

**Transversal**
José García MontalvoCatedrático de
Economía (UPF)

Crecimiento con pesimismo



En los últimos años se ha consolidado la llamada “paradoja del sentimiento del consumidor”, o una brecha persistente entre indicadores macroeconómicos relativamente sólidos y mediciones de encuestas de sentimiento del consumidor inusualmente negativas. Antes de la pandemia, los índices de sentimiento del consumidor podían predecirse con bastante precisión utilizando el desempleo, la inflación y el crecimiento del PIB, con modelos que explicaban alrededor de tres cuartas partes de la variación del sentimiento. Desde el 2020, esta relación se ha roto y el sentimiento de los ciudadanos se mantiene cerca de mínimos similares a los de una recesión, incluso cuando el desempleo es bajo, el crecimiento del PIB es sólido y la inflación está disminuyendo. Esta disociación, que comenzó a estudiarse en el caso de Estados Unidos, ahora ya es visible en muchos países. El fenómeno se ha denominado *vibecesión*, o recesión emocional.

Se han dado al menos cuatro explicaciones para esta paradoja. En primer lugar, se argumenta que un factor importante es el nivel de precios y no su variación. Los economistas solemos centrarnos en la inflación interanual, que ha retrocedido desde sus picos pospandemia. Sin embargo, los hogares parecen reaccionar al aumento acumulado de precios desde el 2020 –del orden de más del 20% en muchas economías avanzadas–, por lo que incluso una inflación actual entre el 2%-3% los deja frente a niveles de precios mucho más altos que antes. Este impacto acumulado en los precios puede deprimir la confianza mucho después de que la tasa de inflación haya bajado, ya que las personas se anclan en los precios pre-pandemia de productos esenciales como alimentos, alquiler y energía. Una segunda explicación se basa en el aumento de la desigualdad de la inflación: la cesta de la compra de las familias con menos recursos estaría más centrada en los productos que han sufrido mayor inflación y esta parte de la población estaría deprimiendo las expectativas globales. En tercer lugar, algunos autores argumentan que el componente del sentimiento del consumidor estadounidense no explicado por el desempleo y la inflación oficial está fuertemente correlacionado con los tipos hipotecarios y de préstamos para coches. Los hogares perciben los pagos por intereses como parte de la inflación, mientras que los índices de precios oficiales excluyen la mayoría de los costes de financiación.

En cuarto lugar, algunas investigaciones destacan la polarización política y los entornos informativos. Las respuestas del sentimiento, dadas las mismas condiciones macroeconómicas, difieren notablemente en función de las preferencias políticas: los partidarios del partido en la oposición informan de una economía mucho peor que los partidarios del partido en el poder. Esta asimetría política parece haberse intensificado en los últimos años. Por ejemplo, un 43% de los estadounidenses republicanos afirmaba en el 2025 que el mercado de valores se encontraba en buenas o excelentes condiciones, en comparación con solo el 16% de los demócratas. Los medios de comunicación y las redes sociales pueden amplificar las narrativas macroeconómicas negativas, especialmente en torno a los riesgos de inflación y recesión, lo que parece

influir en la percepción de la economía más que la experiencia financiera personal por sí sola.

¿Sufre España una vibecesión? Como esta semana tenía varios viajes, en las esperas me puse a hacer una estimación del índice de confianza del consumidor del CIS en función del crecimiento del PIB, el desempleo y la inflación en España del 2004 hasta el 2019. El ajuste es el 77%, algo más de las tres cuartas partes de la variación del sentimiento. Si incluimos los datos hasta el 2025, el ajuste cae hasta el 57%, lo que indica que el periodo posterior al 2019 la relación entre la confianza y las variables macro ha empeorado. En España hay una primera vibecesión entre el cuarto trimestre del 2021 y el tercer trimestre del 2023, donde la confianza del consumidor está 20 puntos por debajo de predicha por las variables macro. La sintomía se recupera hasta el tercer trimestre del 2024 y luego, de nuevo, la macro genera unas predicciones de confianza del consumidor significativamente superiores a la medida por el CIS. Esta situación coincide con el acelerón del precio de la vivienda, que al igual que los tipos de interés, no aparece reflejado en la inflación, y que ha provocado un aumento de la preocupación de la ciudadanía por el problema de la vivienda. Pero aquí, de nuevo, tenemos otra paradoja

‘Vibecesión’
La confianza del
consumidor
sigue en niveles
de recesión:
una brecha
que se ha
cronificado
desde la
pandemia

entre los datos macro y la percepción de la ciudadanía.

Como ya he comentado alguna vez en esta columna, los datos de Eurostat muestran que la accesibilidad a la vivienda en España está en la media de la UE, o algo mejor dependiendo de la tipología (compra con hipoteca, sin hipoteca, etc.). Incluso la proporción de familias destinando al alquiler más del 40% de la renta ha caído de forma significativa en los últimos años, situándose al

nivel de Suecia o Dinamarca. El problema puede ser que la inflación oficial no mida la percepción de los ciudadanos, impactada por el rápido aumento del precio de la vivienda. También existe la posibilidad que la reducción, o el lento crecimiento, de la oferta de vivienda en alquiler, haga que la reducción de la proporción de renta para pagar el alquiler sea consecuencia de que solo las personas con muchos recursos son seleccionadas por los propietarios.

Pero el factor político no puede descartarse. Tuve tiempo también para coger los microdatos de la última encuesta del CIS y cruzar la preferencia política con el problema más importante según los encuestados. El resultado es una sorprendente polarización: la vivienda es el primer problema solo para el 3,5% de los votantes de Vox y el 9,4% de los del PP. Sin embargo, entre los votantes del PSOE es un 23,5%, un 31,8% entre los de Podemos y un 34,1% en los de Sumar. Para analizar si la mayor capacidad económica de los votantes de algunos partidos podía explicar esta divergencia incluí la clase social y la preferencia política para explicar si el acceso a la vivienda era considerado el primer problema a nivel individual y el resultado fue claro: es la preferencia política y no la clase social. Desgraciadamente, la polarización política disuelve hasta la percepción de la realidad económica. |

Percepción

Precios acumulados, vivienda y polarización política explican buena parte de por qué la percepción económica va por un lado y los datos macro por otro