Servicio de Estudios Económicos

BBVA

España

Observatorio Inflación

10 de junio de 2009

Agustín García Serrador
agustin.garcia@grupobbva.com
Jorge Rodríguez Vález
jorge.rv@grupobbva.com

La desinflación se intensificó en mayo, pero la tendencia revertirá a partir de julio

- Continúa cayendo la inflación, empujada por la debilidad de la demanda y el efecto base de los precios de la energía. En mayo disminuyó en 0,7 puntos porcentuales hasta el -0,9% interanual, cifra por debajo de nuestras previsiones. La inflación subyacente sorprendió con una desaceleración de 0,4 puntos porcentuales, hasta el 0,9% a/a.
- En el mes de mayo todos los componentes de oferta del IPC disminuyeron sus tasas de inflación. No obstante, la diferencia entre la previsión y el dato observado en el agregado se debió a la suma de desviaciones por componentes relativamente pequeñas, con la excepción de los alimentos elaborados. Los precios de los servicios y de los alimentos frescos se moderaron en menor medida, y dentro de los rangos de la previsión. Con todo, tres de los cinco grandes grupos de oferta presentan tasas negativas de inflación.
- Los precios de la energía se moderaron en línea con lo esperado (en tasas interanuales), pero las recientes subidas en los precios del petróleo (y el anuncio de revisión al alza de los precios de la electricidad) ponen límite a la contribución de este grupo al proceso de desinflación, en los meses en los que el efecto base hubiera sido más rotundo.
- El dato no cambia esencialmente las previsiones, y los riesgos de deflación en España permanecen acotados. La inflación volverá a caer en junio y tocará mínimo en el mes de julio en el entorno del -1,5% a/a, repuntando a partir de entonces y cerrando el año cerca del +1% (-0,2% en promedio de 2009).

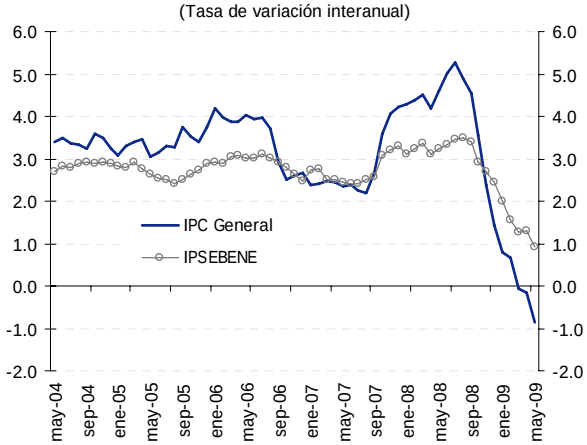
Durante el mes de mayo de 2009 el Índice de Precios de Consumo permaneció constante, por lo que la tasa interanual volvió a disminuir, esta vez en 0,7 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el -0,9%, de forma que se acumulan ya tres meses de caídas en los precios. La cifra de IPC de mayo ha coincidido con el IPC armonizado, pero ha resultado una décima inferior a la cifra avanzada por el flash a finales de mayo. En todo caso, de confirmarse el registro para Europa (el dato definitivo no se conocerá hasta

Evaluación de la previsión (Tasa de variación anual en %)

Mayo 2009	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Diferencia
IPC General	-0.7	(-0.5 ; -0.8)	-0.9	-0.2
Energía	-15.1	(-14.2 ; -16.0)	-15.3	-0.2
Alimentos no elaborados	0.1	(1.3 ; -1.1)	-0.6	-0.7
IPSEBENE	1.1	(1.2 ; 1.0)	0.9	-0.2
Servicios	2.8	(3.3 ; 2.4)	2.6	-0.2
Bienes ind. no energéticos	-0.8	(-0.3 ; -1.3)	-0.8	0.0
Alimentos elaborados	0.3	(0.7 ; -0.1)	0.0	-0.3

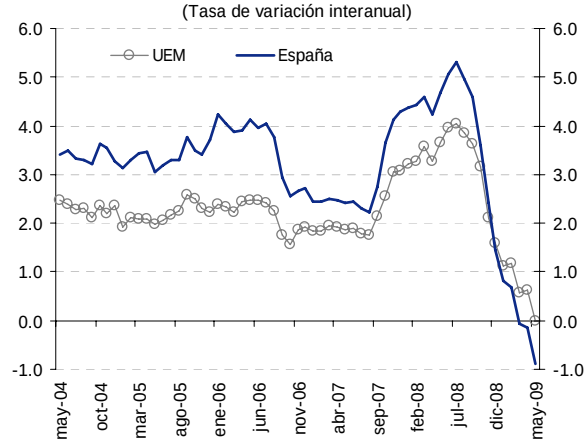
Fuente: INE y SEE BBVA
(*) De la previsión, al 80% de confianza

España: inflación
(Tasa de variación interanual)



Fuente: INE y SEE BBVA

Inflación: IPC Armonizado
(Tasa de variación interanual)



Fuente: Eurostat

el próximo martes) el diferencial de precios con la UEM habría vuelto a caer en una décima, hasta los 0,9 pp, y con este serían ya seis los meses de diferencial favorable a España.

El dato de inflación de ese mes se ha situado ligeramente por debajo de las previsiones (Previsión SEE BBVA y consenso de analistas de -0,7% a/a, cifra previa a la publicación del dato de avance), aunque las desviaciones frente a la previsión son más bien el resultado de la acumulación en la misma dirección de diferencias relativamente pequeñas en cada componente. En tasas interanuales, en todos los grupos de oferta la inflación cayó frente a las cifras de abril, si bien en todos ellos dentro de los rangos de la previsión. No obstante, cabe destacar el comportamiento de los alimentos elaborados, cuyos precios en este mes cayeron en un 0,4% mensual, con lo que su tasa interanual llega al 0%, completando un proceso de intensa desinflación en este grupo, desde un máximo local reciente en el 7,8% que alcanzó en el mes de julio del año pasado.

La desinflación se ha observado igualmente en el resto de grupos. En el caso de los servicios, la caída hasta el 2,6% (desde el 3,1% de abril), aun estando ligeramente por debajo de lo previsto, obedece en gran parte al distinto calendario de comparación (Semana Santa), y supone una cifra similar a la que este grupo ya había alcanzado en el mes de marzo (2,7%). De igual forma, los alimentos frescos cayeron algo más de lo esperado, hasta el -0,6%, mientras que los precios de los bienes industriales no energéticos disminuyeron en una décima adicional hasta el -0,8%. De esta forma, en el momento actual, de los cinco grandes grupos de oferta, tres ya presentan tasas interanuales negativas.

Mención aparte merece el comportamiento de la energía. El efecto base de comparación entre los precios de las materias primas en 2009 frente a los de 2008 está provocando una intensa contribución de este grupo a la caída de la inflación. En mayo, el grupo de energía situó sus tasas de decrecimiento en el -15,3% interanual, casi 3 puntos por debajo de la cifra de abril. Por lo tanto, sólo este grupo estaría explicando más de un punto de la caída de la inflación. El efecto base será máximo en el mes de julio (en julio de 2008 los precios del petróleo alcanzaron su máximo en los 134 dólares y 85 euros, el doble que en el momento actual, a grandes números). Sin embargo, la evolución reciente de los precios del petróleo muestra un perfil ascendente. Así, en el día de ayer el brent cerró rozando los 70 dólares (desde los 46 del mes de marzo), si bien en parte esto ha sido compensado por la reciente fortaleza que muestra el euro (que ayer rozó los 1,40 dólares por euro, desde los 1,30 de marzo). Con todo, en el mes de mayo los precios al consumo de la energía aumentaron en un 0,9% mensual, y las perspectivas apuntan a que en el mes de junio y de julio, la energía continuará aumentando su contribución al descenso de la inflación, pero de una forma mucho más moderada (más aún ante el anuncio de subida de los precios de la electricidad en julio). Esto, por lo tanto, limita el alcance de la caída de la inflación en los meses en los que el efecto base de comparación sería máximo.

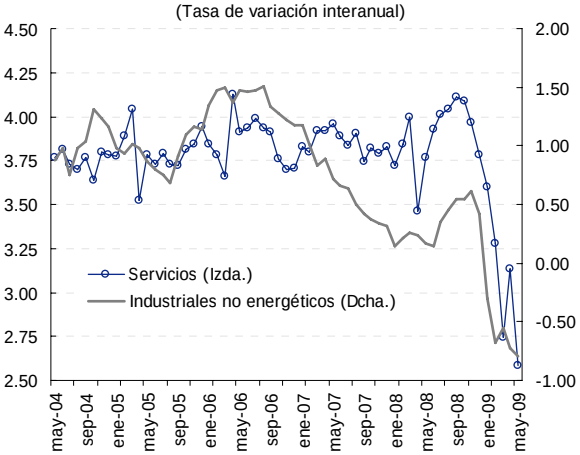
Por todo ello, los datos conocidos hoy, estando marginalmente por debajo de lo previsto, no cambian sustancialmente nuestras perspectivas sobre la inflación en lo que queda de año. La debilidad de la demanda continuará presionando moderadamente a la baja los precios de los componentes subyacentes, pero en un plazo de dos meses deberíamos estar tocando mínimos, en el entorno del -1,5% a/a. A partir de entonces, la inflación repuntará suavemente por la reversión del efecto base de la energía, y en los últimos meses del año se prevén tasas ya positivas, que en diciembre se acercarán al 1%. La inflación subyacente, mejor indicador de la existencia de presiones deflacionistas, probablemente tenga alguna décima adicional de recorrido a la baja, pero cerrará 2009 en un promedio cercano al 1%. Por tanto, los riesgos de deflación son acotados, y no cabe esperar retrasos en el gasto de consumo derivado de expectativas bajistas de precios.

España: componentes del IPC (% a/a)

	General	IPSEBENE	Energía	Alimen. no elab.	Alimen. elab.	Servicios	Indust. no energ.
jul-08	5.3	3.5	21.4	4.4	7.8	4.0	0.3
ago-08	4.9	3.5	17.6	4.2	7.6	4.0	0.5
sep-08	4.5	3.4	14.8	3.9	6.9	4.1	0.5
oct-08	3.6	2.9	9.3	3.0	4.5	4.1	0.5
nov-08	2.4	2.7	-0.5	2.5	3.6	4.0	0.6
dic-08	1.4	2.4	-7.2	1.6	3.0	3.8	0.4
ene-09	0.8	2.0	-9.3	1.3	2.5	3.6	-0.3
feb-09	0.7	1.6	-8.1	2.2	1.7	3.3	-0.7
mar-09	-0.1	1.3	-11.6	0.8	1.2	2.7	-0.6
abr-09	-0.2	1.3	-12.4	0.0	0.7	3.1	-0.7
may-09	-0.9	0.9	-15.3	-0.6	0.0	2.6	-0.8

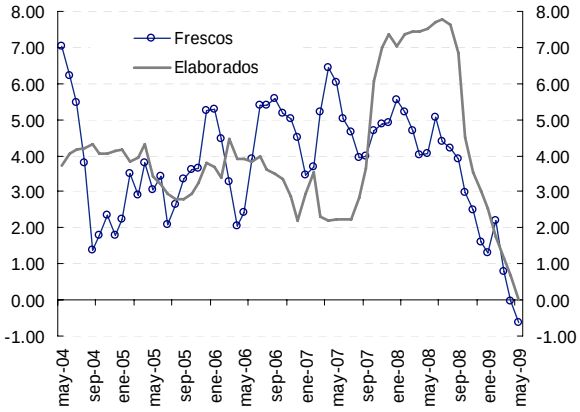
Fuente: INE y SEE BBVA

España: componentes del IPC
(Tasa de variación interanual)



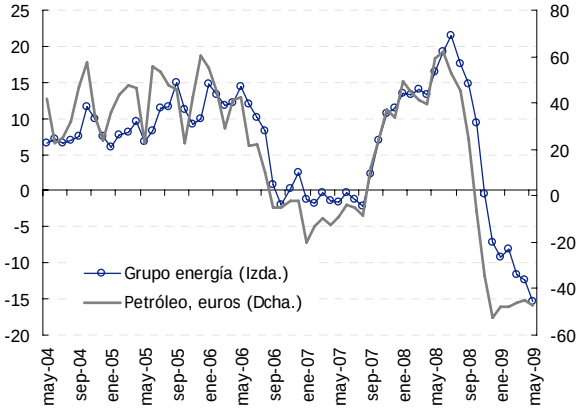
Fuente: INE y SEE BBVA

España: inflación en alimentos
(Tasa de variación interanual)



Fuente: INE y SEE BBVA

España, evolución de la energía en el IPC
(% crecimiento interanual)



Fuente: INE y SEE BBVA