

Flash

España

Producción industrial en septiembre

Tal y como se esperaba, la producción industrial corregida de calendario se corrigió a la baja en septiembre, cerrando el 3T11 con una caída del 0,8% t/t.

- **La producción industrial corregida de calendario cayó un 1,8% a/a en octubre**
Tras la modesta recuperación en agosto (+0,3% a/a según el dato avanzado hace un mes por el INE), nuestras estimaciones apuntaban a una corrección a la baja de la producción industrial corregida de calendario de alrededor de -0,8% a/a en septiembre (Consenso Bloomberg: +0,4% a/a). Sin embargo, los datos publicados hoy – que incorporan una revisión negativa de 0,1pp y 0,2pp para los datos de julio y agosto- señalan un caída del 1,8% a/a, en todo caso dentro de intervalo de confianza de nuestras previsiones. Así, los datos de septiembre confirman que los resultados observados el mes anterior no marcaban un cambio en la tendencia, que sigue apuntando a desaceleración paulatina de la producción industrial que afecta a la mayor parte de las partidas (salvo en bienes de equipo) (véanse los Gráficos 1 y 2).
- **Corregidas las variaciones estacionales y el efecto calendario (CVEC), se estima que la caída de la producción industrial fue de un 1,8% m/m**
En términos intermensuales el IPI corregido de calendario aumentó un 22,2% m/m debido fundamentalmente a causas estacionales: el aumento registrado en ese mes fue inferior al avance promedio de los meses de septiembre de la última década y la observada hace un año (+26,8% m/m y +23,7% m/m, respectivamente), con lo que corregidas las variaciones estacionales propias del periodo y el efecto calendario (CVEC), nuestras estimaciones apuntan a un retroceso de la producción industrial en torno al 1,8% m/m (+1,6% en agosto) (véanse los Gráficos 3 y 4). Con todo, no se puede descartar que, como consecuencia del elevado impacto de la crisis en el sector, se haya asistido a un cambio de la estacionalidad de la producción, con una menor ralentización relativa en los meses de agosto y, consecuentemente, una menor aceleración en los meses de septiembre.
- **Excluyendo los bienes de equipo, todos los componentes del IPI evolucionaron en línea con nuestras expectativas**
Salvo en la producción industrial de bienes de consumo no duradero y la de bienes de equipo, se observaron crecimientos interanuales negativos en el resto de partidas del IPI. Sin embargo, el crecimiento observado en estas dos partidas, fue algo menor al que apuntaba nuestra previsión central, y en el caso del equipo por debajo de nuestra cota inferior. En contrapartida, tanto los bienes de consumo duradero, como los intermedios y los energéticos, registraron caídas interanuales ligeramente menores a las proyectadas en nuestra previsión central, aunque dentro sus respectivos intervalos de confianza (véanse los Cuadros 1 y 2).
- **En el conjunto del tercer trimestre la producción industrial se redujo un 0,8% t/t (CVEC), igual que en el trimestre anterior**
La evolución negativa de la producción industrial tanto al comienzo como al final del tercer trimestre más que compensó el avance registrado en agosto de tal forma que, en balance, nuestras estimaciones apuntan a una caída del IPI en torno al 0,8% t/t (CVEC) para el 3T11, tan solo 0,1pp menos que en el trimestre anterior. (véase el Gráfico 5).
- **Los indicadores adelantados de la actividad en el sector para el mes de octubre no anticipan un cambio de tendencia**
A pesar de la modesta mejora del indicador de expectativas de producción futura en el mes de octubre, los niveles de los datos observados no permiten descartar que efectivamente en octubre se haya producido un nuevo deterioro de la actividad industrial a nivel agregado (véase el Gráfico 6), si bien es de prever que este se estuviese localizado principalmente en los segmentos de la industria más orientados a la demanda nacional. En este sentido, cabe resaltar que aunque la cartera de pedidos de la industria continúa situándose significativamente por debajo de su media histórica (-27,0 en octubre frente a una media de -16,2), la de exportaciones volvió a posicionarse por encima de su media (-21,2 en octubre frente a una media de -24,7).

Gráfico 1

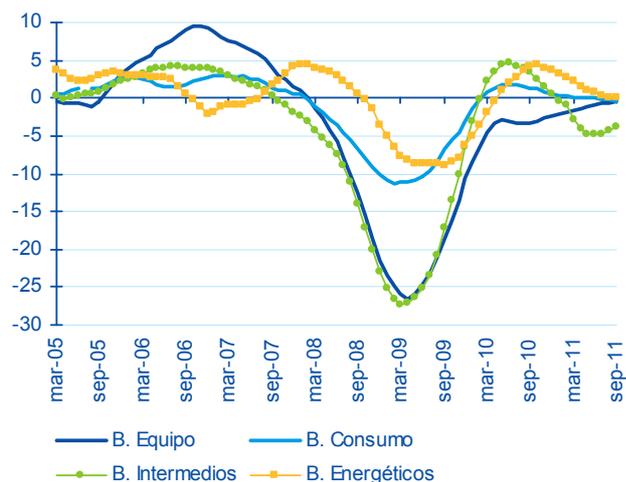
España: IPI corregido de calendario (Variación interanual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE:

Gráfico 2

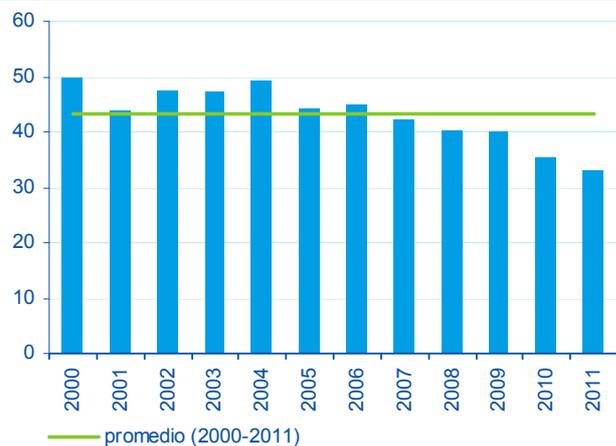
España: IPI corregido de calendario (Tendencia, variación interanual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

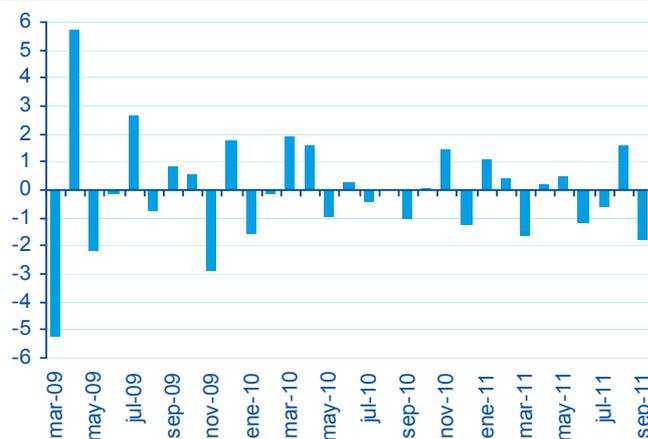
España: IPI en los meses de septiembre (Variación mensual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE:

Gráfico 4

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

España: IPI corregido de calendario. Evaluación de la previsión de agosto

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

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

(**) Sobre el error de previsión mensual.

Fuente: BBVA Research a partir de INE:

Cuadro 2

España: IPI corregido de calendario. Evaluación de la previsión de agosto

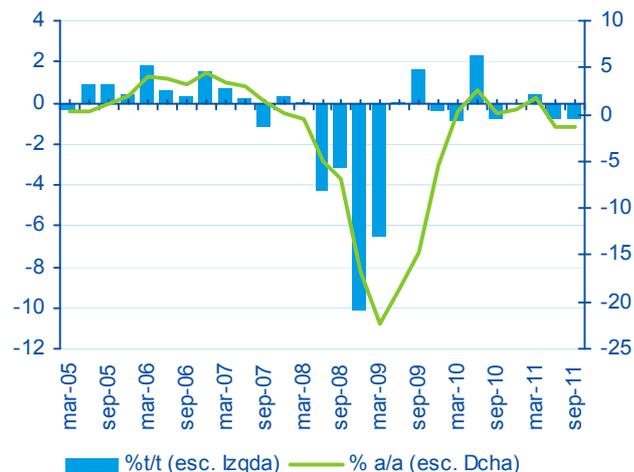
% crec. Interanual	Intervalo de Previsto confianza (*)	Ratio Error / Observado	Desv. Típica
General	34,0 (31,3; 36,8)	33,1	-0,4
Consumo (Total)	26,3 (23,6; 29,0)	25,9	-0,2
C. Duradero	71,8 (66,9; 76,8)	74,9	0,8
C. No duradero	22,9 (20,1; 25,6)	22,2	-0,3
Equipo	83,3 (78,2; 88,4)	78,1	-1,3
Intermedios	38,9 (36,4; 41,5)	40,0	0,5
Energía	-1,1 (-4,8; 2,5)	-0,6	0,2

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

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

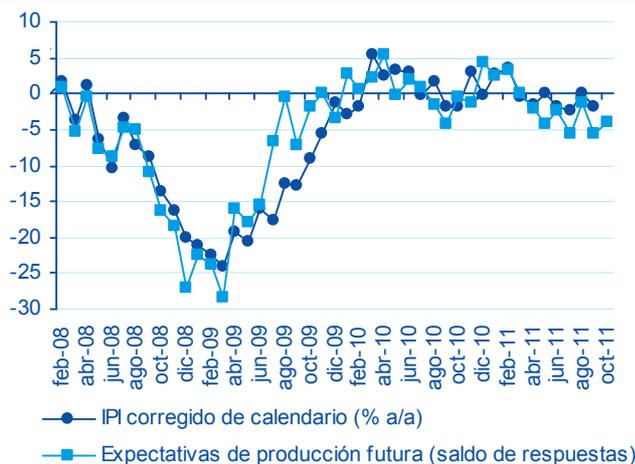
España: IPI corregido de estacionalidad y calendario (datos trimestrales)



Fuente: BBVA Research a partir de INE:

Gráfico 6

España: confianza y producción industrial



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Comisión Europea

Unidad de España



Castellana 81, Planta 7, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva.com

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".

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.