

# Flash Europa

Madrid, 14 de junio de 2013  
Análisis Económico

Unidad de Europa  
Miguel Jiménez González-Anleo  
Economista Jefe  
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador  
Economista Senior  
agustin.garcia@bbva.com

Sonia López Senra  
Economista  
sonia.lopez.senra@bbva.com

Diego Torres Torres  
Economista  
diego.torres.torres@bbva.com

## La inflación aumentó en mayo debido a los mayores precios de los servicios

### Esperamos que la inflación vuelva a aumentar en junio, pero se desacelerará nuevamente en 2S13

- **Tanto la inflación general como la subyacente aumentaron 0.2pp en mayo hasta el 1,3% y 1,4% a/a respectivamente**

La aceleración de la inflación respondió a los mayores precios de los servicios, con la inflación de estos productos aumentando en 0,4pp hasta el 1,5% a/a, más de lo esperado (BBVAR Research: 1,2% a/a) debido fundamentalmente a los efectos de cambio de calendario de la Semana Santa. Tanto los precios de los bienes industriales no energéticos como de los alimentos elaborados crecieron a un ritmo constante (0,8% a/a y 2,1% a/a, respectivamente), en línea con nuestro pronóstico (Tabla 2). Como resultado, la inflación subyacente se incrementó en 0,2pp hasta el 1,3% a/a (BBVA Research: 1,2% a/a). En cuanto a los componentes más volátiles, el precio de los alimentos no elaborados se aceleró (0,9pp hasta el 5,1% a/a), explicando alrededor de 0.1pp de la aceleración de la inflación general en mayo, mientras que el precio de los productos energéticos se redujo nuevamente a una tasa interanual similar a la de Abril (-0,2% a/a).

- **Esperamos que la inflación vuelva a aumentar en junio hasta el 1,6% a/a, pero que empiece a moderarse en el segundo semestre**

El aumento de la inflación previsto para junio se debe principalmente a que las tasas de crecimiento de los precios de la energía volverán a ser positivas, no sólo por el aumento de los precios del petróleo, sino también debido a un efecto base positivo resultante de la significativa moderación de los precios de los productos energéticos hace un año. A partir de entonces, la inflación volverá a disminuir, especialmente a partir de julio, para fluctuar alrededor del 1,3% a/a el resto del año. En cuanto a la inflación subyacente, después de cierta volatilidad derivada del efecto calendario de la semana santa con respecto a 2012, es probable que permanezca relativamente estable en torno al 1,3% a/a durante el segundo semestre.

- **El aumento de la inflación fue generalizado en todos los países, excepto Italia**

Por países, el repunte de los precios de los servicios se reflejó en la aceleración de la inflación subyacente (sobre todo en Alemania y Portugal), pero también el aumento de los precios de los alimentos no elaborados contribuyó a la aceleración de la inflación general. En Italia, la evolución de la inflación fue algo diferente, con la general estable en el 1.3% a/a y un crecimiento más moderado de los precios de los componentes subyacentes.

Cuadro 1  
UEM: IPCA

	% a/a		% m/m	
	Abril 2013	Mayo 2013	Abril 2013	Mayo 2013
IPCA	1,2	1,4	-0,1	0,1
Energía	-0,4	-0,2	-1,0	-1,2
Alimentos frescos	4,2	5,1	0,5	1,1
Subyacente (sin alimentos frescos ni energía)	1,1	1,3	0,0	0,2
Servicios	1,1	1,5	-0,4	0,3
Bienes industriales no energéticos	0,8	0,8	0,5	0,0
Alimentos elaborados	2,1	2,1	0,1	0,1

Fuente: Eurostat y BBVA Research

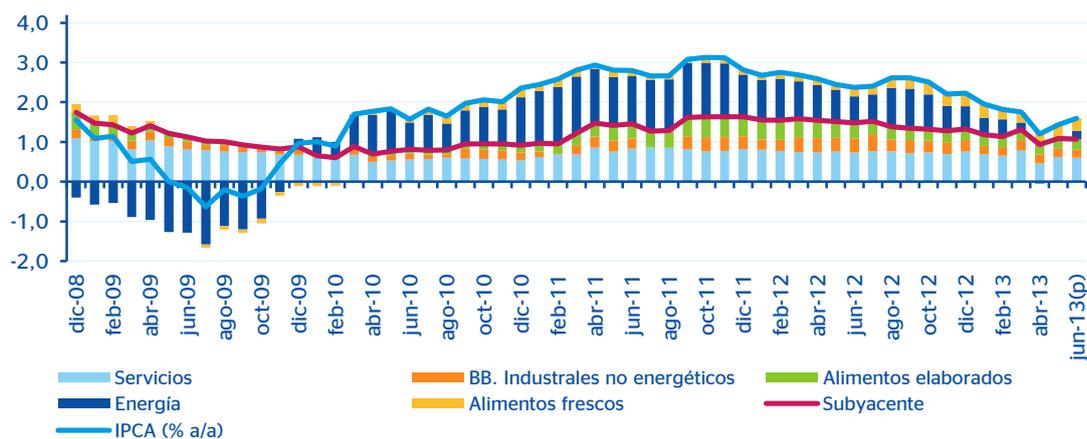
Tabla 2  
IPCA: errores de previsión

Mayo 2013	Peso (%)	Previsión (%)	Observado (%)	Intervalo de confianza (*)
General	100,0	1,4	1,4	( 1,2 ; 1,5 )
Energía	10,96	0,3	-0,2	( -0,2 ; 0,7 )
Alimentos frescos	7,35	4,7	5,1	( 4,2 ; 5,3 )
Exc. alimentos frescos y energía	81,69	1,2	1,3	( 1,0 ; 1,4 )
Servicios	42,30	1,2	1,5	( 1,1 ; 1,4 )
Bienes industriales no energéticos	27,36	0,8	0,8	( 0,6 ; 1,0 )
Alimentos elaborados	12,03	2,1	2,1	( 1,9 ; 2,2 )

(\*) Al 80% de confianza.

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1  
UEM. Tasa inflación anual (IPCA). Contribución por componentes



Fuente: Eurostat y BBVA Research

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**