

ANÁLISIS ECONÓMICO

España: la inflación volvió a terreno negativo en enero, debido a la energía

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

En enero la inflación subyacente se mantuvo positiva y estable, pero la general volvió a caer como consecuencia de los menores costes energéticos. Hacía delante, prevemos que se mantenga la tendencia positiva en el componente subyacente, aunque la presión a la baja en el precio de las materias primas augura nuevas caídas de los precios generales

La inflación general volvió a terreno negativo en enero, pero la subyacente se mantuvo positiva y estable

Tras el estancamiento observado en diciembre de 2015, los precios generales al consumo se redujeron inesperadamente en enero (-0,3% a/a; BBVA Research 0,2% a/a; consenso Bloomberg: 0,1% a/a). Sin embargo la inflación subyacente cumplió con las expectativas, al mantenerse estable en el 0,9% a/a (BBVA Research: 0,9% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de enero la contribución de la inflación subyacente a la variación de los precios al consumo se mantuvo en los 0,8pp, mientras que el componente residual habría drenado -1,1 pp. Esto último debido fundamentalmente a la mayor presión a la baja en la energía (contribución: -1,2 pp tras -0,9pp en diciembre) (véase el Gráfico 2).

La energía sigue siendo el único componente que presiona a la baja a la inflación

Los principales componentes de la inflación subyacente se mantuvieron relativamente estables en enero, y mostraron innovaciones marginales respecto a las previsiones (Cuadro 1). Así, el aumento de los precios en los servicios se sostuvo en el 1,0% a/a (BBVA Research: 1,0% a/a) mientras que el de los bienes industriales no energéticos se desaceleró levemente (en una décima hasta el 0,5% a/a; BBVA Research: 0,6% a/a). Por su parte la inflación en los alimentos elaborados continuó por sexto mes consecutivo en la cota del 1,4% a/a (BBVA Research: 1,3% a/a).

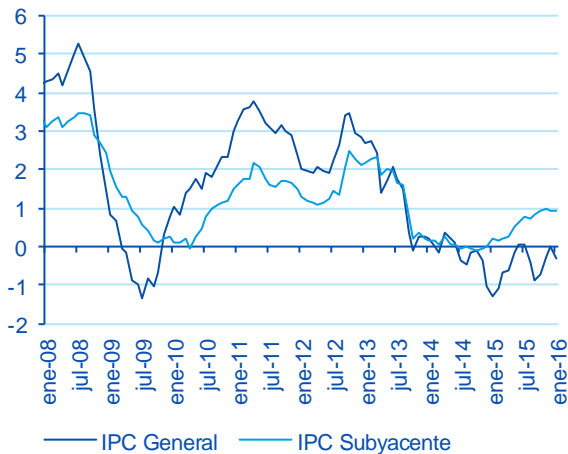
La inflación residual se comportó peor que lo esperado y explica la totalidad de la sorpresa a la baja en la inflación general. En particular, la caída de los precios de la energía excedió las expectativas (-10,3% a/a; BBVA Research: -6,2%), y lo hizo de forma generalizada entre sus principales componentes (carburantes, lubricantes, gas y electricidad)¹. En contrapartida, la inflación en los alimentos no elaborados aumentó en 0,8pp hasta el 3,3% a/a, más de lo esperado (BBVA Research: 2,1 % a/a).

El diferencial de inflación favorable respecto a la zona euro se amplía

El índice de precios armonizado (-0,4% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (0,4% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se amplió en torno a 0,4pp hasta los -0,8pp (media histórica: +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 torno a los -0,2pp (promedio histórico: +0,8pp).

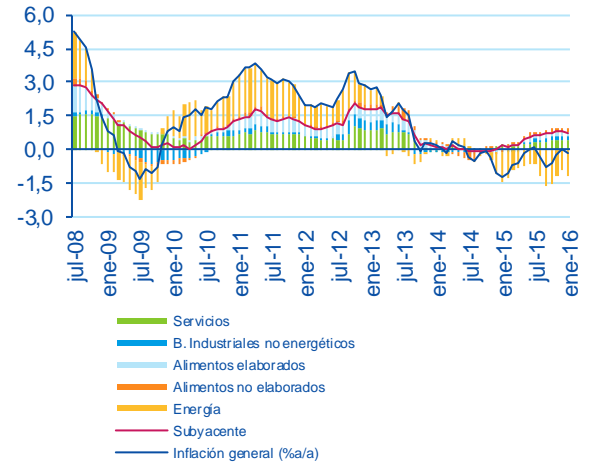
¹ De acuerdo con el Sistema de IPC, base 2011, el Instituto Nacional de Estadística ha llevado a cabo la actualización anual de las ponderaciones utilizadas para el cálculo del Índice de Precios de Consumo (IPC). Durante 2015 el peso de la energía en la cesta del consumo descendió -0,7pp hasta el 11,4%, lo que explica una décima adicional de la sorpresa a la baja en la inflación general registrada en enero.

Gráfico 1
España: IPC (Tasa de variación interanual)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España: contribuciones al crecimiento interanual del IPC



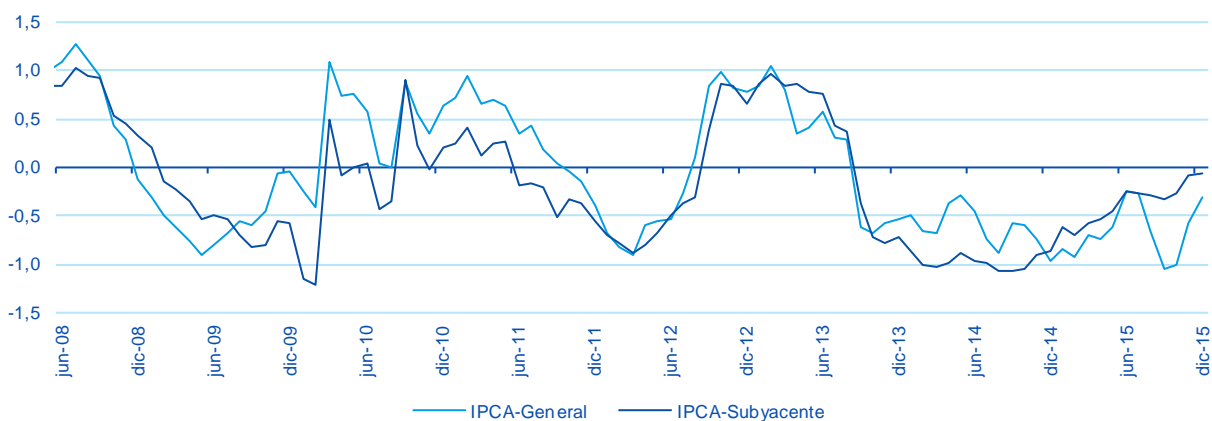
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

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

(*) 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.