

Flash Europa

Madrid,
24 de febrero de 2014
Análisis Económico

Unidad de Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista Jefe
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador
Economista Senior
agustin.garcia@bbva.com

Diego Torres Torres
Economista
diego.torres.torres@bbva.com

Pablo Budde
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

EZ: Inflación final de enero revisada al alza

La inflación se mantuvo estable en el 0,8% en enero, en línea con nuestras previsiones iniciales

- **La estimación preliminar de la inflación general se revisó al alza en 0,1pp hasta el 0,8% a/a en enero y la subyacente aumentó en 0,1pp hasta el 1% a/a**

Eurostat ha revisado al alza en 0,1pp la estimación preliminar de la inflación de la zona euro en enero, de manera que se mantuvo estable en el 0,8% a/a, lo que está en línea con nuestra previsión inicial (BBVA Research: 0,8% a/a), pero todavía por debajo de lo que esperaba el consenso de analistas (Consenso: 0,9% a/a). Esta estabilidad se debió a que la caída de los precios de la energía (-1,2% a/a) y la menor inflación de los alimentos no elaborados (1,3% a/a tras 1,5% a/a) se compensaron con el aumento de la inflación subyacente, en 0,1pp, hasta el 1% a/a, en línea con nuestras previsiones (Tabla 2). Como ya anticipábamos tras el cambio metodológico en la estacionalidad de los precios de los servicios en Alemania, el repunte de la inflación de éstos (1,2% a/a tras 1% a/a) fue el principal responsable del aumento de la inflación subyacente, mientras que el crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados se mantuvieron relativamente estables (0,2% a/a y 2% a/a, respectivamente) (Gráfico 1). Finalmente, es de destacar que parte de esta estabilidad de los precios también se debió al cambio de pesos de los componentes, que da más peso a los servicios y los alimentos, en detrimento de la energía y de los bienes industriales no energéticos. Respecto a los países, también aumentaron ligeramente las ponderaciones de Alemania y Francia, mientras que disminuyeron los pesos de Italia y España.

- **Por países, la estabilización de la inflación fue generalizada, aunque con diferencias importantes por componentes**

Como subrayamos anteriormente, el aumento de la inflación de servicios en el conjunto de la zona euro respondió al fuerte aumento que registró en Alemania (+0,4pp hasta el 1,4%), volviendo a las tasas que se venían observando durante el último año una vez que desaparecieron los efectos transitorios del cambio de estacionalidad en los precios de estos productos. Además, en Alemania también aumentó la inflación de los bienes industriales no energéticos (+0,4pp hasta el 0,9% a/a), mientras que la de los alimentos elaborados lo hizo de forma mucho más moderada (+0,1pp hasta el 3,5%). Como resultado, la inflación subyacente en Alemania aumentó en 0,3pp hasta el 1,5% a/a. Esto compensó la caída de los precios de la energía, por lo que la inflación general se mantuvo sin cambios en el 1,2% a/a.

En Francia, tanto la inflación subyacente como la general se mantuvieron estables el 0,8% a/a en enero. En esta caso, el aumento de la inflación de los servicios (+0,3pp hasta el 1,7% a/a) se compensó con una fuerte caída de los precios de los bienes industriales no energéticos (-0,8% a/a tras -0,1%), mientras que la moderación en el crecimiento de los precios de la energía (+0,3% a/a tras 1,1%) se compensó con el mayor crecimiento de los precios de los alimentos no elaborados (1,3% a/a tras el 1%).

La inflación en Italia y, principalmente, en España se situó por debajo de la media del conjunto de la zona euro, en el 0,6% a/a y 0,3% a/a, respectivamente. La principal diferencia en la evolución de los precios de estos dos países respecto a Alemania y Francia fue la evolución de los precios de los servicios, que se mantuvieron relativamente estables en Italia (alrededor del 1% a/a tras desacelerarse desde el 1,5% a/a de mediados de 2013) y volvieron a caer en España (-0,2% a/a), reflejo de la debilidad de la demanda doméstica en estas economías. Como resultado, la inflación subyacente en Italia continúa alrededor del 1% a/a, mientras que en España se moderó ligeramente hasta el 0,1% a/a.

- **La inflación se moderará ligeramente en 1T14**

Nuestras previsiones continúan contemplando que la inflación disminuya ligeramente en los próximos dos meses (a tasas de alrededor del 0,6% a/a), debido en parte a una nueva caída de los precios de la energía, pero también por la moderación de la inflación subyacente, sobre todo en marzo con motivo del cambio de calendario del efecto semana santa. La inflación debería repuntar en el segundo trimestre alrededor de 0,3pp hasta el 0,9% a/a y permanecerá relativamente estable hasta el último trimestre del año, cuando podría volver a situarse algo por encima del 1% a/a.

Estas tasas de crecimiento débiles pero positivas que se esperan para los próximos meses implican que es poco probable que persista el proceso de desinflación, y que es más probable un escenario de tasas bajas y estables, de alrededor del 0,9% a/a, mientras se consolida la recuperación de la demanda doméstica, tal y como se viene observando desde el segundo trimestre de 2013 una vez que se excluyen el impacto de las subidas impositivas en la evolución de los precios.

Tabla 1

Eurozona. Tasa de inflación (IPCA, %)

	% a/a		% m/m	
	Diciembre 2013	Enero 2014	Diciembre 2013	Enero 2014
IPCA	0,8	0,8	0,3	-1,1
Energía	0,0	-1,2	0,6	0,0
Alimentos no elaborados	1,5	1,3	1,3	0,6
Subyacente excl. alimentos frescos y energía	0,9	1,0	0,2	-1,4
Servicios	1,0	1,2	0,6	-0,4
Bienes industriales no energéticos	0,3	0,2	-0,3	-3,8
Alimentos frescos	2,0	2,0	0,0	0,3

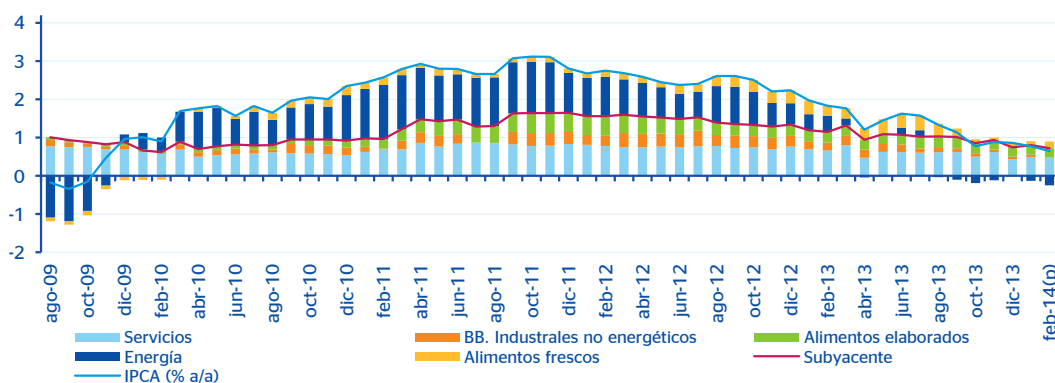
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Tabla 2
Tasa de inflación (IPCA, % a/a): errores de previsión

Enero 2014	Peso %	Previsión %	Observado %	Intervalo de confianza Previsión (*)
General	100,0	0,8	0,8	(0,6 ; 0,9)
Energía	10,80	-1,6	-1,2	(-2,0 ; -1,1)
Alimentos no elaborados	7,48	1,4	1,3	(0,8 ; 2,0)
Subyacente excl. alimentos frescos y energía	81,73	1,0	1,0	(0,9 ; 1,2)
Servicios	42,81	1,4	1,2	(1,3 ; 1,5)
Bienes industriales no energéticos	26,67	0,5	0,2	(0,3 ; 0,7)
Alimentos elaborados	12,25	1,9	2,0	(1,8 ; 2,1)

(*) 80% de confianza.
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1
Eurozona. Tasa de inflación anual (IPCA). Contribución por componentes



Fuente: Eurostat y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones 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.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

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.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, 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 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.