

ANÁLISIS ECONÓMICO

España: la inflación disminuyó cuatro décimas hasta el -0,3% a/a en julio

Unidad de España

El descenso de la inflación se debió principalmente a la absorción del efecto base en los precios de la energía y los alimentos y, en menor medida, a la caída inesperada de la factura eléctrica. En línea con las expectativas, los precios subyacentes se mantuvieron estancados. Hacia delante, se mantiene nuestro escenario de bajas tasas de inflación, pudiéndose volver a registrar tasas negativas en lo que resta el verano.

Las tasas de inflación se mantienen en mínimos

La inflación general se redujo algo más de lo esperado (-0,4pp) hasta situarse en el -0,3% a/a (BBVA Research y consenso Bloomberg: -0,1% a/a). Sin embargo, la inflación subyacente cumplió con las expectativas y se mantuvo estable en el 0,0% a/a (BBVA Research: 0,0% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de julio la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios al consumo se estabilizó en los 0,0pp, mientras que la del componente residual (energía y alimentos no elaborados) se redujo tres décimas hasta los -0,3pp (véase el Gráfico 2).

Los precios subyacentes continúan estancados

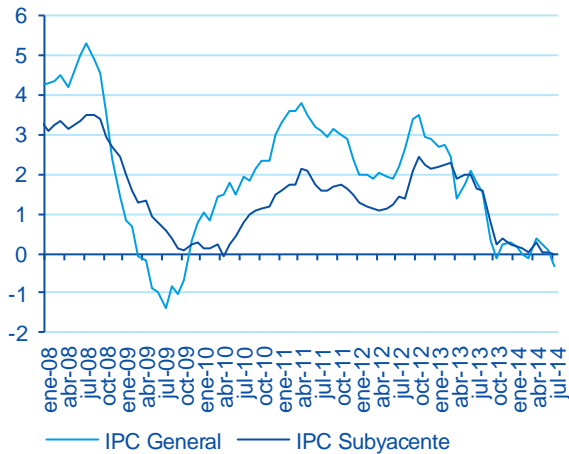
Todos los componentes de la inflación subyacente se comportaron en línea con las expectativas (véase el Cuadro 1). La inflación en los servicios se desaceleró algo menos de una décima hasta el 0,2% a/a (BBVA Research: 0,3% a/a). En contrapartida, la caída de los precios de los bienes industriales no energéticos se moderó una décima hasta el -0,4% a/a (BBVA Research: -0,5% a/a). Por su parte, los precios de los alimentos no elaborados retrocedieron de forma marginal (-0,1% a/a; BBVA Research: -0,1% a/a), debido a la absorción del efecto base tras el incremento de hace un año.

La desaceleración de la inflación general se debió a la reducción del crecimiento de los precios residuales, destacando la caída interanual de los precios de los alimentos no elaborados (-5,2% a/a; BBVA Research: -4,9% a/a) y la desaceleración, más intensa que la esperada, de la inflación energética (-2,3pp hasta el 0,3% a/a; BBVA Research: 3,0% a/a). Aunque la mayor parte de la evolución de la inflación residual se explica por la absorción de efectos base, en el caso de la energía ha jugado un papel relevante la caída mensual inesperada de los precios de la electricidad (-1,9% m/m; BBVA Research: 1,8% m/m) y la estancamiento, también inesperado, de los precios del gas (0,0% a/a; BBVA Research: 1,7% a/a). En su conjunto, estos movimientos explican la desviación de la inflación general respecto a nuestras previsiones centrales.

El diferencial de precios con la zona euro se mantiene favorable a España

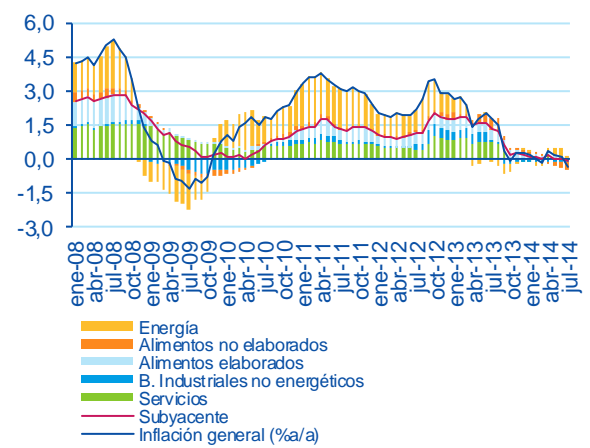
El índice de precios armonizado (-0,4% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (0,4% a/a) indican que el diferencial de precios con la zona se mantiene en posición favorable a España (-0,8pp frente a la media histórica de +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Igualmente, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente se habría mantenido estable en torno a los -0,9pp (frente al promedio histórico de +0,8pp). Así, se mantiene nuestro escenario de bajas tasas de inflación tanto en Europa como en España, y de continuidad de ganancias de competitividad en la economía española (véanse los informes de [Situación España](#) y [Situación Europa](#), correspondientes al tercer trimestre de 2014).

Gráfico 1
España: IPC (Tasa de variación interanual)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribuciones al crecimiento interanual del IPC



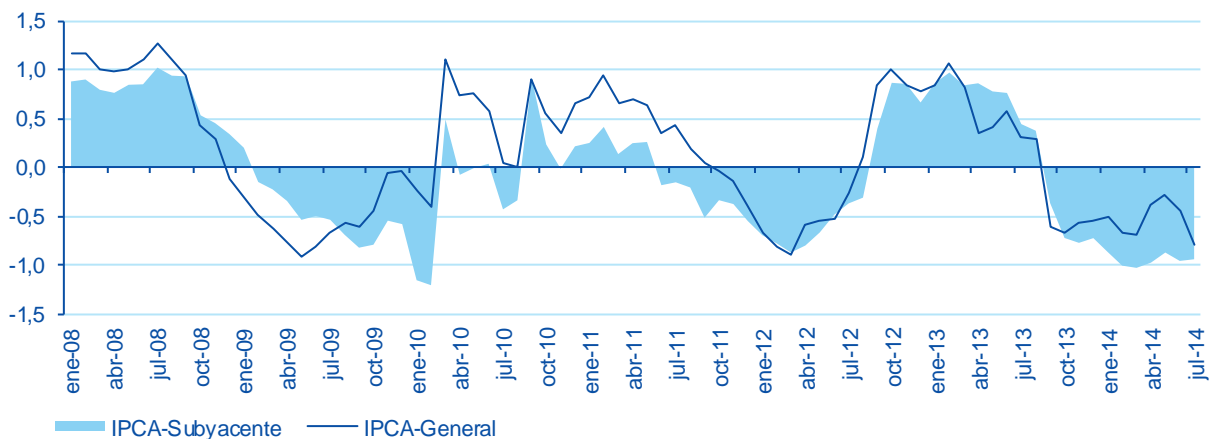
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1
Inflación (a/a). Evaluación de la predicción, julio-14

	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
IPC General	-0,1	(0,0 ; -0,3)	-0,3	-1,4
Energía	1,6	(2,7 ; 0,6)	0,3	-1,7
Alimentos no elaborados	-4,9	(-3,8 ; -6,0)	-5,2	-0,3
IPSEBENE	0,0	(0,1 ; -0,1)	0,0	-0,1
Servicios	0,3	(0,7 ; -0,2)	0,2	-0,3
Bienes ind. no energéticos	-0,5	(0,1 ; -1,0)	-0,4	0,1
Alimentos elaborados	-0,1	(0,2 ; -0,5)	-0,1	0,3

(*) De la previsión, al 80% de probabilidad.
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3
España: diferencial de inflación respecto a la UEMPP de la tasa interanual del IPCA)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

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.