

ANÁLISIS ECONÓMICO

España: la inflación subyacente explica la mitad de la mejora de la general en mayo

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

La caída de los precios al consumo volvió a moderarse en mayo debido tanto a la tendencia positiva de los precios subyacentes como al menor efecto base derivado de la caída anual de los precios de las materias primas. Hacía delante, seguimos esperando tasas negativas de inflación general en el corto plazo que, en el escenario más probable, revertirán a positivo en el 2S15.

La inflación general continuó moderando el ritmo de caída en mayo

El descenso interanual de los precios generales al consumo se atenuó el mes pasado en 0,4pp hasta situarse en el -0,2% a/a, ligeramente por encima de lo que apuntaban las previsiones centrales (BBVA Research: -0,3% a/a; consenso Bloomberg: -0,5% a/a). La inflación subyacente volvió a aumentar ligeramente por encima de lo esperado, en 0,2pp hasta el 0,5% a/a (BBVA Research: 0,4% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de mayo la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios aumentó en 0,2pp hasta los 0,4pp, mientras que la del componente residual lo hizo en otras dos décimas hasta los -0,6 pp (energía: -0,8 pp y alimentos no elaborados: 0,2 pp) (véase el Gráfico 2).

Los precios subyacentes vuelven a aumentar en mayo

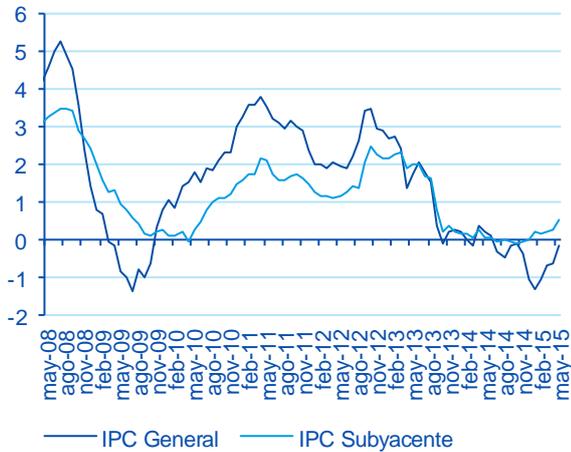
Como se observa en el Cuadro 1, los principales componentes de la inflación subyacente mejoraron ligeramente las expectativas. Tanto la inflación en los servicios (0,6% a/a) como en bienes industriales no energéticos (0,1% a/a) aumentó algo más de lo esperado (BBVA Research: 0,4% a/a y 0,0% a/a, respectivamente), mientras que los precios de los alimentos elaborados crecieron en línea con las previsiones centrales (0,9% a/a; BBVA Research: 0,9% a/a).

Igual que en abril, la menor caída en la inflación general el mes pasado no se debió sólo a la evolución del componente residual. Los precios de la energía moderaron su caída anual en 0,8pp hasta el -6,4% a/a (BBVA Research: -6,1% a/a). La inflación de los alimentos no elaborados aumentó en línea con las expectativas (en 2,1pp hasta el 2,3% a/a; BBVA Research: 2,2 % a/a).

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

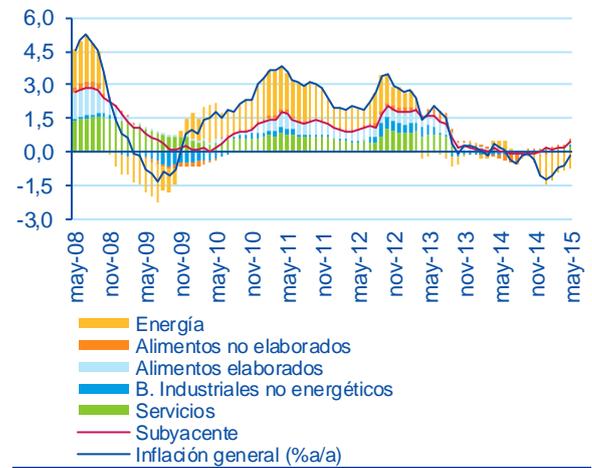
El índice de precios armonizado (-0,3% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (0,3% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se situó en los -0,6pp (frente a la media histórica de +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Por su parte, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente se habría situado en los -0,5pp (frente al promedio histórico de +0,8pp). Así, aunque en el corto plazo la inflación general podría continuar siendo ligeramente negativa, se mantiene nuestro escenario de tasas de inflación subyacente positivas, aunque contenidas, tanto en España como en Europa, y de continuidad de ganancias de competitividad en la economía española (véanse los informes de Situación España y Situación Europa correspondientes al primer trimestre de 2015).

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, mayo-15

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

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

Gráfico 3
España: diferencial de inflación respecto a la UEM (pp 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.