

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la caída de la inflación comenzó a moderarse en febrero

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

**La caída de la inflación general se atenuó el pasado mes debido a la evolución al alza de los precios de los carburantes. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable. Hacía delante, seguimos esperando tasas negativas de inflación general hasta la mitad de año, derivadas de la presión a la baja en el precio de las materias primas.**

**La caída de la inflación general se atenuó en febrero, debido a la energía y los alimentos no elaborados**

Tal y como se esperaba, la inflación general moderó el ritmo de caída en 0,3pp hasta situarse en el -1,1% a/a en febrero (BBVA Research: -1,1% a/a; consenso Bloomberg: -1,5% a/a). Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,2% a/a (BBVA Research: 0,2% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de febrero la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios se mantuvo estable en el 0,1pp, mientras que la del componente residual aumentó 0,3pp hasta los -1,1 pp (energía: -1,2 pp y alimentos no elaborados: +0,1 pp) (véase el Gráfico 2).

## Los precios subyacentes se mantuvieron estables en febrero

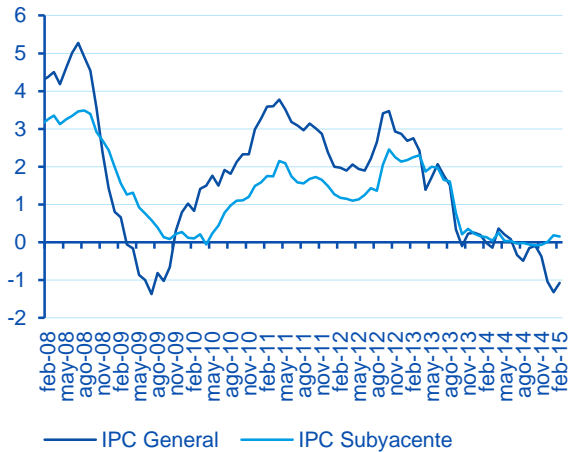
Como se observa en el Cuadro 1, a pesar de la estabilidad de la inflación subyacente se observaron señales mixtas en sus principales componentes. El aumento de los precios de los servicios fue ligeramente menor al esperado (0,3% a/a; BBVA Research: 0,5% a/a), pero se compensó con una caída de la inflación en los bienes industriales no energéticos menor a la prevista (-0,1% a/a; BBVA Research: -0,2% a/a). Por su parte, los precios de los alimentos elaborados aumentaron en línea con lo esperado (+0,1% a/a; BBVA Research: 0,1% a/a).

La menor caída en la inflación general en febrero se debió al componente residual. Los precios de la energía moderaron su caída anual en 1,1pp hasta el -10,2% a/a (BBVA Research: -9,6% a/a), como consecuencia del aumento mensual del precio de los carburantes y combustibles (4,1% m/m). La inflación de los alimentos no elaborados aumentó hasta los 0,9% a/a (BBVA Research: -0,6 % a/a).

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

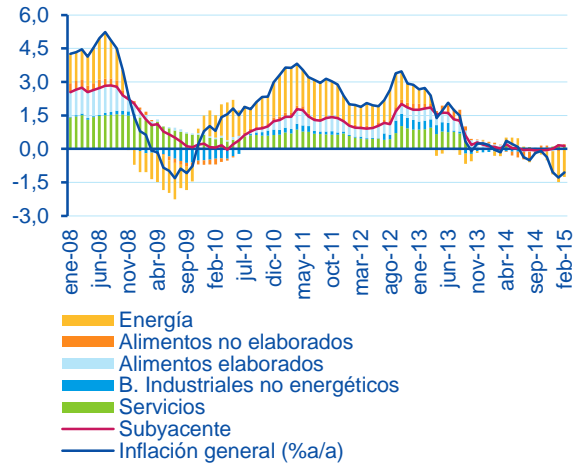
El índice de precios armonizado (-1,2% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (-0,3% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se mantuvo estable en los -0,9pp (frente a la media histórica de +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente se habría estabilizado en los -0,6pp (frente al promedio histórico de +0,8pp). Así, aunque en el corto plazo la inflación general podría continuar siendo negativa, se mantiene nuestro escenario de bajas tasas de inflación subyacente 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 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



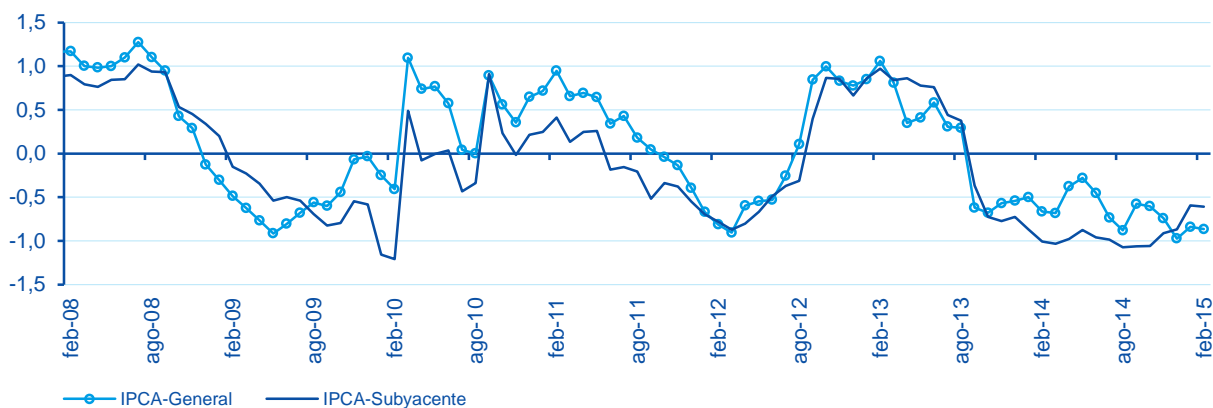
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

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