

# Flash España

Madrid, 11 de enero de 2013  
Análisis Económico

Unidad de España

## Producción industrial en noviembre

A pesar de que la sorpresa a la baja de la producción industrial en noviembre se valora negativamente, la evolución al alza de los indicadores cualitativos en diciembre permite albergar cierto optimismo respecto a la actividad en los próximos meses.

- **La producción industrial corregida de calendario sorprendió a la baja en noviembre**

Tras la sorpresa al alza registrada en octubre, nuestras estimaciones apuntaban a una aceleración moderada del deterioro de la producción industrial corregida de calendario en noviembre (BBVA Research: -3,6%; consenso Bloomberg: -4,0%). Sin embargo, los datos publicados hoy –que incorporan una revisión positiva de 0,2pp para los datos de octubre– señalan una caída significativamente superior (-7,2% a/a), que se sitúa por debajo de la cota superior del intervalo de confianza de nuestras previsiones. Así, los datos de noviembre siguen siendo compatibles con la tendencia de deterioro interanual de la producción industrial en la mayor parte de sus partidas, si bien muestran cierta desaceleración respecto a lo observado en el 1S12 (véanse los Gráficos 1 y 2).

- **Corregidas las variaciones estacionales y el efecto calendario (CVEC), se estima que la producción industrial retrocedió un 2,2% m/m.**

En términos intermensuales el IPI corregido de calendario descendió un 3,7% m/m debido sólo en parte a la estacionalidad negativa del periodo. El retroceso observado fue superior al observado en media durante los meses de noviembre de los últimos diez años y contrasta con el avance observado en 2010 y 2011 (véase el Gráfico 3). Corregidas las variaciones estacionales y el efecto calendario (CVEC), nuestras estimaciones señalan un retroceso del -2,2% m/m CVEC, tras el tímido avance registrado en el mes pasado (+0,1% m/m CVEC) (véase el Gráfico 4).

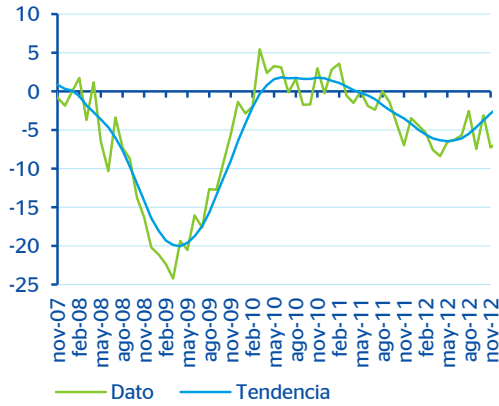
- **Todos los componentes del IPI evolucionaron peor de lo que apuntaban nuestras previsiones centrales**

Como se puede observar en el Cuadro 1, las sorpresas más significativas (valores observados por fuera de los intervalos de confianza) se registraron en la producción industrial de bienes de equipo, bienes intermedios y bienes de consumo no duradero. La evolución de la producción industrial de bienes de consumo duradero y bienes energéticos se situó dentro del intervalo de confianza, si bien en ambos casos resultó igualmente peor de lo que apuntaban nuestras previsiones centrales. Con todo, nuestras estimaciones señalan que todos los componentes de la producción industrial habrían registrado retrocesos en términos CVEC.

- **Los indicadores adelantados de la actividad en el sector anticipan un deterioro inferior de la producción en los próximos meses**

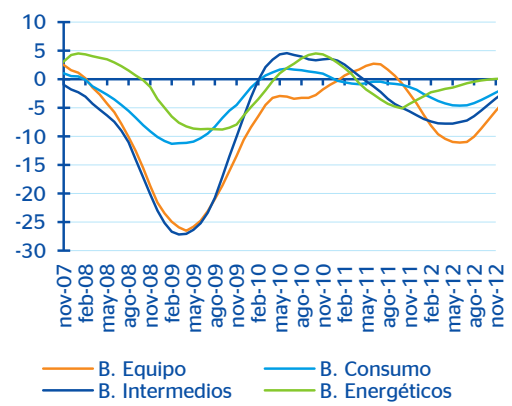
A pesar de que la evolución de la producción industrial en noviembre debe ser valorada negativamente, las expectativas de producción futura en el sector mejoraron en diciembre lo que, en todo caso, permite albergar cierto optimismo respecto al ritmo de deterioro de la actividad en los próximos meses (véase el Gráfico 6).

Gráfico 1  
España: IPI corregido de calendario  
(Variación interanual en %)



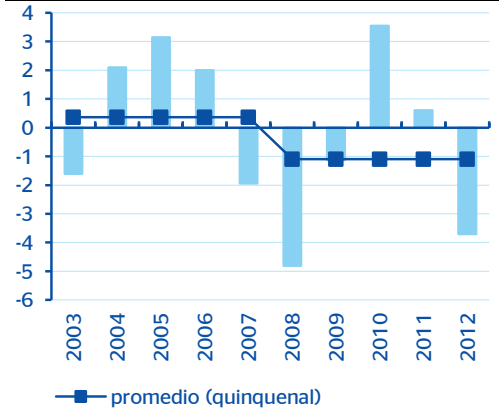
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
España: IPI corregido de calendario  
(Tendencia, variación interanual en %)



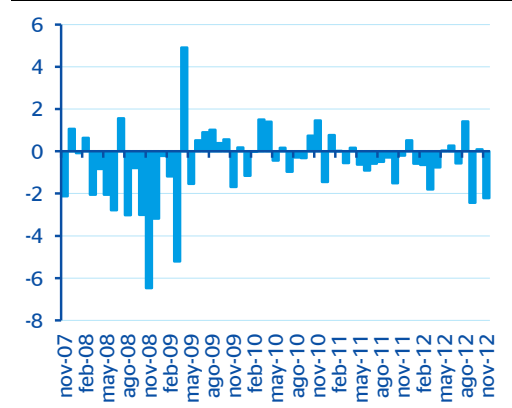
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3  
España: IPI en los meses de octubre  
(Variación mensual en %)



Fuente: BBVA Research a partir INE

Gráfico 4  
España: IPI corregido de estacionalidad y calendario  
(Variación mensual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Tabla 1  
España: IPI corregido de calendario  
Evaluación de la previsión de noviembre

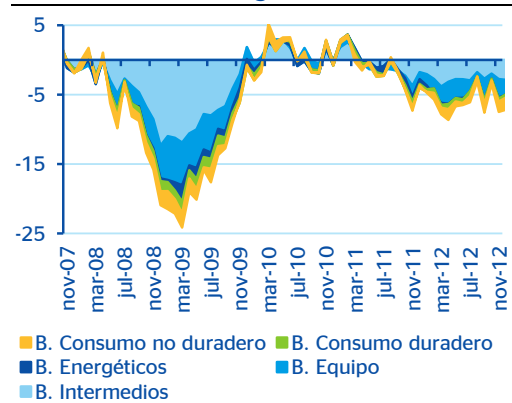
% crec. Interanual	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Obser.	Ratio Error / Desv. Típica (**)
General	-3,6	(-6,2; -1,0)	-7,2	-1,8
Consumo (Total)	-3,2	(-5,8; -0,7)	-6,4	-1,6
C. Duradero	-7,0	(-10,0; -4,0)	-9,9	-1,3
C. No duradero	-2,9	(-5,4; -0,4)	-6,1	-1,7
Equipo	-7,1	(-9,7; -4,5)	-12,8	-2,8
Intermedios	-4,4	(-6,6; -2,2)	-7,3	-1,7
Energía	2,1	(-1,5; 5,7)	1,3	-1,2

(\*) Intervalo de la previsión al 80% de confianza

(\*\*) Sobre el error de previsión mensual

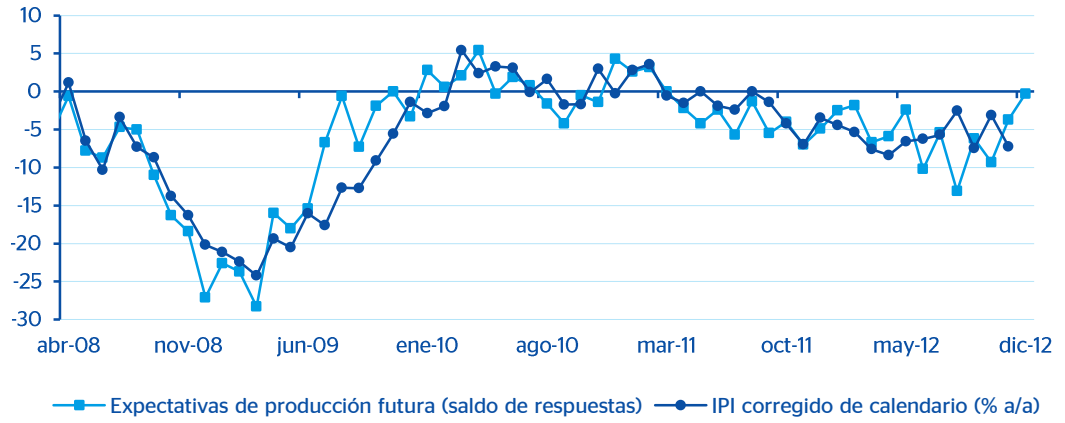
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5  
España: contribuciones al crecimiento interanual del IPI corregido de calendario



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 6  
España: confianza y producción industrial



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Comisión Europea

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**