

## Eurozona | La inflación aumenta en enero, pero volverá a caer

Agustín García

### Menor caída de los precios de la energía y aumento de la inflación subyacente, que sorprende ligeramente al alza

A falta de conocer los datos definitivos, la estimación preliminar de Eurostat estuvo en línea con lo esperado al estimar que la inflación aumentó en 0,2pp hasta el 0,4% a/a en enero (BBVA Research y Consenso: 0,4% a/a). La menor caída de los precios de la energía fue uno de los determinantes de este aumento, si bien algo menos de lo esperado, lo que, a la luz de los datos nacionales, podría explicarse en buena parte por la caída de los precios de la electricidad. La sorpresa positiva vino del aumento de la inflación subyacente en 0,1pp hasta el 1% a/a (BBVA Research: 0,9% a/a) y, en particular, del mayor crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos (0,7% a/a desde el 0,5% a/a en diciembre), mientras que la inflación de los alimentos elaborados se mantuvo estable (0,7% a/a) y la de los servicios aumentó ligeramente (+0,1pp hasta el 1,2% a/a), en línea con lo esperado (Tabla 1).

### La inflación podría moderarse en febrero y registrar tasas ligeramente negativas a partir de marzo, que podrían extenderse durante el segundo trimestre

La evolución de los precios del petróleo continuará siendo el principal determinante del comportamiento de la inflación en los próximos meses, de manera que ahora esperamos que la inflación general se moderé en febrero (hasta el 0% a/a) y que registre tasas ligeramente negativas a partir de marzo (alrededor del -0,2% a/a), lo que podría prolongarse durante el segundo trimestre (cuando prevemos que los precios del petróleo alcancen el mínimo) y sólo repuntar suavemente durante el segundo semestre del año (hasta alrededor del 0,8% en 4T16).

Respecto a la inflación subyacente, nuestros modelos estiman a que se mantendrá relativamente estable en los próximos meses, ya que la fortaleza de la demanda doméstica parece estar limitando los posibles efectos de segunda ronda de la caída de los precios de la energía. No obstante, las encuestas de confianza en enero sugieren que las empresas podrían estar trasladando a los consumidores las bajadas de precios de las materias primas en el conjunto de la zona euro, pero con diferencias por países. En Francia este comportamiento parece más claro, aunque en parte ya se esperaba por la necesidad de estimular la demanda, mientras que en Alemania las empresas no lo estarían repercutiendo y podrían aprovechar para mejorar sus márgenes empresariales.

Para el conjunto de 2016, esperamos que la inflación general se sitúe en el 0,2% y la subyacente en el 1%. Respecto a este escenario, la alta incertidumbre sobre los precios de las materias primas hace que sigamos viendo riesgos a la baja durante este año (si la caída del precio del petróleo continúa sin encontrar suelo), pero también riesgos al alza en 2017 por un posible rebote del precio del petróleo o una mayor fortaleza de la demanda doméstica.

Tabla 1

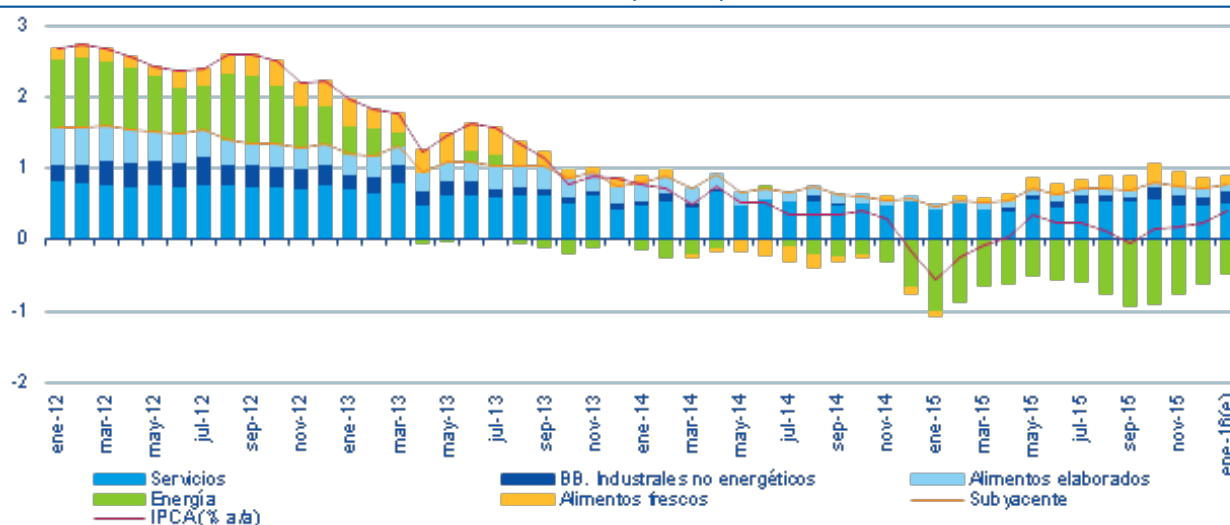
Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA (% a/a)

	Observado		Enero 2016	
	Noviembre 2015	Diciembre 2015	Estimación preliminar	BBVA Research
IPCA	0,1	0,2	0,4	0,4
Energía	-7,3	-5,8	-5,3	-4,5
Alimentos frescos	2,7	2,0	1,8	1,4
IPCA excluyendo energía y alimentos	0,9	0,9	1,0	0,9
Subyacente ex c. alimentos frescos y energía	0,9	0,9	1,0	0,9
Servicios	1,1	1,1	1,2	1,2
Bienes industriales no energéticos	0,5	0,5	0,7	0,6
Alimentos elaborados	0,7	0,7	0,7	0,8

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1

Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA. Contribución por componentes



Fuente: 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.