

# Flash Europa

Madrid, 16 de enero de 2014  
Análisis Económico

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

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

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

Massimo Trento  
massimo.trento@bbva.com

## La inflación en la Eurozona continuará moderándose en el primer trimestre

Se confirma la inflación del 0,8% a/a en diciembre, arrastrada por cambios técnicos en la inflación alemana

- **Tanto la inflación general como la subyacente se redujeron en diciembre en -0,2pp hasta el 0,8% a/a y el 0,9% a/a, respectivamente**

Detrás de la caída de este mes está principalmente la desaceleración de la inflación en los servicios (1% a/a después de un 1,4% a/a en noviembre; BBVA Research: 1,5% a/a) y esto explica prácticamente la sorpresa a la baja respecto a nuestras previsiones (alrededor de 0,2pp). Este comportamiento de los precios de los servicios refleja los cambios en la estacionalidad de los paquetes vacacionales y hoteles de Alemania, dando lugar a una fuerte caída de la inflación de los servicios de 1,3pp hasta el 1% a/a en Alemania, mientras que la moderación del crecimiento de los precios de los servicios fue mucho más contenida en otros países (alrededor 0.1pp/0.2pp). En cuanto al resto de componentes subyacentes, la inflación de los bienes industriales no energéticos se incrementó ligeramente en 0,1pp hasta el 0,3% a/a, mientras que los alimentos elaborados se mantuvieron estables, en línea con lo esperado (Tabla 2). Como resultado, la inflación subyacente se redujo en 0,2pp hasta el 0,9% a/a (BBVA Research: 1,1% a/a). Por último, la inflación en la energía se mantuvo estable, mientras que la inflación en los alimentos no elaborados se aceleró de nuevo (Gráfico 1).

- **Por países, la inflación se desaceleró bruscamente en Alemania debido a razones técnicas y se mantuvo prácticamente estable en el resto de países**

Como se ha subrayado anteriormente, la reducción de la inflación de la zona euro se debió principalmente a la significativa moderación de la inflación en Alemania (1,2% a/a después de 1,6% a/a en noviembre) debido al comportamiento de los precios de los servicios. La inflación se mantuvo prácticamente estable en los otros países (0,8% a/a en Francia, 0,7% en Italia y el 0,3% a/a en España), a pesar de que la ligera reducción de la inflación subyacente también fue generalizada entre estos países (alrededor de 0,2pp hasta el 0,8% a/a en Francia, el 0,9% a/a en Italia y el 0,2% a/a en España), que fue compensada en parte por unos mayores precios en la energía y en los alimentos.

- **La significativa moderación de la inflación en 2013 se debió principalmente al menor crecimiento de los precios de la energía**

La inflación de la zona euro medida por el IPCA promedió un 1,4% en el año 2013 en su conjunto, moderándose desde el 2,5% de los años anteriores, debido principalmente al menor crecimiento de los precios de la energía, que explicó alrededor de 0,8pp de esta desaceleración, mientras que el menor crecimiento los precios subyacentes supuso los 0,3pp restantes. Este comportamiento fue generalizado en todos los países. La inflación subyacente se mantuvo relativamente estable durante los tres primeros trimestres del año, pero se desaceleró ligeramente a finales de año, sobre todo en la periferia, debido a la desaparición de efectos temporales (subidas de impuestos) (Gráfico 2).

- **La inflación se moderará ligeramente en 1T14**

Nuestras previsiones contemplan que la inflación disminuya ligeramente en el primer trimestre (a tasas de alrededor del 0,7% a/a), debido en parte a un menor efecto base de los precios de la energía, no sólo por la moderación de los precios del petróleo, sino también por la fortaleza del euro. Además, esperamos una evolución algo más volátil de la inflación subyacente en los próximos meses como resultado de cambios metodológicos, aunque en promedio se espera que permanezca relativamente estable. Sin embargo, creemos que las tasas de crecimientos débiles pero positivas que se esperan para los próximos meses implican que un fuerte proceso de desinflación es poco probable que persista, con tasas de inflación por debajo del 1% a/a en los próximos meses para después recuperarse gradualmente.

Tabla 1  
**Eurozona. Tasa de inflación (IPCA, %)**

	% a/a		% m/m	
	Noviembre 2013	Diciembre 2013	Noviembre 2013	Diciembre 2013
IPCA	0.9	0.8	-0.1	0.3
Energía	-1.1	0.0	-0.8	0.6
Alimentos no elaborados	0.9	1.5	0.1	1.3
Subyacente excl. alimentos frescos y energía	1.1	0.9	0.0	0.2
Servicios	1.4	1.0	-0.1	0.6
Bienes industriales no energéticos	0.2	0.3	0.1	-0.3
Alimentos frescos	2.0	2.0	0.1	0.0

Fuente: Eurostat y BBVA Research

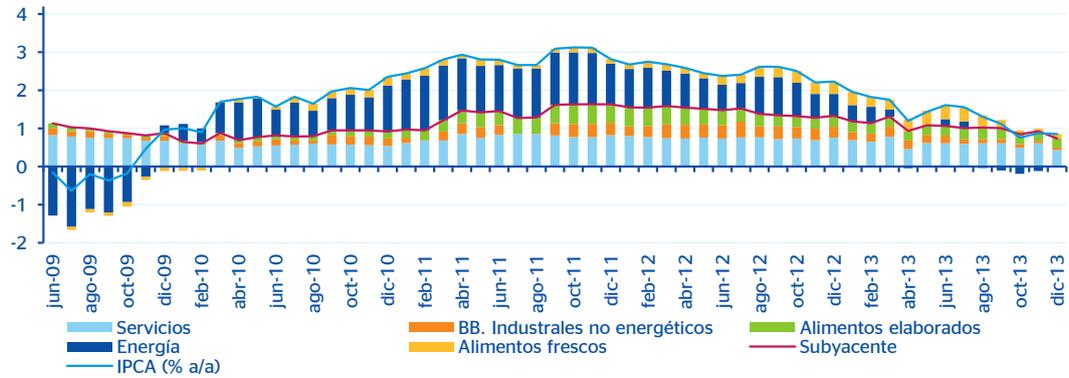
Tabla 2  
**Tasa de inflación (IPCA, % a/a): errores de previsión**

Diciembre 2013	Peso %	Previsión %	Observado %	Intervalo de confianza Previsión (*)
General	100.0	1.0	0.8	(0.8 ; 1.2)
Energía	10.96	0.0	0.0	(-0.4 ; 0.5)
Alimentos no elaborados	7.35	0.6	1.5	(0.1 ; 1.2)
Subyacente excl. alimentos frescos y energía	81.69	1.1	0.9	(1.0 ; 1.3)
Servicios	42.30	1.5	1.0	(1.4 ; 1.6)
Bienes industriales no energéticos	27.36	0.3	0.3	(0.0; 0.5)
Alimentos elaborados	12.03	2.0	2.0	(1.8 ; 2.1)

(\*) 80% de confianza.

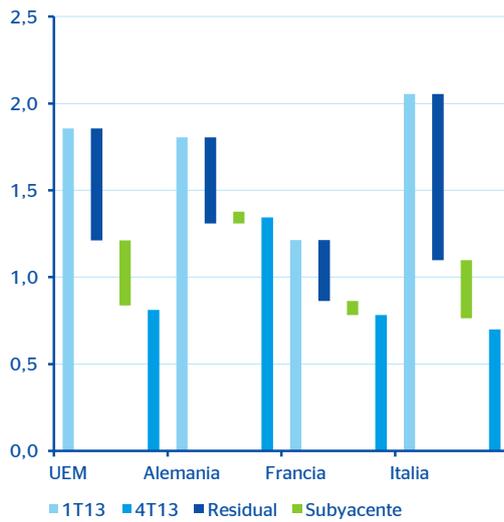
Fuente: Eurostat y BBVA Research

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



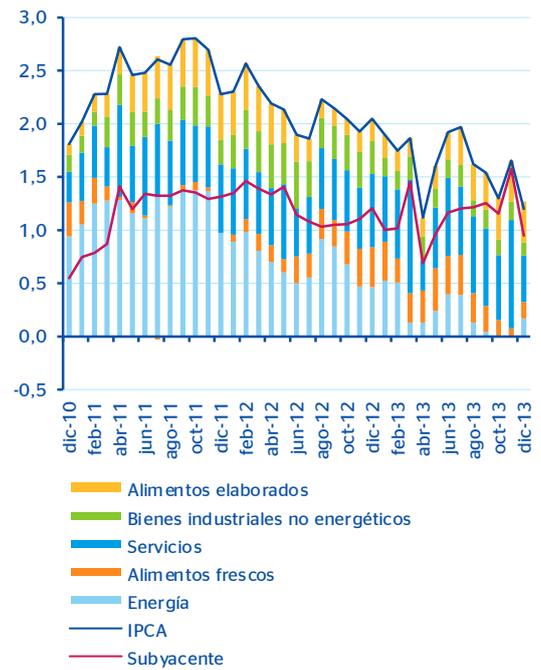
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 2  
Inflación IPCA. Promedio trimestral (% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 3  
Alemania. Tasa de inflación anual 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.