

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Inflación en la eurozona: nueva sorpresa a la baja

Equipo Europa

**La inflación en mayo baja al 0,5% a/a por la desaceleración de los precios tanto de servicios como de alimentos. Debido a esto, la inflación excluyendo energía y alimentos también disminuye en 0,3pp hasta el 0,7% a/a**

La inflación de la zona euro se desaceleró en 0,2pp hasta el 0,5% a/a en mayo, más de lo esperado antes de la publicación de los datos nacionales de ayer (BBVA Research: 0,7% a/a; Consenso: 0,6% a/a)

**Después de la volatilidad de los datos de inflación en marzo y abril, debido a factores estacionales, las cifras de mayo muestran una prueba más de la debilidad de la inflación.** Detrás de la sorpresa a la baja subyace una moderación mayor de lo esperado en la inflación de servicios (1,1% a/a tras 1,6% a/a, ver Tabla 1), probablemente derivada de la caída de los precios de los paquetes vacacionales, como sugieren los datos de Alemania publicados ayer. El resto de los componentes se ha comportado en línea con las expectativas, lo que resulta también en una moderación de la inflación, excluidos energía y alimentos, hasta el 0,7% a/a, desde el 1% a/a en abril. Sin embargo, más allá de la volatilidad de los últimos meses, la inflación subyacente ha estado fluctuando alrededor de 0,8% a/a, desde finales del año pasado, en línea con la relativa debilidad de la demanda interna en la zona del euro.

Aunque actualizaremos nuestras previsiones con los finales (que se publicarán el 16 de junio), nuestro escenario contempla que la inflación permanecerá relativamente estable en los próximos meses, para aumentar ligeramente en el último trimestre del año. Esto plantea claros riesgos a la baja para nuestra previsión de una inflación anual de 0,9% en 2014. Los nuevos datos implican que la inflación media para 2014 será probablemente en torno al 0,6% / 0,7% a/a.

## Esperamos que el BCE suavice la política monetaria el jueves

Después de la estimación preliminar de la inflación de hoy, esperamos que el comité del BCE revise su proyección de inflación a la baja (en torno a -0,3pp en 2014 y -0,1pp en 2015), mientras que las previsiones para el PIB probablemente se mantendrán prácticamente sin cambios durante el horizonte de proyección (1,2% en 2014 y 1,5% en 2015 en marzo).

Las nuevas previsiones de inflación y las sorpresas recientes aumentan la posibilidad de que el "paquete de medidas" que se espera para la reunión del BCE de esta semana sea más amplio.

Esperamos que el GC empiece agotando las medidas más convencionales que quedan disponibles, es decir, reducción de los tipos de refinanciación y depósito en 10 puntos. Es probable que el BCE también anuncie otras medidas por el lado de la financiación (dirigidas a nuevos créditos, extensión de LTROs, la no esterilización del programa SMP, etc). La probabilidad de un Quantitative Easing "puro" sigue siendo baja, pero es una opción para el futuro.

Tabla 1

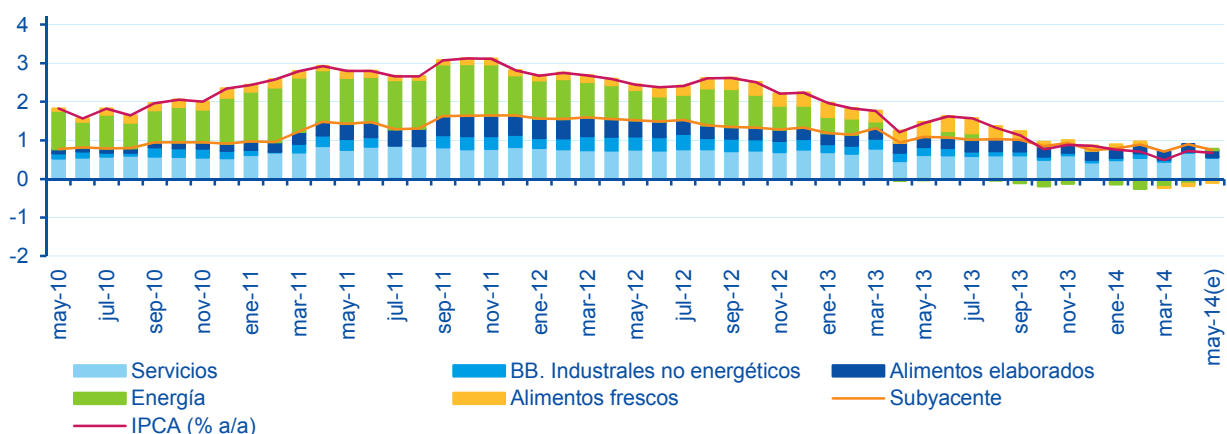
**Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA (% a/a)**

	Observado		Estimación Flash	BBVA Research
	Marzo 2014	Abril 2014	Mayo 2014	Mayo 2014
<b>IPCA</b>	0,5	0,7	0,5	0,7
<b>Energía</b>	-2,1	-1,2	0,0	0,2
<b>Alimentos frescos</b>	-0,1	-0,7		-1,3
<b>IPCA excluyendo energía y alimentos</b>	0,7	1,0	0,7	0,8
<b>Subyacente excluyendo alimentos frescos y energía</b>	0,9	1,1		0,9
<b>Servicios</b>	1,1	1,6	1,1	1,3
<b>Bienes industriales no energéticos</b>	0,2	0,1	0,0	0,0
<b>Alimentos elaborados</b>	1,7	1,6		1,5

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1

**Eurozona. Tasa interanual de inflación 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.