la demanda, el gasto, particularmente en servicios turísticos, sufrirá y podríamos volver a inflaciones más bajas, como las observadas antes de la pandemia. Si, por otro lado, la recuperación se consolida, España podría volver a tasas de inflación más elevadas que las de la eurozona, sobre todo en la medida en que el crecimiento hacia delante se base más en la demanda por servicios. La incertidumbre geopolítica y su impacto sobre la inflación seguirá siendo motivo de preocupación, mientras que el optimismo vendrá de la mejora en la competitividad que pueda traer la inversión en energía renovable y el atractivo de España como destino de inmigración.

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
www.bbvarresearch.com