

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la inflación general modera su caída en octubre, y la subyacente mejora

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

**La inflación general moderó su caída debido al aumento de la inflación subyacente y la menor caída de los precios de la energía. Hacía delante, prevemos que se mantenga la tendencia positiva en el componente subyacente, aunque la volatilidad en el precio de las materias primas no permite descartar nuevas caídas de los precios generales en el corto plazo**

**La caída de inflación general se modera, mientras que la inflación subyacente sigue mejorando**

La caída interanual de los precios generales al consumo se atenuó en 0,2pp, hasta situarse en el -0,7% a/a, en línea con las expectativas (BBVA Research -0,8% a/a; consenso Bloomberg: -0,6% a/a). La inflación subyacente aumentó en una décima, hasta el 0,9% a/a (BBVA Research: 0,9% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de octubre la contribución de la inflación subyacente a la variación de los precios al consumo aumentó en 0,1pp hasta los 0,8pp. Por su parte, el componente residual habría drenado una décima menos de inflación que en septiembre, hasta los -1,4 pp (energía: -1,6 pp y alimentos no elaborados: 0,2 pp) (véase el Gráfico 2).

## Las principales partidas de la inflación se mantienen en positivo

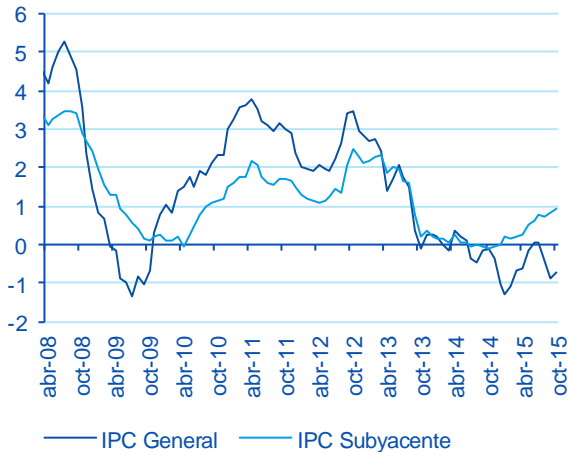
Como se observa en el Cuadro 1, los componentes de la inflación subyacente se comportaron en línea con lo esperado. Mientras que el aumento de los precios tanto en los servicios como en los bienes industriales no energéticos se aceleró ligeramente (en una y dos décimas hasta el 1,0% a/a y el 0,6% a/a, respectivamente), la inflación en los alimentos elaborados se mantuvo estable (en el 1,4% a/a).

La caída interanual de los precios de la energía se moderó en 0,5pp hasta el -13,1% a/a (BBVA Research: -12,9% a/a), debido a que la caída mensual de los precios (-1,3% m/m) fue menor que la octubre de 2014 (esto es, el efecto base). Por su parte, la inflación en los alimentos no elaborados aumentó en 0,1pp (hasta el 2,7% a/a), pese a que se esperaba una moderación sustancial (BBVA Research: 1,0 % a/a). Esta sorpresa explica la desviación marginal de la inflación general respecto a la previsión central en octubre.

## El diferencial de precios con la zona euro sigue siendo favorable a España

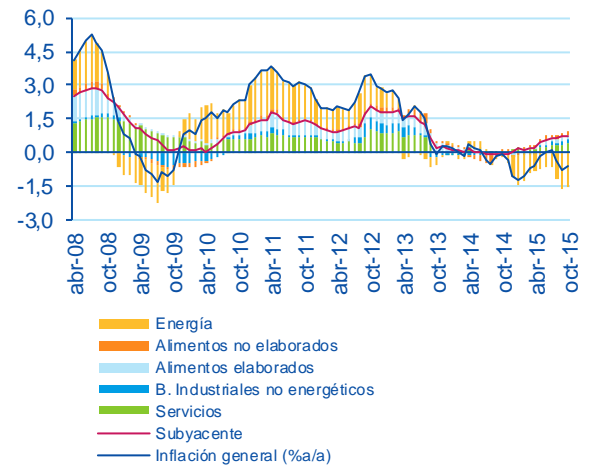
El índice de precios armonizado (-0,9% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (0,0% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se moderó en algo menos de una décima hasta los -0,9pp (frente a la media histórica de +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Sin embargo, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente se habría mantenido estable en los -0,3pp (frente al promedio histórico de +0,8pp). Así, aunque la volatilidad observada en el precio de las materias primas no permite descartar que la inflación general pueda volver a registrar tasas negativas en lo que resta del año, se mantiene nuestro escenario de tasas de inflación subyacente positivas tanto en España como en Europa, y de mantenimiento de ganancias de competitividad moderadas en la economía española (véanse los informes de Situación España y Situación Europa correspondientes al cuarto 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



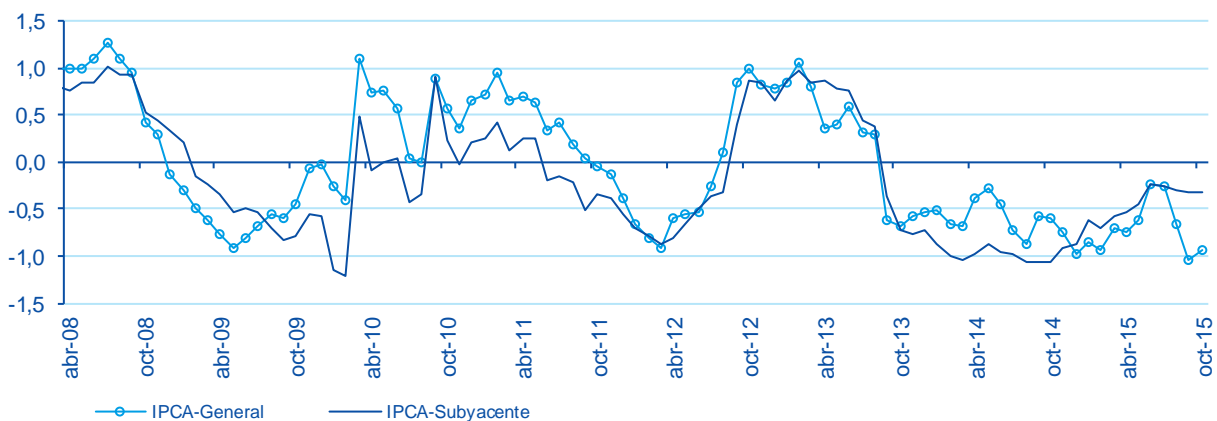
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1  
Inflación (a/a). Evaluación de la predicción, octubre-15

	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
<b>IPC General</b>	<b>-0,8</b>	( -0,6 ; -1,0 )	<b>-0,7</b>	<b>0,7</b>
Energía	-12,9	( -12,0 ; -13,8 )	-13,1	-0,2
Alimentos no elaborados	1,0	( 2,2 ; -0,2 )	2,7	1,9
<b>IPSEBENE</b>	<b>0,9</b>	( 1,1 ; 0,8 )	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>
Servicios	1,1	( 1,5 ; 0,6 )	1,0	-0,2
Bienes ind. no energéticos	0,5	( 1,0 ; -0,1 )	0,6	0,3
Alimentos elaborados	1,4	( 1,8 ; 1,0 )	1,4	-0,1

(\*) De la previsión, 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.