



Los riesgos de la inflación para España

LA TRIBUNA

Los riesgos de la inflación para España

La subida de precios se focaliza en energía. Pero hay riesgos de que se cronifique.

Joaquín Maudos

2 septiembre, 2021 02:11

Con el [indicador adelantado del IPC de agosto](#) en el que la inflación anual ha escalado al 3,3%, ya son **seis meses consecutivos de crecimiento de la tasa de inflación**, nada menos que desde el 0% de febrero al 3,3% de agosto. En el caso concreto de agosto, como señala el INE en su nota de prensa, "en este comportamiento destaca la subida de los **precios de la electricidad**, mayor este mes que en agosto del año pasado".

En efecto, si nos centramos en la subclase "electricidad" del IPC, la tasa de crecimiento anual ha sido del 26,9% en julio. Pero el aumento viene de más atrás, ya que en junio fue del 37,1%, en mayo del 36,3%, en abril del 36,9% y en marzo del 14,6%. Por tanto, llueve sobre mojado en lo que al aumento del precio de la electricidad se refiere como muy bien saben los españoles, cuyas vacaciones han sido perturbadas con titulares que han inundado los medios de comunicación con máximos y nuevos máximos en el precio de la electricidad.

Si al aumento del precio de la electricidad sumamos el de la gasolina (con tasas de crecimiento por encima del 20% desde abril), es evidente el agujero que hace la inflación en el bolsillo de las familias.

Si al aumento del precio de la electricidad sumamos el de la gasolina, es evidente el agujero que hace la inflación en el bolsillo de las familias.

Estos componentes energéticos del IPC son los que explican la fuerte subida de la inflación de los últimos meses, ya que cuando se eliminan de la cesta de la compra junto con los alimentos no elaborados, la llamada inflación subyacente tiene una evolución mucho más estable y como máximo se sitúa en el 0,7% en agosto de 2021 según el indicador adelantado.

Esto **invita a una cierta tranquilidad**, ya que no estamos asistiendo a un crecimiento generalizado de los precios de la economía, sino que la inflación se focaliza en el componente energético de la cesta de la compra, ya que los alimentos no elaborados presentan tasas de inflación mucho más reducidas aunque crecientes (2,6% en agosto, 2,4% en julio y 1,4% en mayo).

En cualquier caso, **el riesgo de esta escalada de la inflación es que se cronifique** a través de una espiral precios-salarios, ya que la subida de estos últimos depende de las expectativas de inflación, y estas últimas a su vez son muy sensibles a los datos más recientes de inflación.

En consecuencia, el crecimiento del IPC de los próximos meses son determinantes de cara a la **negociación de las subidas salariales de 2022** y, por esta vía, sobre la tasa de inflación del año que viene.

No estamos asistiendo a un crecimiento generalizado de los precios de la economía, sino que la inflación se focaliza en el componente energético de la cesta de la compra

La economía española tiene un **serio problema de baja productividad** que es un lastre para la competitividad. Sería preocupante que los salarios subieran en exceso como consecuencia del repunte de una inflación que no es generalizada, sino causada por el componente energético de la cesta de la compra, ya que aumentarían los costes laborales por unidad de producto, que es uno de los indicadores más utilizados de competitividad.

Y en este indicador salimos mal parados en relación con nuestros socios de la eurozona, ya que desde marzo de 2019 están creciendo más en España (el dato más reciente al 2,6% frente al 1,3% de la eurozona).

La escalada en la tasa de inflación de los últimos meses va a **impactar en el déficit público**, entre otros motivos por el **aumento del gasto en pensiones**. Con la reforma que acaba de aprobar el Gobierno, las pensiones de 2022 subirán según la media de la tasa de inflación anual de 2021.

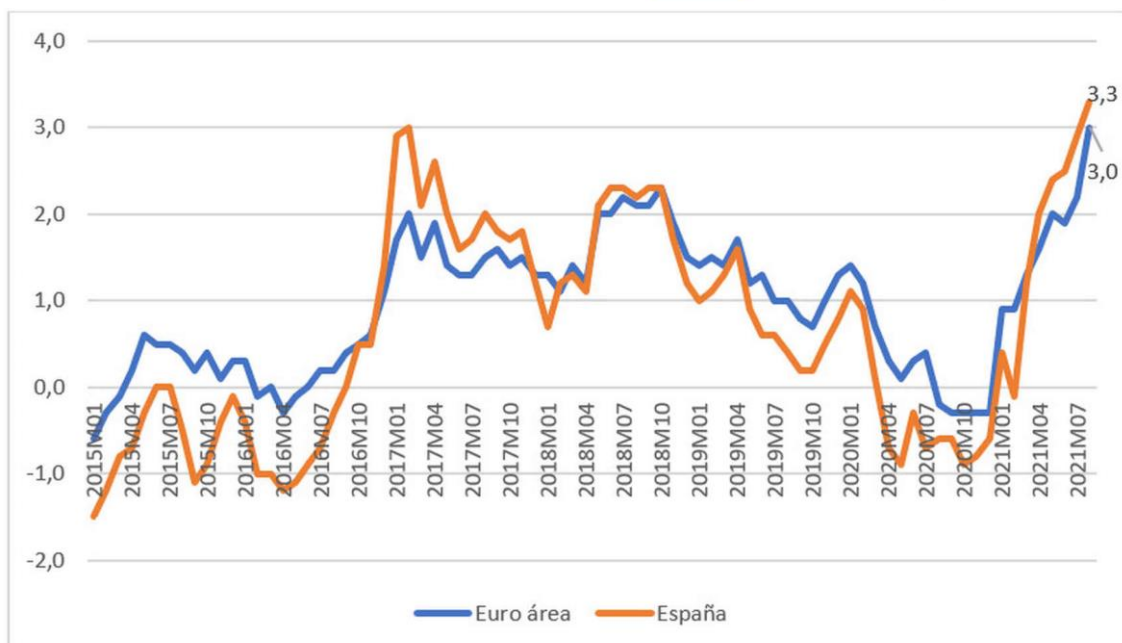
El Gobierno ha optado por **mantener de esta forma el poder adquisitivo** de las pensiones (a diferencia de lo que se hacía en el pasado, cuando en años de déficit de la Seguridad Social la subida era del 0,25%), lo que es un elemento más de presión sobre el serio problema de viabilidad del sistema público de pensiones.

De hecho, entre la subida del 2022 y la paga extra para compensar a los pensionistas por el error de previsión en la estimación de inflación de 2021 (unos 1.900 millones si la inflación del 2021 es del 2,5% frente al 0,9% previsto), la Seguridad Social tendrá que asumir un aumento del gasto en pensiones de unos 4.900 millones de euros.

Otro coste asociado al aumento de la inflación es la **pérdida de competitividad** por el hecho de que está aumentando más en España que en otras áreas con las que competimos, como la eurozona.

Si el precio de nuestros productos aumenta más que el de nuestros competidores, obviamente perdemos competitividad, de la que no vamos sobrados ni mucho menos por la baja productividad de nuestra economía. Y desde abril de este año, **la tasa de inflación española sistemáticamente supera el promedio de la eurozona** (0,7 puntos más en julio y 0,3 en agosto), al contrario de lo que ocurría en meses anteriores.

Tasa de inflación anual de España y la euro área (porcentaje)



Fuente: Eurostat

Si ponemos el foco en el plano internacional, el gran interrogante a despejar es si el aumento de la tasa de inflación al que estamos asistiendo tanto en la eurozona como, de forma mucho más acusada, en EEUU, es transitorio o por el contrario estructural, ya que el impacto económico es bien distinto por la reacción de los bancos centrales.

De momento, **la balanza se inclina a que el repunte de la inflación es transitorio**, y por ello tanto la Reserva Federal como el BCE no avanzan subidas cercanas en los tipos de interés, que serían necesarias para frenar la inflación.

No hay más que leer el discurso de la semana pasada del presidente de la Fed en el encuentro de los bancos centrales en Jackson Hole, que tranquilizó a los mercados al descartar subidas de tipos a pesar de anunciar que las compras de deuda podrían disminuir de importe este año.

En el caso del BCE, el último comunicado de julio también descarta una subida de tipos, ya que a pesar del repunte de la inflación (2,2% en julio y 3% en agosto según el indicador adelantado de Eurostat), la inflación a medio plazo no se desvía de su objetivo simétrico del 2%.

En resumen, si bien la versión oficial (al menos de los bancos centrales) es que el aumento de la inflación es coyuntural, **no minusvaloremos los riesgos de que se cronifique** (su probabilidad aumenta si hay problemas de abastecimiento de semiconductores y algunas materias primas), ya que una subida de tipos para frenar la inflación situaría a la economía española en una situación muy complicada ya que somos muy vulnerables como consecuencia de nuestro elevado nivel de endeudamiento.

Además, **estamos muy endeudados con el exterior** (con una posición neta internacional deficitaria equivalente al 84,1% del PIB), por lo que la potencial subida de tipos deterioraría aún más esa posición. Así que crucemos los dedos para que el aumento de la inflación sea transitorio, porque como sea permanente, *¡Houston, tenemos un problema!*

**** Joaquín Maudos es catedrático de economía de la Universidad de Valencia, director adjunto del Ivie y colaborador del CUNEF*