
Domingo, 21/6/2009

Departamento de Economía, Hacienda y Empleo

Informe relativo sobre la evolución del índice de los precios al consumo

La evolución del nivel de precios lleva tiempo siendo objeto de atención tanto de los economistas de organismos oficiales y servicios de estudios como de los medios de comunicación en general, por sus repercusiones directas sobre los ciudadanos.

En el verano de 2008 las tasas de inflación se situaron en niveles muy elevados, para a partir del otoño iniciar un descenso vertiginoso que las ha llevado en los últimos meses a registros históricamente bajos.

Ante este comportamiento es razonable preguntarse en primer lugar a qué se deben estas bruscas oscilaciones y en segundo lugar cómo pueden evolucionar los precios a partir de ahora.

La respuesta a la primera cuestión es relativamente sencilla. La subida de la inflación iniciada en 2007 fue causada por las subidas de precios de las materias primas, y en particular por la del crudo, que llegó a rozar los 150 \$ por barril en agosto de 2008. La rápida desaceleración que experimentaron las tasas de inflación desde entonces fue consecuencia de la combinación de dos fuerzas. Por un lado, la súbita reversión de la tendencia alcista de los precios del petróleo y del resto de materias primas (ver gráfico 1) y, por otro, el desplome de la demanda global que tuvo lugar a partir del cuarto trimestre de 2008, tras el recrudecimiento de la crisis financiera a raíz de la quiebra del banco Lehman Brothers, hecho que marcó un antes y un después en el desarrollo de la crisis.

Estas oscilaciones en los precios forman parte de una tendencia global que afecta también al conjunto de la eurozona, aunque se manifiesta con mayor intensidad en España, de manera que los diferenciales de inflación desfavorables con la UE han crecido con fuerza cuando los precios subían y se han reducido con mucha rapidez, pasando incluso a ser favorables a España, cuando los precios bajaban (ver gráfico 2). Este comportamiento se explica por dos motivos, el mayor peso de los carburantes y alimentos en el IPC español y el menor peso de los impuestos indirectos, que provoca mayor sensibilidad ante las variaciones en los precios de los bienes.

De hecho, ha habido varios periodos en los que las variaciones en los grupos de transporte, alimentos y vivienda explicaban en torno a las tres cuartas partes de las oscilaciones del IPC nacional (ver gráfico 3). Es conveniente señalar que se ha incluido vivienda porque una parte muy importante de las variaciones de este grupo se deben a los cambios en los precios del combustible para calefacción.

La segunda cuestión debe abordarse con cautela. El efecto de estas dos fuerzas en el nivel de precios es muy diferente. Podemos asociar el nivel de actividad económica y la fortaleza o debilidad de la demanda con la parte de la inflación que denominamos inflación subyacente, que es aquella que no tiene en cuenta las variaciones en los precios de los alimentos no elaborados y en los productos energéticos. Por lo tanto la segunda de las fuerzas, la evolución

de los precios de las materias primas, es la que explica la diferencia entre la inflación subyacente y el índice de precios al consumo (IPC).

En la actualidad, dado que la inflación subyacente se encuentra en torno al 1% y el IPC se sitúa alrededor del -1%, podemos cuantificar el efecto de las variaciones en los precios de las materias primas en torno al 2% (ver gráfico 4).

Así pues, ¿cómo puede evolucionar a partir de ahora el nivel de precios?

Puesto que los precios de las materias primas han vuelto a una senda creciente y a partir de agosto los precios base del año anterior con los que se han de comparar los nuevos niveles de precios serán cada vez más bajos (ver gráfico 5), es previsible que la inflación no estructural (alimentos y energía) experimente un cambio de signo y en lugar de restar décimas a la inflación subyacente, pase a tener una aportación positiva. Este efecto empujará hacia arriba el IPC.

En cuanto al precio del petróleo existe un cierto consenso en cuanto a que se encontraba por debajo de su precio de equilibrio a largo plazo. Una parte importante de los analistas entienden que esta materia prima se encuentra inmersa en un superciclo alcista, debido al aumento del consumo de energía por las economías emergentes, la escasez de inversiones en los últimos años y el progresivo aumento de los costes marginales de extracción, a medida que los yacimientos en los que la extracción es más fácil van siendo sustituidos por otros que plantean mayores dificultades. Todo ello hace pensar que a largo plazo es difícil que el petróleo baje de los 80 dólares por barril.

Queda pues pendiente de valorar qué sucederá con la inflación estructural, la que depende del nivel de actividad económica. En este punto las previsiones de los expertos difieren. Los más pesimistas entienden que todavía es pronto para dar por buena la versión de los brotes verdes y apoyan el activismo monetario y fiscal para dar cobertura a la recuperación. En el otro lado hay quienes ven claros indicios de haber superado la fase crítica de las turbulencias financieras, como lo demuestran la caída de los precios de los bonos del tesoro estadounidense y del dólar, cuya cotización había subido al ser demandados como activos refugio, la recuperación de las tarifas de fletes marítimos o la propia recuperación de los precios del crudo, que sería un signo de futuras subidas de los niveles de precios, tanto por su efecto directo sobre los precios energéticos como por ser un indicador adelantado de la fortaleza de la demanda.

Esta última posibilidad parece más razonable, lo que nos situaría en un escenario en el que las tasas de IPC fueran negativas durante unos meses, pero con la inflación estructural en terreno positivo, para abandonar el terreno negativo y pasar de nuevo a tasas de inflación positivas, pero moderadas.

Así, las previsiones oficiales del BCE apuntan a que en 2009 la inflación anual media en la eurozona se situará entre el 0,1% y el 0,5%, lo que supone una revisión a la baja respecto a lo pronosticado en marzo. Para el próximo año 2010 la inflación prevista se sitúa entre el 0,6% y el 1,4%, advirtiendo la autoridad monetaria que los riesgos estarían equilibrados entre presiones a la baja por la debilidad económica y presiones al alza por la evolución en los precios de las materias primas, que ya parecen repuntar. En todo caso, las expectativas a medio y largo plazo siguen firmemente ancladas en tipos cercanos pero inferiores al 2%, que es el objetivo de inflación del BCE, cuya función es precisamente mantener la estabilidad de los precios.

Gráfico 1

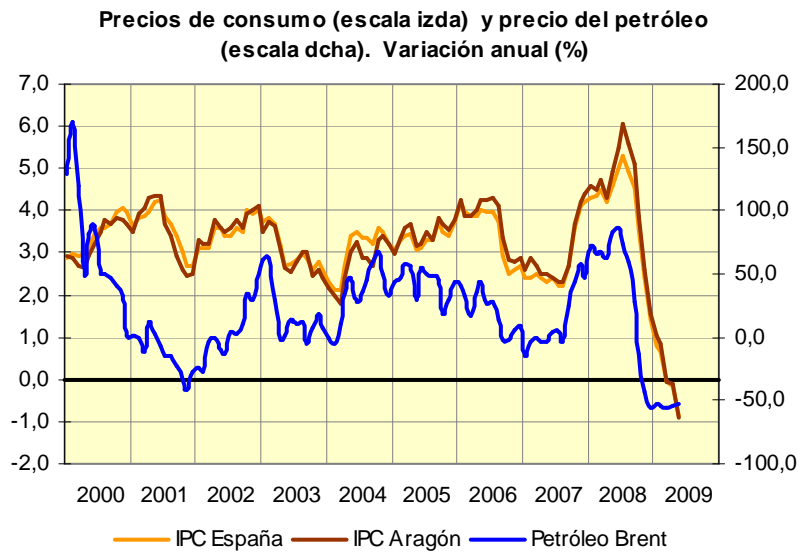
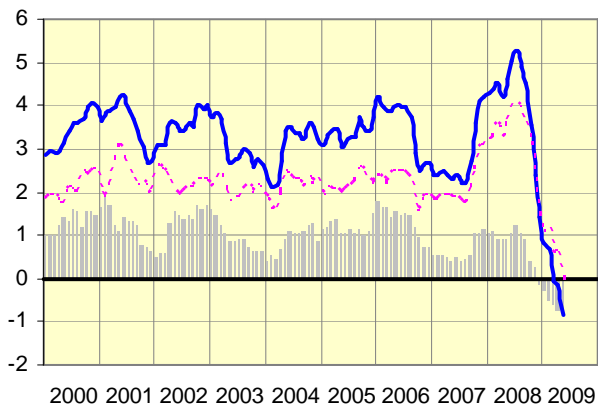
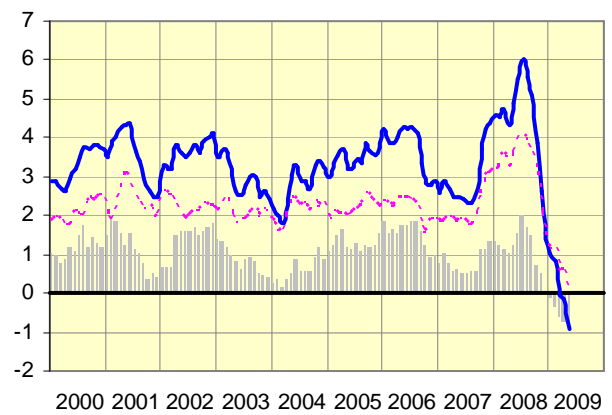


Gráfico 2

Evolución Precios de Consumo España - UEM (Variación anual en %)



Evolución Precios de Consumo Aragón - UEM (Variación anual en %)



■ Diferencial España-UEM — España - - - UEM

■ Diferencial Aragón-UEM — Aragón - - - UEM

Gráfico 3

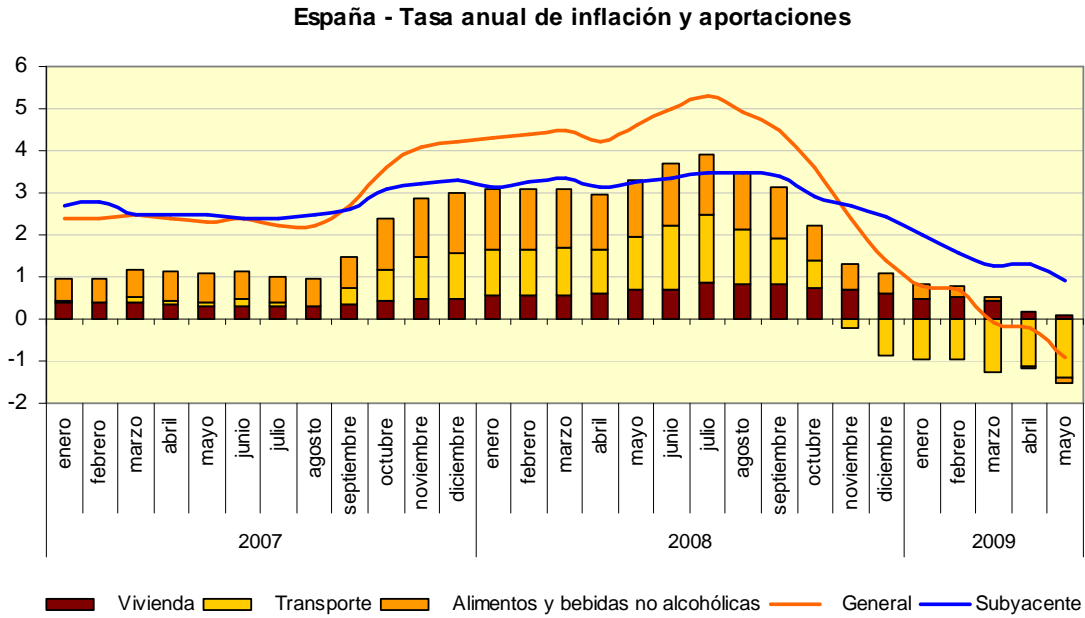


Gráfico 4

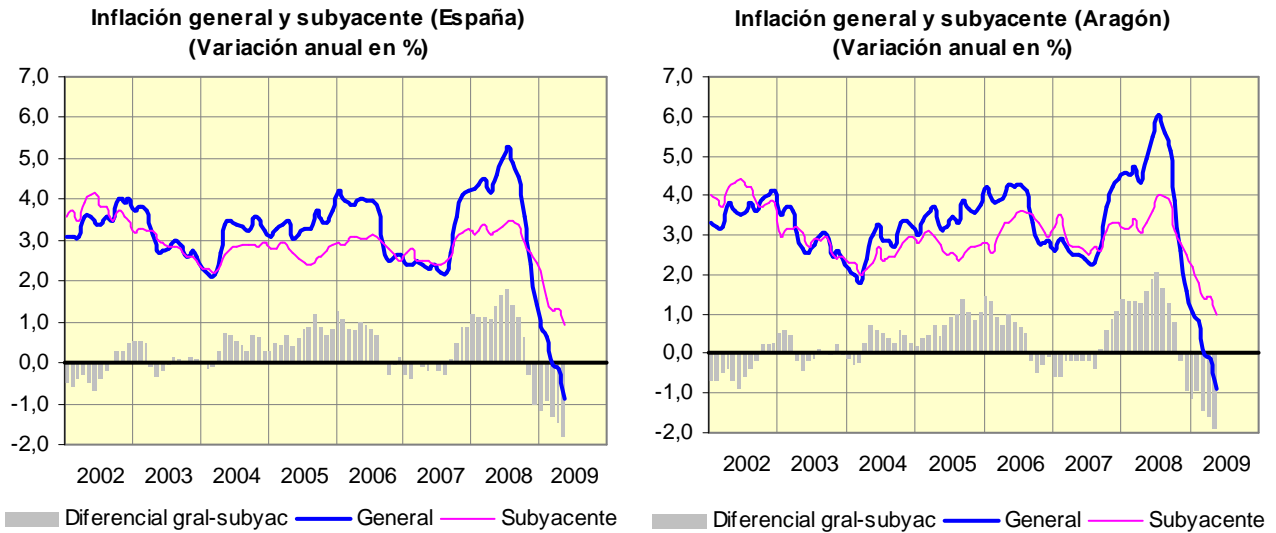


Gráfico 5

