

Bancos Centrales / Economía Global / Energía y Materias Primas

Inflación en Europa: buscando un respiro

Expansión (España)

Javier Castro / Miguel Jiménez

El seguimiento y la previsión de la inflación en Europa en los últimos trimestres ha sido para los analistas un auténtico dolor de cabeza, con continuas revisiones al alza debidas a una sucesión de shocks imprevistos y de naturaleza muy distinta a los clásicos de presiones de demanda o de precios del petróleo. Primero afectó a la inflación la fuerte recuperación del gasto en la salida de la COVID, pero después siguieron los cuellos de botella en las cadenas de valor globales, y finalmente los efectos de la guerra en Ucrania, con impacto en precios de alimentos y, sobre todo, de gas natural.

Desde que subió tímidamente por encima del 2% a principios de 2021 hasta el último dato de 10,7% en octubre de este año, las previsiones de que se estaba alcanzado el “pico” de inflación se han ido posponiendo y la incertidumbre ha sido muy elevada. Aun así, el principal motivo de tranquilidad es la constatación de que las expectativas de inflación a largo plazo no se han desanclado (están en el 2,2%), que esta sigue dominada por shocks de oferta que son temporales por su misma naturaleza (aunque los precios de las materias primas se mantuvieran elevados, al estabilizarse en niveles altos su tasa de inflación se frena), y principalmente que en la eurozona los aumentos salariales y de márgenes no están siendo elevados, lo cual es la respuesta razonable a un crecimiento de costes que proviene del exterior. Con todo ello, los poderosos efectos base (por los que las tasas interanuales de inflación se moderan de manera mecánica doce meses después de fuertes subidas de precios) tendrán que empezar a dominar sobre la inercia inflacionista antes o después.

La reciente sorpresa de octubre, alcanzando en la eurozona cifras récord de 10,7%, refleja el hecho de que los precios de la energía se han extendido desde los combustibles y la factura de la electricidad a muchos otros productos. Y a falta de un acuerdo común en Europa, cada país está combatiendo sus efectos de manera distinta, con diferentes implicaciones en las tasas de inflación nacionales. Como ejemplo, el mes pasado aumentó la factura de electricidad de los hogares en Italia en un 59% por el incremento de los precios en el mercado mayorista en el tercer trimestre, lo que llevó su inflación energética del 40% al 70% en un solo mes, y la tasa general del 8,9% al 11,9%.

Hacia adelante, las medidas que los Gobiernos introduzcan para reducir los precios energéticos pueden dar mucha volatilidad a las cifras de inflación general. En ausencia de ellas, es muy posible que lleguemos a diciembre en cifras superiores al 10,5%. Pero, aun así, en 2023 comenzarán a desaparecer los mencionados efectos base que ayudarán a que comencemos a ver moderaciones. Enero puede ser la primera prueba de ello, cuando la inflación de la energía empiece a moderarse en términos interanuales y nos permita bajar del 10%. Marzo será importante, ya que un año antes había empezado la guerra en Ucrania, que disparó los precios de la energía y de los alimentos. El promedio del año que viene podría estar por encima del 6%, aunque la tendencia debería comenzar a ser a la baja desde enero, llegando a cifras cercanas al 3% para diciembre de 2023 en ausencia de shocks adicionales o de efectos importantes de segunda ronda.

El BCE mostró en septiembre que esperaba una inflación del 8,1% y del 5,5% para 2022 y 2023, respectivamente, cifras que se han quedado desactualizadas con las últimas sorpresas, y que seguramente se revisen al alza en las próximas previsiones de diciembre. Lagarde dio más importancia en la última reunión a una probable recesión en los siguientes meses que al alza en la inflación, pero habrá que ver si mantienen ese discurso tras la fuerte sorpresa de octubre. En principio, debería de ser así, dado que el BCE no parece excesivamente preocupado por los salarios, y la inflación subyacente ha estado más en línea con las previsiones. Por otro lado, el endurecimiento en las condiciones financieras está dando lugar a una caída en la demanda, lo que debería apoyar la moderación en la inflación.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com