

## Eurozona | La inflación se mantiene estable en noviembre y sorprende a la baja

Agustín García

---

### Menor caída de los precios de la energía, pero que se compensa por la moderación de la inflación subyacente

A falta de conocer los datos definitivos, la estimación preliminar de Eurostat sorprende a la baja al estimar que la inflación se mantuvo estable en el 0,1% a/a en noviembre (BBVA Research: 0,3% a/a; Consenso: 0,2% a/a). La sorpresa negativa viene del componente subyacente, con un menor crecimiento de los precios de los servicios (-0,2pp hasta el 1,1% a/a) y de los bienes industriales no energéticos (-0,1pp hasta el 0,5% a/a), frente a nuestra previsión de estabilización. Después de la publicación de los datos nacionales, esta desaceleración de la inflación subyacente no parece generalizada, sino que respondería principalmente a la fuerte moderación de los registros en Italia, frente a la probable estabilización en Alemania y España. Descontando la volatilidad de la inflación de los servicios en los últimos meses, ésta se habría mantenido fluctuando alrededor del 1,1% y no se aprecia un cambio en la tendencia. La menor caída de los precios de la energía estuvo en línea con lo esperado dado el efecto base anticipado (Tabla 1).

### La inflación debería repuntar a partir de diciembre, pero se mantendrá claramente por debajo del objetivo del BCE en 2016

A pesar de la sorpresa negativa de hoy, la evolución de los precios de la energía hace que continuemos esperando que la inflación repunte en diciembre (probablemente alrededor de 0.5pp) debido a la desaparición de los efectos base de los precios de la energía (tras la intensa caída a finales de 2014), si bien algo menos de lo que anticipábamos antes (0.6% frente al 0,8% a/a precedente). Con todo, la inflación podría alcanzar una media anual en torno al 0,1% en el conjunto de 2015. Los datos de hoy ponen un ligero sesgo a la baja en nuestras previsiones para el año que viene, al igual que la incertidumbre sobre el precio de las materias primas y la evolución del tipo de cambio (ligada a las decisiones de otros bancos centrales). En definitiva, la inflación se mantendrá el año que viene en una tasa anual media de alrededor del 1%.

Tabla 1

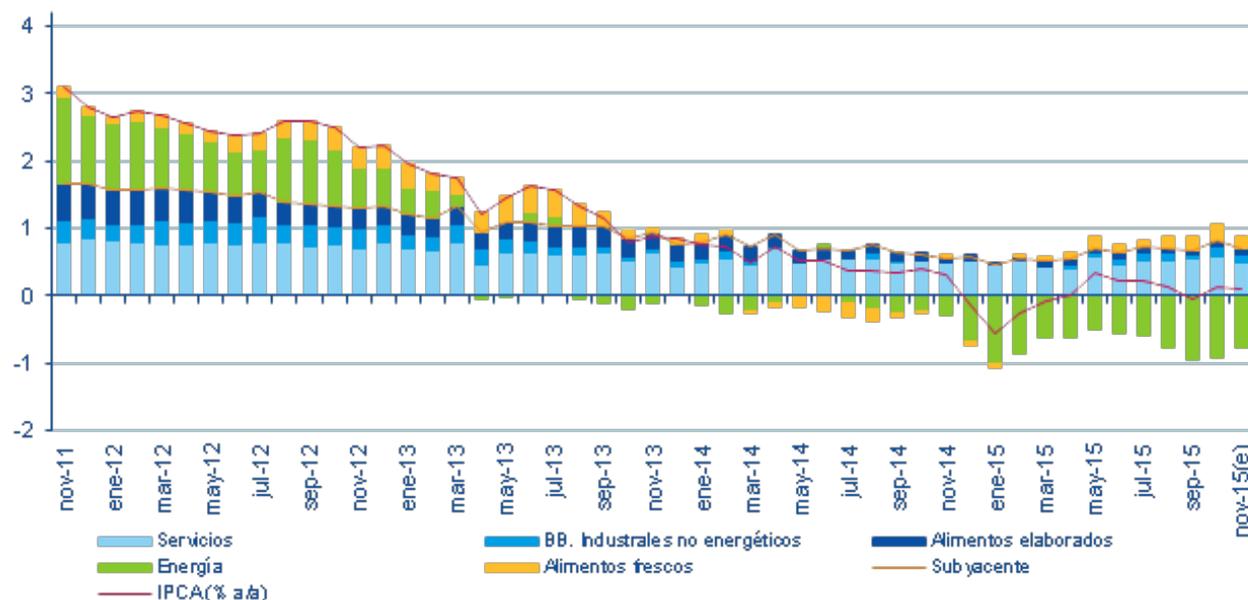
Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA (% a/a)

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

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Gráfico 1

Eurozona. Tasa interanual de inflación IPCA. Contribución por componentes



Fuente: Eurostat y 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.