

Análisis Macroeconómico / Bancos Centrales

Inflación convergiendo al objetivo, crecimiento en juego

Expansión (España)

Carlos Castellano

El Banco Central Europeo (BCE) puede sentirse satisfecho de los recientes datos de inflación de la zona euro, por debajo ya del 2% en septiembre. Gran parte de la sorpresa a la baja de estos últimos meses lo han dado las importantes caídas del precio del petróleo, en niveles por debajo de los 85 dólares el barril desde el pasado agosto. Incluso, el reciente repunte del 10% por el aumento de las tensiones en Oriente Medio, se traduciría en aproximadamente una décima más en la inflación general. Esto copa muchas portadas, pero salvo que hubiera una escalada del conflicto, no debería de suponer un obstáculo en la carrera desinflacionaria.

El foco, por tanto, se sitúa en la inflación subyacente, que también ha tenido importantes avances, aunque menos visibles. Analizándola en detalle, llegamos al componente de los servicios, el que más persistencia ha demostrado y más dolores de cabeza da al BCE. En términos interanuales, solamente bajó una décima al 4% en septiembre, pero llevado a un nivel más térmico, en términos mensuales anualizados y desestacionalizados, y tras reducir el ruido del efecto consumo de la celebración de los Juegos Olímpicos en Francia, observamos que marca una clara línea de ralentización hasta el 3%, desde el 3,5% de después de la primavera y del 5% de los primeros meses del año.

Estos datos de inflación por sí solos no deberían de haber aumentado las expectativas de recorte de tipos de interés para la próxima reunión del 17 de octubre del BCE, dado que el componente más volátil, la energía, ha estado detrás de las grandes sorpresas, mientras que la inflación subyacente se ha comportado ligeramente mejor, una décima por debajo de lo esperado por el banco central en el tercer trimestre (2,8%). Más todavía, ante las palabras de Christine Lagarde en la reunión de septiembre de no sobrereaccionar ante un único dato.

También hay que tener en cuenta que de aquí a final de este año esperamos que tanto la inflación general como la subyacente se aceleren hasta situar el promedio del año en el 2,4% y el 2,9%, respectivamente, y en línea con las previsiones del BCE. Las causas principales son los efectos base en el componente de la energía y la actualización de los convenios salariales llevada a cabo principalmente en Alemania. Para el próximo año, esperamos que la general se sitúe alrededor del 1,9% y la subyacente al 2,1%, por debajo de lo esperado por el banco central, aunque a la espera de que incorporen las recientes sorpresas en su próxima previsión de diciembre.

Sin embargo, en los últimos meses la atención por parte del BCE empezó a virar cada vez más hacia la debilidad económica y el riesgo de excederse en su actual política monetaria restrictiva. El estancamiento de la inflación de los bienes industriales no energéticos ha contribuido a apuntalar esta preocupación, que se ha hecho además eco en la debilidad de los diferentes indicadores de confianza empresarial (PMI, índice Ifo de Alemania). Adicionalmente, ha permitido este cambio los datos de crecimiento salarial (4,3% interanual en el segundo trimestre), que han sido menores de lo esperado en un entorno de recuperación del poder adquisitivo que está siendo parcialmente absorbido por los márgenes empresariales.

Este contexto de debilidad económica ha sido refrendado por las declaraciones de Lagarde en el Parlamento Europeo el pasado 30 de septiembre, seguidas por las de varios miembros del BCE, incluidos algunos representantes de la línea más dura, como Isabel Schnabel. Estas intervenciones mostraron una mayor confianza en que la inflación alcanzará el objetivo del 2% en el plazo esperado, al tiempo que expresaron su preocupación por la ralentización de la recuperación económica. Unas palabras que hicieron que finalmente el mercado cambiara sus expectativas,

pasando de anticipar una pausa en la próxima reunión a prever un recorte de 25 puntos básicos en los tipos de interés del BCE. Aunque la actividad no está directamente en el mandato de la institución, cada vez adquiere más relevancia, dado que la trayectoria de la inflación parece estar alineándose con el objetivo del banco central y este no quiere ser el palo en la rueda de la recuperación de Europa.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com