

Pr: Diaria
Tirada: 20.435
Dif: 11.965

¿Cuánto aumentan realmente los precios?



**José
García Montalvo**

En fechas recientes, la magnitud macroeconómica estrella ha sido la inflación. Aunque inicialmente se pensó que el incremento de precios sería moderado y transitorio, parece claro que esa visión era muy optimista a la vista de lo sucedido en los últimos meses. Los diarios económicos recogen con extensión los últimos datos y multitud de opiniones sobre qué harán los bancos centrales y qué efectos tendrá sobre la economía. El Banco de Inglaterra lidera la subida de tipos con su decisión de aumentarlos en 0,5 puntos. El Banco de Noruega también los ha subido. La Reserva Federal ya ha anunciado subidas y el mercado descuenta entre dos y cuatro este año, aunque Jamie Dimon, CEO de JPMorgan, y Bank of America esperan nada menos que siete aumentos de 0,25 puntos. Por su parte, el Banco Central Europeo dejó los tipos inalterados en su última reunión, aunque Lagarde rechazó contestar a la pregunta de si descarta subidas de tipos en 2022. Los mercados lo tienen claro: esperan dos subidas este año. La línea argumental detrás de esta expectativa es que la inflación de la zona euro acabó 2021 en el 5% y la estimación de enero la eleva al 5,1%. Además, en Alemania, Francia y España en enero superó claramente las expectativas.

Pero, ¿cuánto aumentan realmente los precios en España? El INE estima que la inflación acabó 2021 alcanzando el 6,5% y se situaba a final de enero en el 6%, con la subyacente subiendo tres décimas, hasta el 2,4%. No obstante, a estas alturas ya es bien conocido que la estimación del IPC español tiene problemas en algunas partidas muy relevantes. En particular, el índice de precios de la electricidad es problemático, pues no considera el mercado liberalizado al que están acogidos el 60% de los usuarios. Es un tema histórico, puesto que en su momento el mercado regulado incluía a la práctica totalidad de los usuarios. En su última nota de prensa, el INE describe los cambios metodológicos del tratamiento de los precios introducidos con el cambio de base de 2021, pero advierte de que se ha aplazado la introducción en el índice del mercado libre de electricidad.

¿Cómo de relevante es para la medición de la inflación en España? Graciano y Mestres, investigadores de CaixaBank Research, han analizado los recibos de electricidad de miles de clientes particulares que tienen domiciliados sus recibos en CaixaBank. El resultado es muy interesante. En el mercado regulado, el recibo mediano aumentó un 32% en el cuarto trimestre de 2021 respecto al mismo periodo de 2020. Sin embargo, para los clientes en el mercado libre el recibo mediano se redujo un 14%. ¿Qué implicaciones tiene este comportamiento diferencial de la factura eléctrica en el sector regulado y el libre mercado sobre la inflación? Según cálculos de Màxim Ventura (Caixa-



Bank Research), la inflación de 2021 habría sido del 4,7% en lugar del 6,6% que reportó el INE. El efecto sobre el promedio anual también sería muy significativo, pasando del 2,2% al 3,1%. Estas diferencias son muy relevantes si tenemos en cuenta su impacto sobre la actualización de pensiones, alquileres, etc.

Expectativas futuras

Además, la inflación actual tiene una influencia significativa en las expectativas futuras de inflación. Con los elevados valores oficiales es más fácil que se pueda producir un desanclaje de las expectativas de inflación y una transmisión a efectos de segunda vuelta en los salarios. Es muy distinto pensar en una inflación promedio del 2,2% que en una del 3,1%.

Una estimación menor de la inflación española habría dado algo menos de justificación a las predicciones del mercado sobre las subidas de tipos del BCE. Esperemos que el INE pueda ampliar cuanto antes la cobertura del precio de la electricidad incluyendo el mercado liberalizado en el cálculo del IPC. De esta forma, podremos estimar con más precisión el alcance del proceso inflacionista actual y tomar adecuadamente las decisiones que se derivan de su evolución.

Catedrático de Economía en la UPF