

## LA EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS CONSUMIDORES ANTE EL RECIENTE REPUNTE DE LOS PRECIOS Y LA GUERRA EN UCRANIA

Luis Guirola e Iván Kataryniuk

Desde principios de 2021 se ha producido un aumento muy significativo de la inflación a escala global, que se ha trasladado, en diferente medida, a las expectativas de los agentes económicos en cuanto al ritmo de crecimiento de los precios a medio y a largo plazo. Así, por ejemplo, la compensación por inflación a largo plazo derivada de los mercados financieros se ha incrementado durante este período de forma sostenida tanto en el área del euro como en Estados Unidos (véase gráfico 1). También se han elevado las expectativas de inflación a largo plazo de los analistas profesionales, hasta el 2 % en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y hasta el 3 % en Estados Unidos.

Al margen de estas medidas, este recuadro se centra en la evolución reciente de las expectativas de inflación de los consumidores. La monitorización de dichas expectativas resulta particularmente relevante desde el punto de vista de la conducción de la política monetaria. En efecto, estas expectativas influyen en las demandas de aumentos salariales de los trabajadores y, en la medida en que dichos aumentos se trasladan a los precios de los bienes y servicios producidos por las empresas, también en la evolución de la inflación futura. Además, estas expectativas también condicionan las decisiones de consumo e inversión de los hogares, con el consiguiente efecto sobre la actividad económica agregada y, en última instancia, de nuevo, sobre la inflación.

Los gráficos 2 y 3 ponen de manifiesto que, desde mediados de 2021, las expectativas de inflación de los consumidores, tanto en Estados Unidos como en el área del euro, han aumentado de forma apreciable. Este incremento ha sido especialmente acusado en la UEM desde el comienzo de la invasión rusa de Ucrania a finales de febrero.

A partir de los datos granulares que proporciona la Encuesta de Expectativas de los Consumidores del Banco Central Europeo (BCE) —que se realiza mensualmente a más de 10.000 consumidores representativos de la población de los seis países más grandes del área del euro—, es posible analizar cómo la exposición de distintos tipos de hogares a los precios de la energía y el deterioro de las

perspectivas económicas provocado por la guerra en Ucrania han influido recientemente en las expectativas de inflación de los consumidores en la eurozona. En este sentido, en un contexto en el que el aumento de la inflación a lo largo de los últimos meses se ha debido en gran medida al repunte de los precios de la energía, cabría esperar que los hogares más expuestos a dicho encarecimiento hubieran ajustado de forma más intensa sus previsiones sobre la evolución futura de la inflación. Del mismo modo, también podría haber sucedido que, como señalan algunos estudios<sup>1</sup>, los hogares que presentan una visión más negativa sobre la evolución de la actividad económica en el futuro hubieran incrementado de manera más acusada su percepción sobre la inflación futura, lo que podría potenciar los efectos adversos de la reciente desaceleración de la actividad sobre el crecimiento a corto y a medio plazo y dificultar la labor de las políticas económicas.

El gráfico 4 muestra la evolución de las expectativas de inflación a tres años de los consumidores del área del euro según la exposición de estos al encarecimiento de la energía. Para ello, se divide a los hogares en función del porcentaje de gasto que dedicaban, en octubre de 2021, al transporte y a los suministros básicos —fundamentalmente, electricidad, gas y otros combustibles—, distinguiendo entre el 30 % de los hogares más expuestos —esto es, con un mayor peso del gasto en estas partidas— y el resto. En este sentido, cabe reseñar que, en general, el grupo de hogares más expuestos al encarecimiento de la energía disponen de un menor nivel de renta<sup>2</sup> y, en el episodio inflacionista actual, estarían experimentando una inflación media mayor<sup>3</sup>.

Como se puede apreciar en el gráfico 4, hasta mediados de 2021 ambos tipos de hogares mostraban unas expectativas similares en cuanto a la evolución futura de la inflación. Sin embargo, a partir del tercer trimestre de ese año las perspectivas de inflación de los hogares más expuestos al encarecimiento de la energía aumentaron de forma más pronunciada, tendencia que se ha acentuado tras la invasión rusa de Ucrania. En la actualidad, este grupo de hogares percibiría, además,

1 Véase S. Tsiaplias (2021), «Consumer inflation expectations, income changes and economic downturns», *Journal of Applied Econometrics*, 36(6), pp. 784-807.

2 El nivel en el que se sitúan las expectativas de inflación depende, en gran medida, de las características del hogar. En particular, los hogares de menor renta, de mayor edad y las mujeres suelen presentar unas expectativas de inflación más altas. Véase K. Bańkowska et al. (2021), *ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation*, ECB Occasional Paper Series, n.º 287.

3 Véase el capítulo 3 del *Informe Anual 2021* del Banco de España.

**LA EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS CONSUMIDORES ANTE EL RECIENTE REPUNTE DE LOS PRECIOS Y LA GUERRA EN UCRANIA (cont.)**

una mayor incertidumbre sobre la evolución futura de la inflación (véase gráfico 5).

Como ya se ha mencionado, el deterioro de las perspectivas económicas que ha provocado el estallido del conflicto

bélico en Ucrania podría haber incidido, posiblemente de forma heterogénea, sobre las expectativas de inflación a medio plazo de los consumidores. En este sentido, el gráfico 6 muestra, para cada mes del período comprendido entre julio de 2021 y abril de 2022, la relación estimada

Gráfico 1  
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN MEDIDAS A PARTIR DE LOS MERCADOS DE SWAPS DE INFLACIÓN (a)

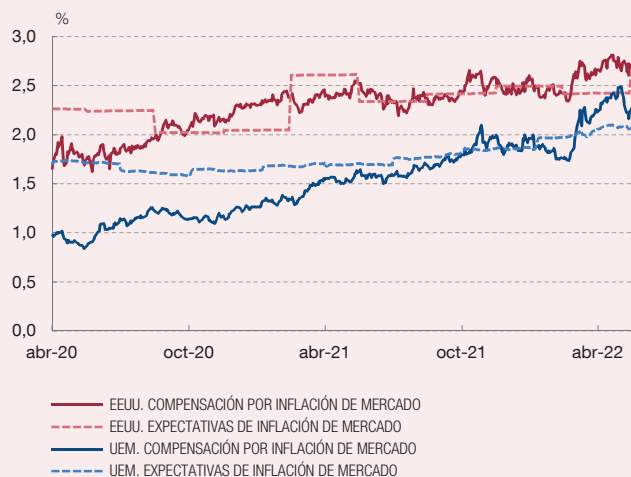


Gráfico 2  
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE CONSUMIDORES EN ESTADOS UNIDOS (MEDIANA)

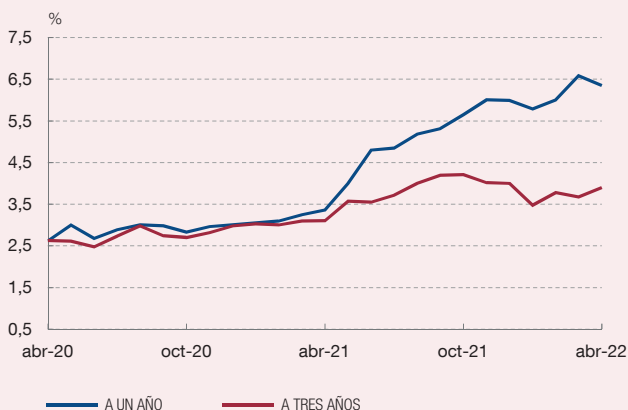


Gráfico 3  
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE CONSUMIDORES EN EL ÁREA DEL EURO

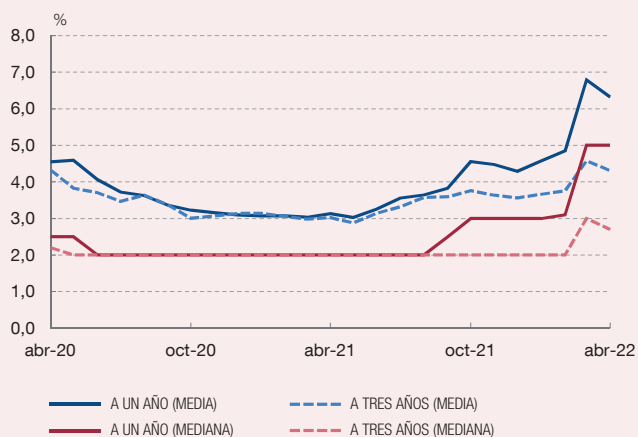
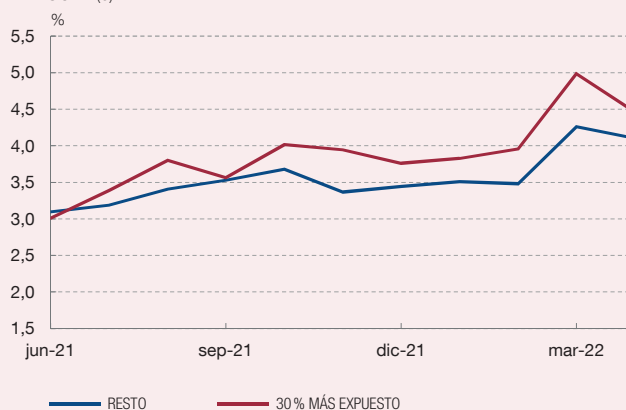


Gráfico 4  
MEDIA DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A TRES AÑOS, POR TIPO DE HOGAR (b)



**FUENTES:** Encuesta de Expectativas de los Consumidores (Banco Central Europeo), *Survey of Professional Forecasters* (Banco Central Europeo y Reserva Federal de Filadelfia), Bloomberg y elaboración propia.

- a Compensación por inflación a cinco años dentro de cinco años, datos diarios hasta el 27 de mayo de 2022. La compensación por inflación cotizada en los swaps de inflación se descompone, para cada horizonte, en la suma de la expectativa de inflación y la prima de riesgo por plazo, utilizando un modelo que estima la estructura temporal de la inflación usando datos diarios de los swaps de inflación a varios horizontes (para la UEM o para Estados Unidos), datos mensuales del IAPC para la UEM (IPC para Estados Unidos) y datos trimestrales de inflación esperada a uno, dos y cinco años de la *Survey of Professional Forecasters* del BCE (Reserva Federal de Filadelfia para Estados Unidos). Véase R. Gimeno y E. Ortega (2022), *Modelling inflation expectations: the value of mixing information and frequencies*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.
- b Los hogares más expuestos son aquellos cuyo porcentaje de consumo dedicado a transporte o suministros básicos está en el 30 % superior del conjunto de la distribución. Los resultados son similares usando umbrales específicos para cada país y usando otros porcentajes.

**LA EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE LOS CONSUMIDORES ANTE EL RECIENTE REPUNTE DE LOS PRECIOS Y LA GUERRA EN UCRANIA (cont.)**

entre la revisión de las expectativas de inflación a tres años vista de cada hogar y la revisión de sus perspectivas económicas para los próximos 12 meses. En contraste con lo observado en el resto del período, precisamente a partir de marzo de 2022, tras el comienzo de la guerra, se encuentra una correlación negativa y estadísticamente significativa entre las variables analizadas. Es decir, a partir del inicio de la invasión rusa de Ucrania, los consumidores que más revisaron al alza su previsión de inflación a medio

plazo fueron, en promedio, los que más pesimistas se volvieron sobre la evolución de la actividad.

En resumen, este recuadro pone de manifiesto que el aumento reciente de las expectativas de inflación de los consumidores en el área del euro está condicionado, en parte, por el nivel de exposición de los hogares al aumento de los precios energéticos y por el grado de pesimismo de estos respecto a la evolución futura de la actividad.

Gráfico 5  
DISTRIBUCIÓN DE PROBABILIDAD DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DE CONSUMIDORES A TRES AÑOS, POR EXPOSICIÓN (a)

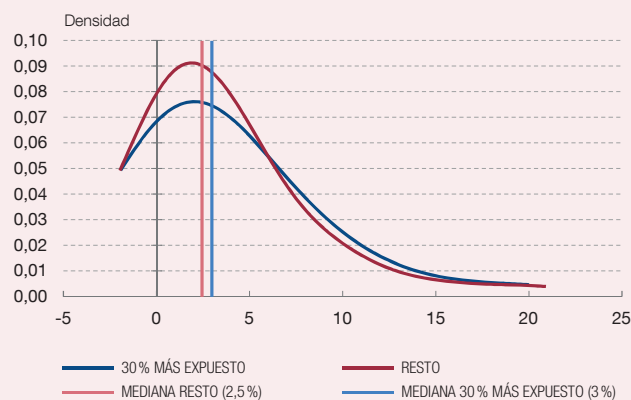
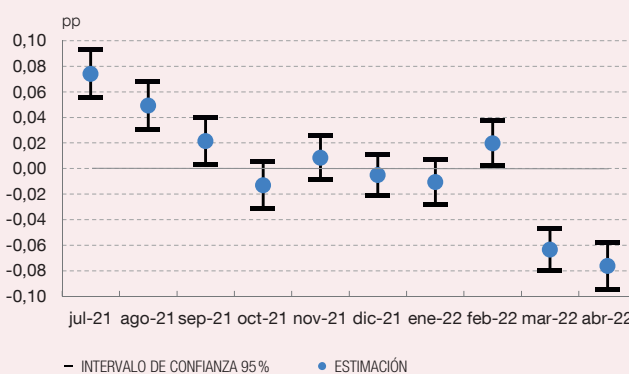


Gráfico 6  
RELACIÓN ENTRE LA ACTUALIZACIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y LAS DE CRECIMIENTO (b)



**FUENTES:** Encuesta de Expectativas de los Consumidores (Banco Central Europeo), *Survey of Professional Forecasters* (Banco Central Europeo y Reserva Federal de Filadelfia), Bloomberg y elaboración propia.

- a Los hogares más expuestos son aquellos cuyo porcentaje de consumo dedicado a transporte o suministros básicos está en el 30% superior del conjunto de la distribución. Los resultados son similares usando umbrales específicos para cada país y usando otros porcentajes.
- b Se muestra el coeficiente de una regresión del cambio de las expectativas de inflación del consumidor a tres años y las de crecimiento en el siguiente año.