

Observatorio Económico

Europa y España

Madrid,
27 de marzo de 2014

Análisis Económico

Unidades de Europa y
España

Expectativas de inflación en España y Europa: bajas, pero positivas

El proceso desinflacionista podría estar llegando a su fin. Aunque por motivos transitorios la inflación podría estar desacelerándose en marzo, la tendencia continúa estable y en terreno positivo. No obstante, las tasas de inflación continúan siendo históricamente bajas tanto en la unión monetaria como en España, lo que aconseja políticas más decididas por parte del BCE, además de la continuación del proceso reformista en España.

- **La inflación se mantiene en torno a las tasas históricamente bajas observadas desde finales del verano de 2013**

Las estimaciones de BBVA Research sugieren que la inflación en España se redujo algo menos de una décima en marzo, hasta el -0,1% a/a. La estimación del índice de precios armonizado (-0,1pp hasta el 0,0% a/a) junto con la previsión para la UEM (alrededor de -0,1pp hasta el 0,5% / 0,6% a/a) indican que, probablemente, el diferencial de precios con la zona euro se mantuvo en posición favorable a España (-0,6pp frente a la media histórica de +0,8pp). En términos del componente subyacente, el diferencial de precios también podría haber continuado constatando la ganancia de competitividad de la economía española (-0,8pp frente al promedio histórico de +0,8pp) (Véase los Gráfico1 y 2).

- **Expectativas de corto plazo: el cambio de calendario de la Semana Santa y los precios de la energía explican la reducción temporal de la inflación en marzo, si bien el proceso desinflacionista podría haberse agotado**

La información recopilada a la fecha de cierre de este informe permite inferir que, tanto en Europa como en España, la moderación de la inflación general en marzo se correspondería con una reducción de la contribución del componente subyacente (véase los gráficos 3 y 4). Sin embargo, dicha desaceleración sería temporal, dado que se corresponde con el efecto base provocado por el cambio de calendario de la Semana Santa que, al celebrarse este año en abril, retrasa el repunte estacional de los precios vinculados al turismo, respecto a lo observado el año pasado.

La inflación residual también habría contribuido a los resultados de marzo. Los precios de la energía podrían haber seguido cayendo en España y Europa (entre medio y un punto porcentual respecto a marzo de 2013), influenciados por la presión a la baja en el precio del petróleo (-3,7% a/a en dólares por barril en lo que va del mes) y la apreciación del tipo de cambio del euro (6,4% a/a en lo que va del mes).

- **Expectativas de medio plazo: inflación tendencial baja pero positiva en el escenario más probable**

La distribución empírica de los datos desagregados de la inflación en Europa y España permite el cálculo de sus respectivas medias podadas óptimas, una medida de inflación tendencial cercana a la mediana (no a la variación media publicada), robusta a perturbaciones extremas y puntuales en los precios (como las mencionadas en el epígrafe anterior), que predice de forma satisfactoria los cambios del IPC en el horizonte de previsión¹.

Estas medias podadas muestran que la presión a la baja de la inflación no es un fenómeno nuevo sino que comenzó en 2008 con la recesión. Los datos más recientes indican que, en el escenario más probable, la inflación tendencial se mantendrá baja en el medio plazo, aunque en terreno positivo, tanto Europa como en España (en torno al 1,0% y al 0,3%, respectivamente) (véanse los Gráficos 5 y 6). Lo anterior es consistente con el escenario de BBVA Research para el bienio 2014-2015, donde la inflación subyacente oficial (esto es, excluyendo energía y alimentos no elaborados) se situaría en torno al 1,1% a/a en la zona euro y al 0,5% a/a en España.

Adicionalmente, al final de la muestra se recoge una masa de probabilidad cercana al 25% que se sitúa por debajo de una tasa de inflación nula en España. Este resultado indica que, con una probabilidad cercana a ese umbral, no se pueden descartar ajustes negativos y persistentes de los precios ante la coyuntura actual. En buena medida, esta posibilidad podría contemplarse en la ausencia de presiones inflacionistas en Europa y ante los esfuerzos de la economía española por seguir ganando competitividad. En Europa se recoge una masa de probabilidad inferior al 5,0% que se sitúa por debajo de una tasa de inflación nula lo que, en línea con el escenario de BBVA Research, sugiere una probabilidad muy reducida de que el área monetaria entre en un periodo de deflación.

En línea con lo anterior, la evolución de la distribución del IPC corregida de variaciones estacionales y calendario (CVEC) muestra que España registra un 11,6% de partidas del IPC con tasas intermensuales negativas y una persistencia de entre 9 y 12 meses (véase el Gráfico 7). En el caso de Europa este porcentaje se reduce a tan sólo el 2,6% (véase el gráfico 8). Estas proporciones no son significativamente distintas a los registrados en 2009, a principios de la recesión.

- **Es necesario que las expectativas de inflación en la zona euro sigan ancladas y que España continúe ganando competitividad**

Casi la totalidad de la ganancia de competitividad, que reflejan los diferenciales de inflación favorables a España, se debe al mayor aumento relativo de la productividad y, en menor medida, a una mayor moderación de los salarios que en Europa². Sin embargo, que la inflación sea tan baja en el conjunto del área monetaria dificulta, al menos de forma transitoria, la corrección de algunos desequilibrios.

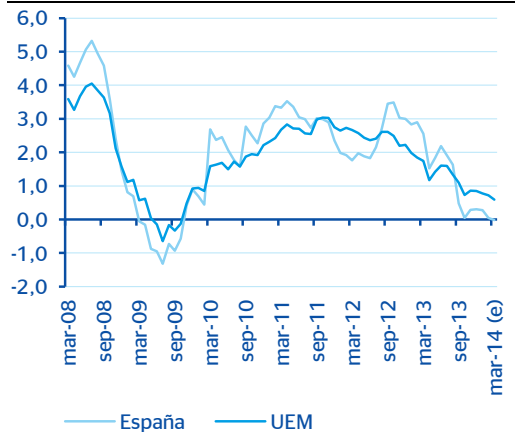
1: Para más detalles sobre el método de cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase la véase el Recuadro 1 en la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en

http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1032014

2: Para más detalles véase la véase el Recuadro 1 en la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en http://www.bbvarsearch.com/KETD/fbin/mult/1402_Situacion_Espana_tcm346-423173.pdf?ts=1032014

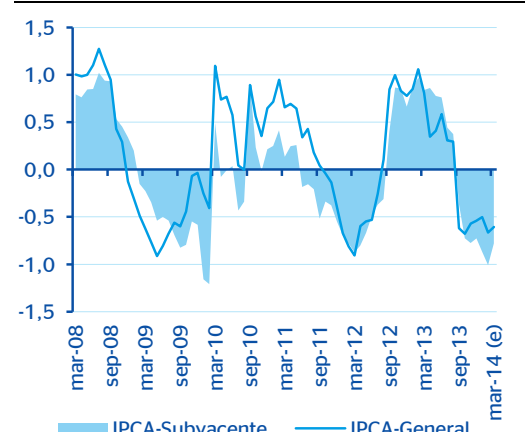
La solución a estos problemas pasa por la implementación de políticas tanto a nivel europeo como español. En Europa, es necesario dar prioridad a la implementación de una política monetaria que asegure el anclaje de las expectativas de inflación en el objetivo del BCE, disipando cualquier duda sobre la probabilidad de un evento de deflación. En España, es imprescindible que continúen las reformas encaminadas a incrementar la capacidad de crecimiento y, especialmente, la productividad de las empresas, de tal manera que se mantenga el diferencial en precios frente a Europa.

Gráfico 1
España y UEM: IPCA
(Tasa de variación interanual)



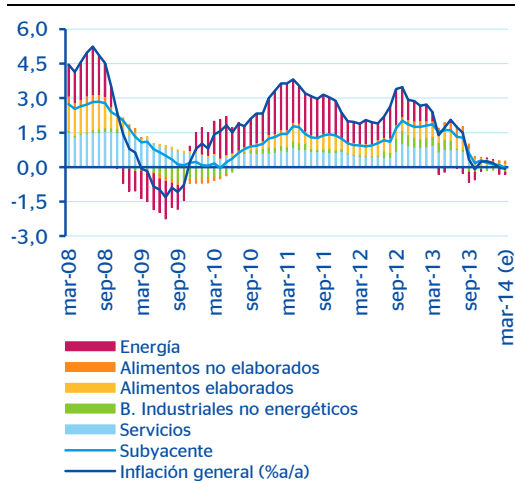
(e): estimado.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 2
España: diferencial de Inflación respecto a la UEM (PP de la tasa interanual del IPCA)



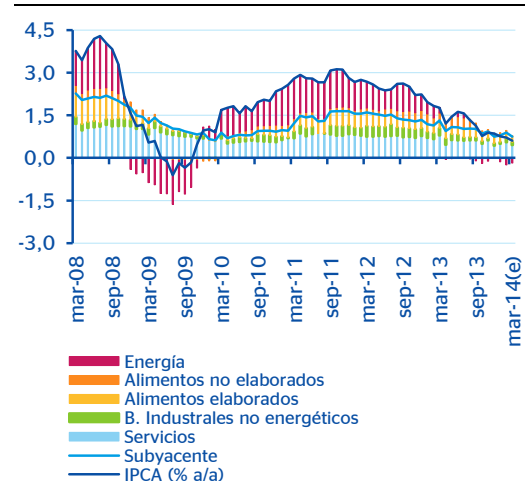
(e): estimado
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 3
España: contribuciones al crecimiento interanual del IPCA



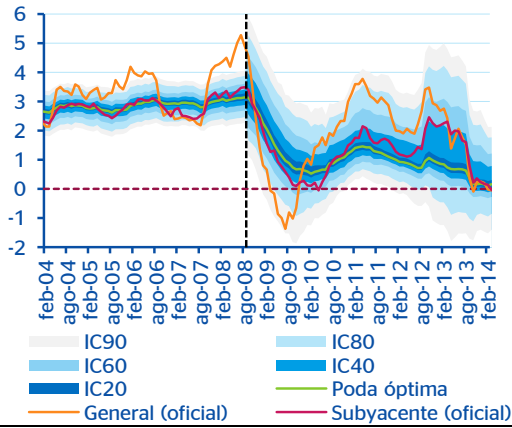
(e): estimado.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4
UEM: contribuciones al crecimiento interanual del IPCA



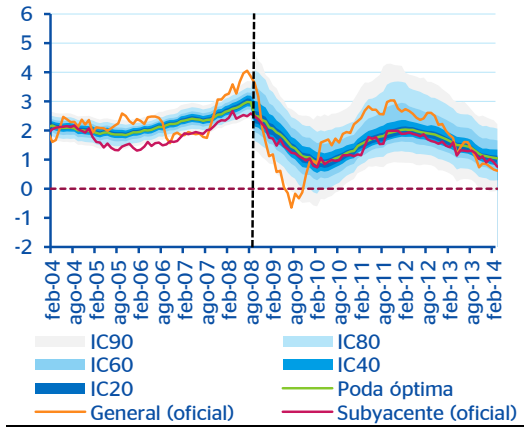
(e): estimado.
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 5
España: inflación tendencial
(método de medias podadas, %a/a)



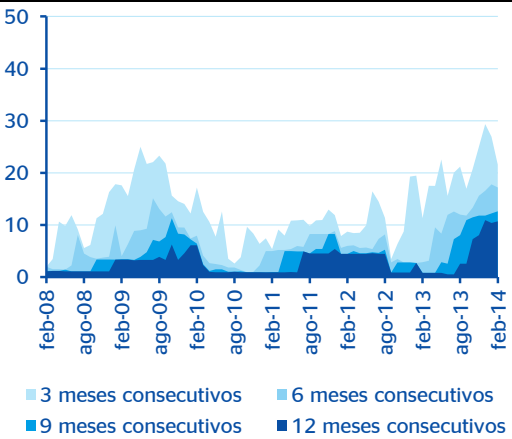
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6
UEM: inflación tendencial
(método de medias podadas, %a/a)



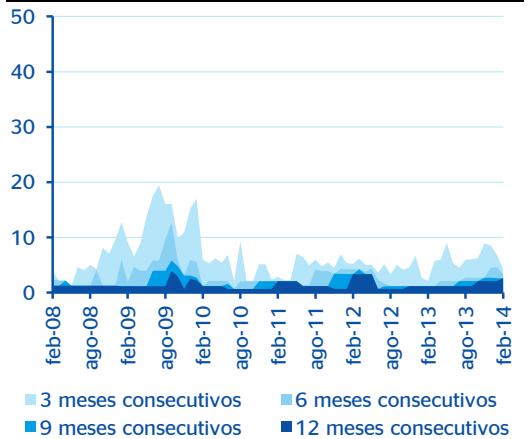
Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Gráfico 7
España: proporción de partidas del IPC con
tasas mensuales negativas por distinto grado
de persistencia (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 8
UEM: proporción de partidas del IPC con
tasas mensuales negativas por distinto grado
de persistencia (datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

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.