

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: inflación subyacente estable y menor presión a la baja de la energía

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

**En mayo la inflación moderó su caída hasta el -1% a/a debido, principalmente, a una menor disminución interanual del precio de la energía (-14% a/a). Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,7% a/a. Hacía delante, prevemos que se prolonguen estas tendencias: estabilidad en la inflación subyacente y menor presión a la baja en la inflación energética**

## La inflación general continuó en terreno negativo en mayo, debido a la energía

La caída de los precios generales al consumo se moderó una décima hasta el -1,0% a/a en mayo, cifra ligeramente superior a la prevista (BBVA Research -1,1% a/a; Consenso Bloomberg: -1,0% a/a). Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 0,7% a/a, en línea con lo esperado (BBVA Research: 0,7% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de mayo la contribución de la inflación subyacente a la variación de los precios al consumo se estabilizó en los 0,6pp, mientras que el componente residual habría drenado -1,6 pp. Esto último debido a la presión a la baja en los precios de la energía, que sigue siendo el único componente que contribuye negativamente a la inflación desde principios de 2015 (véase el Gráfico 2).

## Los componentes de la inflación se mantuvieron prácticamente estables

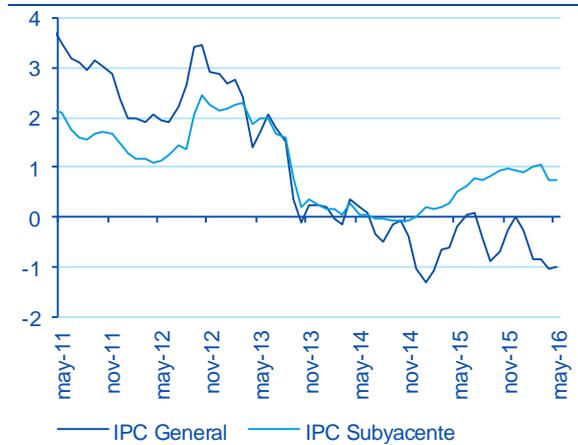
Todas las partidas de la inflación subyacente evolucionaron en línea con las expectativas (Cuadro 1). En particular, el crecimiento de los precios de los servicios se mantuvo estable en el 0,8% a/a (BBVA Research: 0,8% a/a), mientras que la inflación de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados se redujo en menos de una décima, hasta el 0,4% a/a y el 1,1% a/a (BBVA Research: 0,4% a/a y 1,1% a/a, respectivamente).

La ligera sorpresa al alza en la inflación general se explica por el componente residual. En lo que respecta a la energía, se registró una moderación de la caída de los precios de 1,1pp hasta el 14,0% a/a (BBVA Research: -14,4% a/a). Por su parte, la inflación en los alimentos no elaborados se desaceleró seis décimas hasta el 2,6% a/a, algo menos de lo esperado (BBVA Research: -0,9pp hasta 2,3% a/a).

## El diferencial de inflación general respecto a la zona euro se mantiene favorable

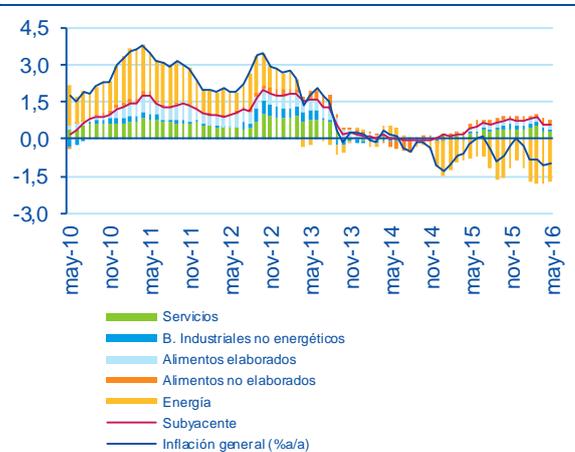
El índice de precios armonizado (-1,1% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (-0,1% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se mantuvo estable en -1,0pp (media histórica: +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Por su parte, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente podría haber aumentado en algo menos de una décima hasta los -0,2pp. En todo caso, esto implica que continúa prácticamente cerrado tras mantenerse favorable a España en los últimos 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



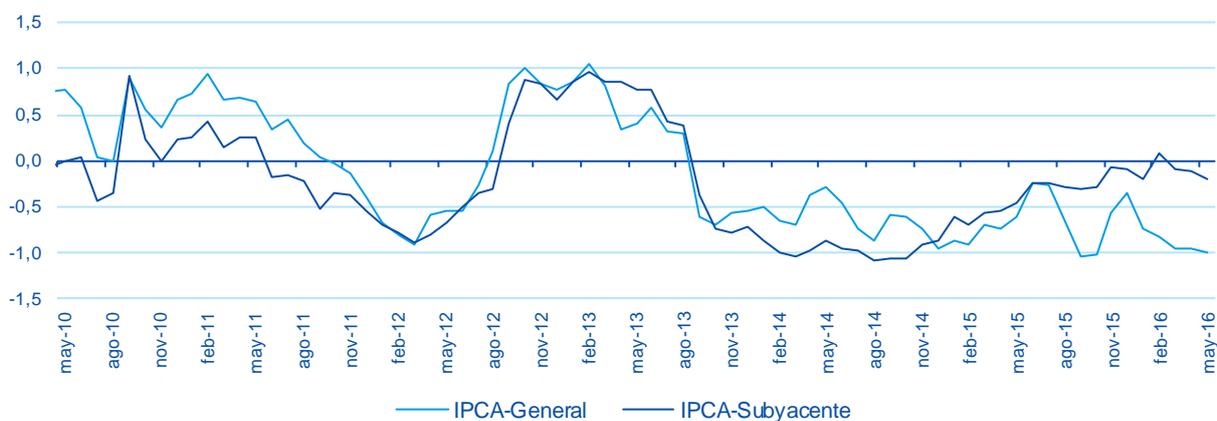
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
<b>IPC General</b>	<b>-1,1</b>	<b>( -0,9 ; -1,2 )</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,5</b>
Energía	-14,4	( -13,5 ; -15,2 )	-14,0	0,5
Alimentos no elaborados	2,3	( 3,5 ; 1,1 )	2,6	0,3
<b>IPSEBENE</b>	<b>0,7</b>	<b>( 0,8 ; 0,6 )</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>
Servicios	0,8	( 1,2 ; 0,3 )	0,8	0,0
Bienes ind. no energéticos	0,4	( 1,0 ; -0,1 )	0,4	0,0
Alimentos elaborados	1,1	( 1,5 ; 0,8 )	1,1	0,1

(\*) 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.