

Flash Europa

Madrid,
17 de marzo 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 febrero revisada a la baja y más en línea con lo previsto

El aumento inesperado de la inflación subyacente no fue suficiente para compensar los menores precios de energía y, sobre todo, la moderación de los de los alimentos

- **La estimación preliminar de la inflación general se revisó a la baja en 0,1pp hasta el 0,7% a/a en febrero, pero la subyacente aumentó en 0,2pp hasta el 1,1% a/a**

Eurostat ha revisado a la baja en 0,1pp la estimación preliminar de la inflación de la zona euro en febrero, de manera que se redujo hasta el 0,7% a/a desde el 0,8% a/a de enero, más en línea con nuestra previsión inicial de una ligera desaceleración. Detrás de esta reducción estuvo fundamentalmente la evolución de los precios de los componentes más volátiles, con una nueva caída de los precios de la energía y una moderación de la inflación de los alimentos no elaborados. Lo anterior no fue compensado completamente por la sorpresa positiva del aumento de la inflación subyacente en 0,1pp hasta el 1,1% a/a, empujada por el rebote de los precios de los bienes industrial no energéticos y de los servicios (ver Tabla 1 y 2). No obstante, detrás de este aumento de la inflación subyacente parece haber estado la traslación a precios finales de la subida del IVA en Francia, así como la desaparición del impacto de una temporada de rebajas más agresivas a principios de año.

- **Por países, la moderación de la inflación fue generalizada, excepto en Francia, si bien la subyacente se mantuvo estable**

La inflación se moderó alrededor de 0,2pp en Alemania (1% a/a), Italia (0,4% a/a) y España (0,1% a/a), reflejando principalmente la fuerte caída de los precios de la energía (tanto por la caída del precio del petróleo respecto a hace un año - 6,6% a/a - como a la apreciación del euro - 2,2% a/a-) pero también la moderación en la inflación de los alimentos. No obstante, la estabilidad de la inflación subyacente fue generalizada en estos tres países (1,4%, 1% y 0,1% a/a, respectivamente). La excepción en este comportamiento de los precios fue Francia, donde la inflación general aumentó en 0,3pp hasta el 1,1% a/a y la subyacente en 0,6pp hasta el 1,4% a/a, debido principalmente al aumento del IVA en enero, mientras que la caída de los precios de la energía fue mucho más moderada, dada su particular estructura energética.

- **La inflación se moderará ligeramente de nuevo en marzo, para aumentar ligeramente el resto del año**

Nuestras previsiones continúan contemplando que la inflación disminuya ligeramente en marzo (alrededor de 0,1pp hasta el 0.6% a/a), debido al cambio en el efecto calendario de Semana Santa, aunque en parte se compensará por una menor caída de los precios de la energía. Para los siguientes meses, la inflación debería repuntar en el segundo trimestre en torno a 0,3pp hasta alrededor del 0,9% a/a, y se mantendrá relativamente estable hasta el último trimestre del año, cuando podría volver a tasas algo por encima del 1% a/a.

La sorpresa al alza en febrero ha compensado en parte las sorpresas a la baja observadas en los meses anteriores, ya que la inflación subyacente se mantuvo más resistente de lo esperado. Esto podría ayudar a disipar los temores acerca de la intensidad y la naturaleza del proceso de desinflación y su posible efecto negativo sobre las expectativas de evolución de los precios. Seguimos pensando que es poco probable que la desinflación continúe más allá de marzo, y que es más probable un escenario de bajas y estable tasas de inflación en torno al 0,9% a/a, puesto que la recuperación de la demanda interna se va afianzando. Estos son los valores que hemos observado para la inflación excluyendo el impacto del aumento de los impuestos sobre los precios desde el 2T13. No obstante, continuamos viendo riesgos a la baja, especialmente derivados de la fortaleza del euro, mientras que continuarán las diferencias por países, con tasas de inflación muy bajas en la periferia y moderadas en los países del centro de Europa.

Tabla 1
Eurozona. Tasa de inflación (IPCA, %)

	% a/a		% m/m	
	Enero 2014	Febrero 2014	Enero 2014	Febrero 2014
IPCA	0,8	0,7	-1,1	0,3
Energía	-1,2	-2,3	0,0	0,1
Alimentos no elaborados	1,3	0,9	0,6	-0,5
Subyacente excl. alimentos frescos y energía	1,0	1,1	-1,4	0,4
Servicios	1,2	1,3	-0,4	0,5
Bienes industriales no energéticos	0,2	0,4	-3,9	0,4
Alimentos frescos	2,0	1,8	0,3	0,1

Fuente: Eurostat y BBVA Research

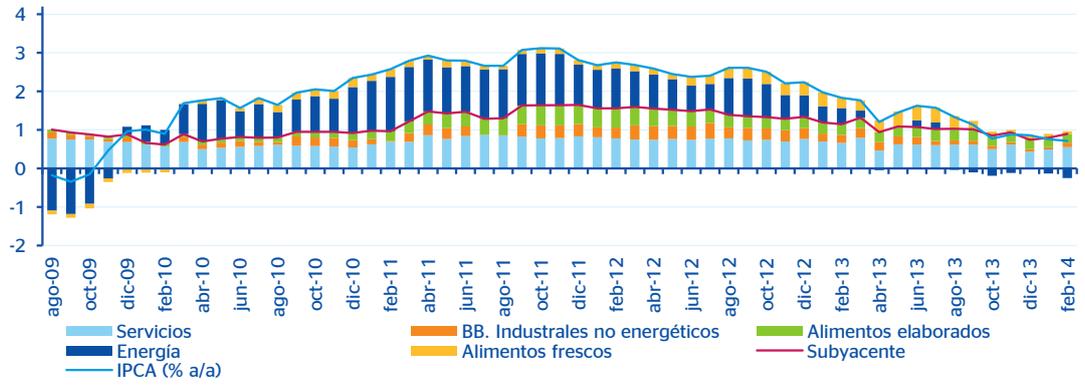
Tabla 2
Tasa de inflación (IPCA, % a/a): errores de previsión

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