

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España: la inflación general sorprendió al alza en junio, a pesar de la menor subyacente

Agustín García Serrador y Camilo A. Ulloa Ariza

**En junio la inflación moderó su caída hasta el -0,8% a/a debido a la menor presión a la baja en el precio de la energía (-11,7% a/a). Sin embargo, la inflación subyacente decepcionó, con una desaceleración de 0,1pp hasta el 0,6% a/a. Hacía delante, prevemos que la contribución negativa de la energía siga menguando y que la subyacente se estabilice en terreno positivo**

**La inflación general cayó menos en junio, a pesar de que la inflación subyacente se redujo**

La caída de los precios generales al consumo se moderó dos décimas hasta el -0,8% a/a en junio, superando las expectativas (BBVA Research -1,0% a/a; Consenso Bloomberg: -0,9% a/a). Sin embargo, la inflación subyacente se redujo una décima hasta el 0,6% a/a, cuando se esperaba que se mantuviese estable (BBVA Research: 0,7% a/a) (véase el Gráfico 1). Así, la contribución de la inflación subyacente a la variación de los precios al consumo se redujo en 0,1pp hasta los 0,5pp, mientras que el componente residual habría drenado tres décimas menos de inflación que hasta mayo (-1,3 pp frente a -1,6pp). Esto último debido a la menor presión a la baja en los precios de la energía que, en todo caso, sigue siendo el único componente que contribuye negativamente a la inflación (véase el Gráfico 2).

**Todas las partidas de la inflación subyacente evolucionaron ligeramente peor de lo que apuntaban las previsiones centrales**

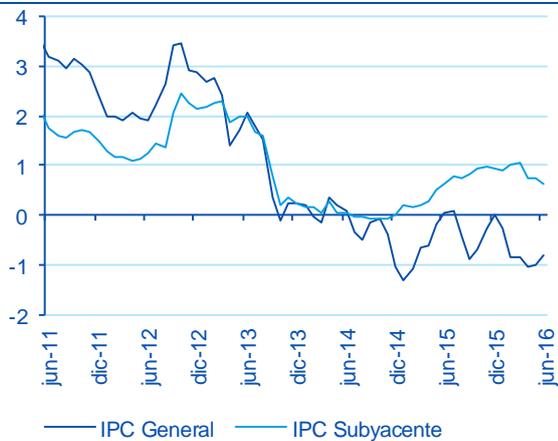
Las tasas de inflación de los servicios, de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados se redujeron en una décima, a pesar de que se esperaba que se mantuviesen estables (Cuadro 1). Igualmente, sorprendió a la baja la desaceleración de inflación en los alimentos no elaborados (hasta el 2,3% a/a; BBVA Research: 2,4% a/a).

La sorpresa negativa en los componentes de inflación subyacente y en la partida de alimentos de la inflación residual, se vio compensada totalmente por una moderación de la caída de la inflación energética superior a la esperada (de 2,4pp hasta el -11,7% a/a; BBVA Research: -13,5% a/a). Lo anterior, se correspondió con un aumento mensual de los precios de la electricidad (5,2% m/m) mayor que el anticipado (BBVA Research: 1,0% m/m).

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

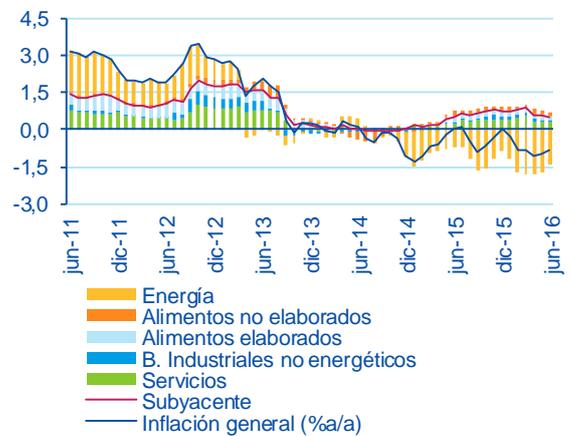
El índice de precios armonizado (-0,9% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (0,1% a/a) indican que el diferencial de precios favorable a España se mantuvo estable en -1,0pp (media histórica: +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Por su parte, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente podría haber aumentado en algo menos de una décima hasta los -0,3pp. 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



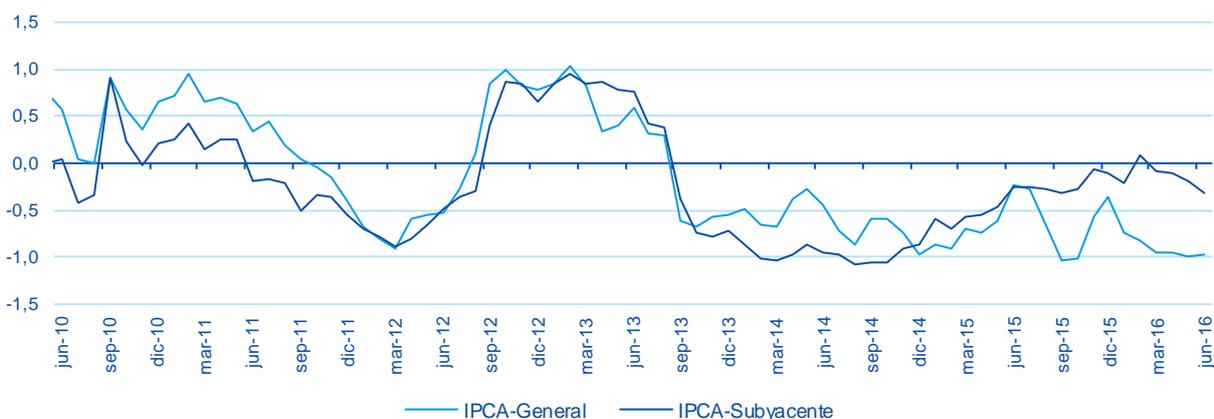
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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

	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
<b>IPC General</b>	<b>-1,0</b>	<b>( -0,8 ; -1,1 )</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>
Energía	-13,5	( -12,6 ; -14,4 )	-11,7	2,6
Alimentos no elaborados	2,4	( 3,6 ; 1,3 )	2,3	-0,2
<b>IPSEBENE</b>	<b>0,7</b>	<b>( 0,8 ; 0,6 )</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>
Servicios	0,8	( 1,2 ; 0,4 )	0,7	-0,2
Bienes ind. no energéticos	0,4	( 0,9 ; -0,1 )	0,3	-0,2
Alimentos elaborados	1,1	( 1,4 ; 0,7 )	1,0	-0,3

(\*) 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.