

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la inflación general volvió caer en febrero, pero la subyacente aumentó

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

**En febrero la inflación aumentó, pero la general intensificó su caída como consecuencia de los menores precios de la energía de los alimentos. Hacia delante, prevemos que se mantenga la tendencia positiva en el componente subyacente, pero la presión a la baja en el precio de las materias primas augura nuevas caídas de los precios generales**

## La inflación general acentuó su caída, pero la inflación subyacente aumentó

La caída de los precios generales al consumo se intensificó en 0,5pp hasta el -0,8% a/a en febrero, algo más de lo esperado (BBVA Research -0,6% a/a; consenso Bloomberg: -0,5% a/a). Sin embargo la inflación subyacente mejoró ligeramente las expectativas, al aumentar 0,1pp hasta el 1,0% a/a (BBVA Research: 0,9% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de febrero la contribución de la inflación subyacente a la variación de los precios al consumo aumentó algo menos de una décima hasta 0,8pp, mientras que el componente residual habría drenado -1,7 pp, 0,7pp más que en enero. Esto último responde principalmente a la presión a la baja en los precios de la energía, que continúa siendo el único componente que contribuye negativamente a la inflación desde principios de 2015 (-1,7 pp en febrero) (véase el Gráfico 2).

## La presión a la baja en los precios de la energía compensa la mayor inflación subyacente

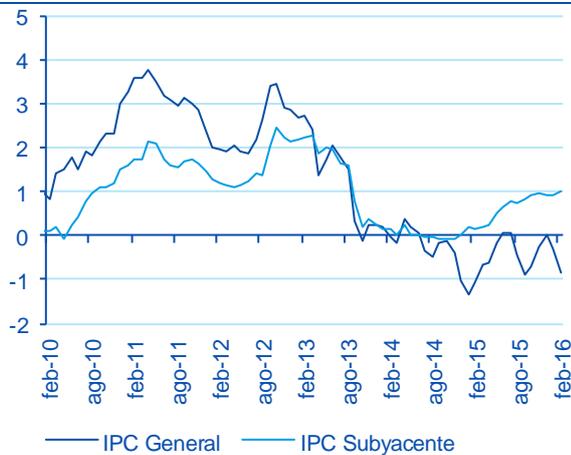
Los principales componentes de la inflación subyacente se comportaron algo mejor de lo que apuntaban las previsiones centrales (Cuadro 1). Así, la inflación en los servicios aumentó 0,3pp hasta el 1,3% a/a (BBVA Research: 1,0% a/a) mientras que el de los bienes industriales no energéticos se mantuvo estable en el 0,5% a/a, a pesar de que se esperaba una desaceleración modesta (BBVA Research: 0,4% a/a). Por su parte la inflación en los alimentos elaborados se moderó una décima menos de lo anticipado (hasta el 1,3% a/a, BBVA Research: 1,2% a/a).

En contrapartida, la inflación residual se comportó peor que lo esperado y explica la totalidad de la sorpresa a la baja en la inflación general. En particular, la caída de los precios de la energía excedió las expectativas (-14,1% a/a; BBVA Research: -11,8%), y lo hizo nuevamente de forma generalizada entre sus principales componentes (carburantes, lubricantes, gas y electricidad). Por su parte, la inflación en los alimentos no elaborados se desaceleró de forma más intensa que la prevista (en -2,5pp hasta el 0,8% a/a; BBVA Research: 1,6 % a/a).

## El diferencial de inflación general respecto a la zona euro se amplía, pero se reduce en términos del componente subyacente

El índice de precios armonizado (-1,0% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (-0,2% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se amplió 0,1pp en términos de la inflación general hasta los -0,8pp (media histórica: +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Sin embargo, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente podría haberse cerrado el mes pasado, tras mantenerse favorable a España por dos años y medio.

Gráfico 1  
España: IPC (Tasa de variación interanual)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
España: contribuciones al crecimiento interanual del IPC



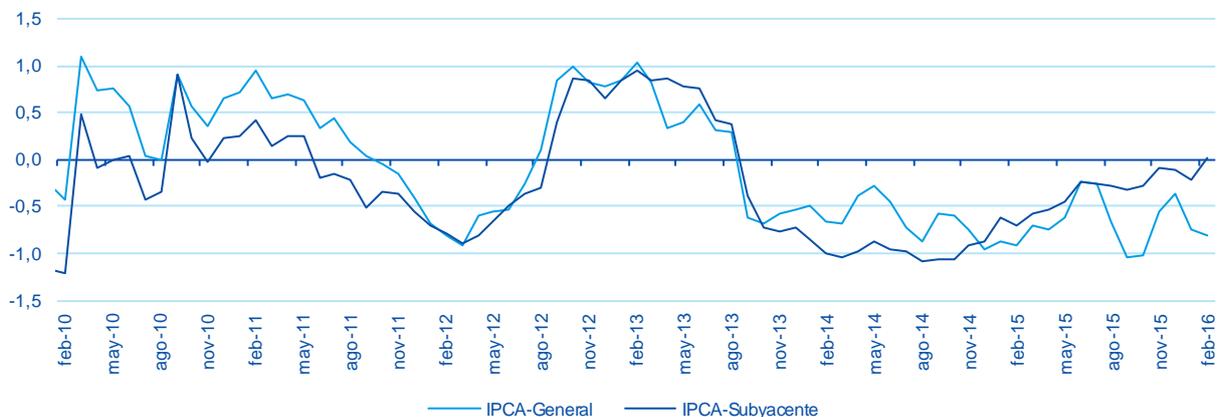
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1  
Inflación (a/a). Evaluación de la predicción, febrero-16

	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
<b>IPC General</b>	<b>-0,6</b>	( <b>-0,5 ; -0,8</b> )	<b>-0,8</b>	<b>-1,4</b>
Energía	-11,8	( -10,9 ; -12,7 )	-14,1	-3,2
Alimentos no elaborados	1,6	( 2,8 ; 0,4 )	0,8	-0,8
<b>IPSEBENE</b>	<b>0,9</b>	( <b>1,0 ; 0,7</b> )	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
Servicios	1,0	( 1,4 ; 0,6 )	1,3	0,7
Bienes ind. no energéticos	0,4	( 1,0 ; -0,1 )	0,5	0,2
Alimentos elaborados	1,2	( 1,6 ; 0,8 )	1,3	0,4

(\*) 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.