

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Eurozona: Sorpresas a la baja en inflación, con la subyacente en el 0.6% a/a

Unidad de Europa

La inflación de la zona euro cayó un -0,6% a/a en enero (BBVA Research y Consenso: -0,5% a/a) y la subyacente se modera 0,1pp hasta el 0,6% a/a

A falta de conocer los datos definitivos, la reducción de la inflación respondió a la intensificación en el ritmo de caída de los precios de los productos energéticos (-8,9% a/a desde el -6,3% a/a en diciembre), mientras que la caída de los alimentos frescos se moderó ligeramente (-0,9% a/a tras -1% a/a en diciembre). No obstante, la sorpresa vino de la moderación de la inflación subyacente en 0,1pp hasta el 0,6% a/a (Tabla 1) que se observó principalmente en los servicios (1% tras 1,2% a/a), y algo en los alimentos elaborados (0,4% a/a desde el 0,5%) y bienes industriales no energéticos (-0,1% a/a desde 0% a/a). La caída en servicios, con un peso muy importante en el índice de inflación subyacente, se ha visto en parte afectada por una caída no prevista de los precios de paquetes turísticos en Alemania, que en principio debería de ser temporal y podría revertirse en los próximos meses.

Esperamos que la inflación continúe en terreno negativo durante la primera mitad de 2015

Aunque actualizaremos nuestras previsiones con los datos finales y las nuevas ponderaciones de la cesta del índice IPCA, que se publicarán el 24 de febrero y pueden dar lugar a revisiones importantes, los datos de hoy apuntan a que la caída de la inflación general podría intensificarse en febrero y marzo en una o dos décimas, mientras que se registrarán tasas negativas, pero algo más moderadas, durante el segundo trimestre y la inflación empezará a repuntar gradualmente durante la segunda parte del año. Bajo nuestro escenario de petróleo (alrededor de 65 y 75 \$/barril en 2015 y 2016, respectivamente), nuestros modelos apuntan a que la tasa inflación anual media sea nula en 2015 y de alrededor del 1% en 2016, lejos del objetivo del BCE. Respecto a la inflación subyacente, nuestro escenario contempla que promedie una tasa anual del 0,8% en 2015 y repunte ligeramente hasta el 1,1% en 2016.

No obstante, en lo que llevamos de año la evolución de los precios del petróleo ha continuado sorprendiendo, con caídas adicionales tras la resolución de la OPEP de mantener la producción, y podría resultar en precios cercanos a los niveles actuales (por debajo de 50 \$) por un periodo prolongado. Por ello, no se puede descartar que la evolución del precio del petróleo lleve a la inflación general a tasas todavía más negativas y/o durante más trimestres, e incluso efectos indirectos y de segunda ronda algo mayores a los estimados previamente. En particular, nuestras simulaciones de un precio del petróleo que se mantuviera en 50 o 40 \$ en el horizonte de previsión podrían llevar a la inflación a tasas negativas medias de entre -0,3% y -0,6% en 2015. Por el contrario, también existen riesgos al alza derivados de una mayor depreciación del euro. Este escenario de tasas de inflación muy bajas durante un periodo prolongado aumenta el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación en el medio plazo y llevó al BCE a actuar la semana pasada. Las expectativas de inflación de mercado (swaps 5yr-5yr) se encuentran ahora en el 1.5%, muy por debajo de sus valores históricos, y disminuyendo de nuevo tras el anuncio del BCE, cuando repuntaron hasta alrededor de 1.7%.

Tabla 1

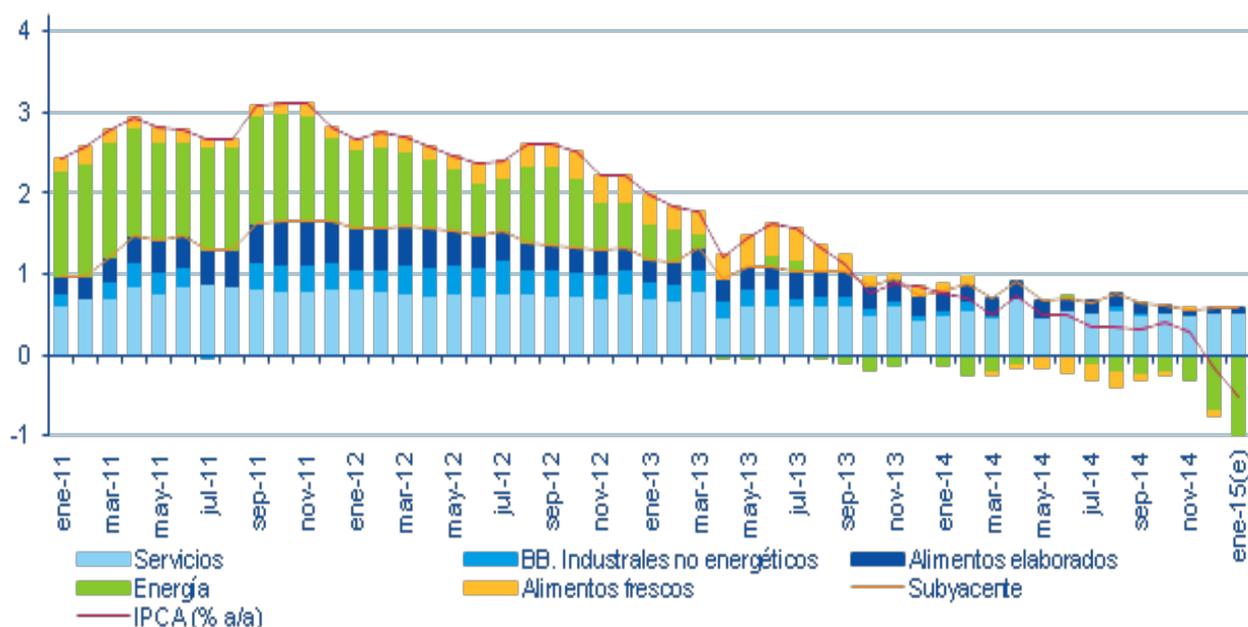
Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA (% a/a)

	Observado		Enero 2015	
	Noviembre 2014	Diciembre 2014	Estimación preliminar	BBVA Research
IPCA	0,3	-0,2	-0,6	-0,5
Energía	-2,6	-6,3	-8,9	-9,4
Alimentos frescos	0,2	-1,0	-0,9	-1,2
IPCA excluyendo energía y alimentos	0,7	0,7	0,5	0,6
Subyacente exc. alimentos frescos y energía	0,7	0,7	0,6	0,7
Servicios	1,2	1,2	1,0	1,2
Bienes industriales no energéticos	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Alimentos elaborados	0,6	0,5	0,4	0,5

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1

Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA. Contribución por componentes



Fuente: Eurostat y BBVA Research

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.