

Flash Europa

Eurozona

Madrid,
17 de diciembre 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

Francisco José Ortega Castaño
franciscojose.ortega.castano@bbva.com

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

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

Se confirma la sorpresa al alza de la inflación en noviembre

- **Tanto la inflación general como la subyacente aumentaron en noviembre, en 0,2pp hasta el 0,9% a/a y 0,1pp hasta el 1,1% a/a, respectivamente**

El aumento de este mes se debió principalmente a una caída más moderada de los precios de la energía (-1,1% a/a después de -1,7% a/a en octubre y que explica alrededor de 0,1pp del aumento), pero también a una mayor inflación en los servicios (1,4% a/a después de 1,2% y/y, mientras esperábamos el 1,3%, lo que explica los restantes 0,1pp) que resultó en una inflación subyacente del 1,1% a/a (desde 1% a/a en octubre), en línea con nuestras previsiones (ver Tabla 2). La tasa de inflación del resto de los componentes de la inflación subyacente, tanto bienes industriales no energéticos como alimentos procesados, se redujo marginalmente alrededor de 0,1pp hasta el 0,2% a/a y 2,0% a/a, respectivamente. En general, la sorpresa al alza en noviembre es moderada, pero sin embargo es una buena noticia, puesto que contiene los temores de deflación surgidos el mes pasado después de conocer los datos de octubre.

- **Se espera que la inflación aumente ligeramente en diciembre, pero es probable que disminuya de nuevo a principios del próximo año**

Prevedemos que la inflación aumente de nuevo alrededor de 1% a/a en diciembre, debido en parte a un menor efecto base de los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente es probable que se mantenga estable. No obstante, el cambio de estacionalidad en los paquetes vacacionales y hoteles en Alemania aumenta la incertidumbre en torno al comportamiento de la inflación, especialmente en los servicios, para el próximo mes. Las sorpresas a la baja de meses anteriores - en septiembre y, sobre todo, en octubre - suponen un sesgo a la baja en nuestra previsión oficial de inflación para el promedio del próximo año (1,4%) a tasas más cercanas, pero ligeramente por encima del 1%. Continuamos pensando que un fuerte proceso de desinflación es poco probable a lo largo del próximo año.

- **Por países, el aumento de la inflación fue generalizado, excepto en Italia**

En los países del centro de Europa, la inflación general aumentó notablemente en Alemania (en 0,4pp hasta el 1,6% a/a), mientras que aumentó de forma más moderada en Francia (0,1pp, hasta el 0,8% a/a). En ambos países, la inflación de los productos energéticos fue prácticamente plana, y por lo tanto la principal diferencia entre ellos se debió a la inflación subyacente, que aumentó fuertemente en Alemania (1,9% a/a desde el 1,4% a/a), impulsada por unos mayores precios de los servicios (2,3% a/a después de 1,4% a/a), mientras que se aceleró moderadamente en Francia (0,1pp hasta el 0,9%). En España, la inflación general aumentó en 0,3pp el 0,3% a/a debido a la menor caída de los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,3% a/a. Por el contrario, en Italia tanto la inflación general como la subyacente se redujeron 0,1pp hasta el 0,7% a/a y el 1,1% a/a, respectivamente, a pesar de las últimas subidas de impuestos, mostrando por tanto una prueba más de la debilidad de la demanda interna que, junto con los ajustes internos, es probable que den lugar a bajas tasas de inflación en la periferia durante el próximo año.

Tabla 1
Eurozona. Inflación IPCA

	% a/a		% m/m	
	Octubre 2013	Noviembre 2013	Octubre 2013	Noviembre 2013
Total	0,7	0,9	-0,1	-0,1
Energía	-1,7	-1,1	-1,2	-0,8
Alimentos frescos	1,4	0,9	-0,5	0,1
Subyacente excl. alimentos frescos y energía	1,0	1,1	0,1	0,0
Servicios	1,2	1,4	-0,3	-0,1
Bienes industriales no energéticos	0,3	0,2	0,6	0,1
Alimentos elaborados	2,2	2,0	0,2	0,1

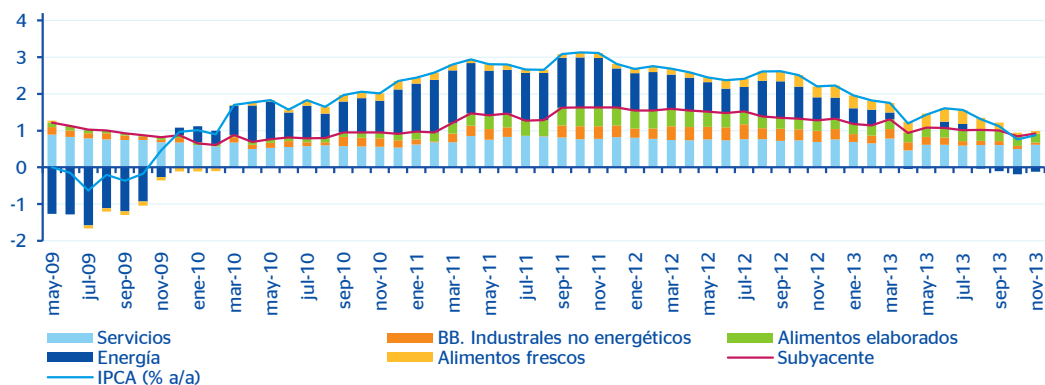
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Tabla 2
Eurozona. IPCA variación anual: evaluación de la previsión

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

(*) Intervalo de confianza al 80%.
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1
Eurozona. IPCA variación anual. 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.