

# Flash España

## IPC en noviembre

El IPC de noviembre continúa confirmando nuestras expectativas de moderación del crecimiento de los precios al consumo. Tendencia que previsiblemente se extenderá a diciembre y a los primeros meses del 2012

- **En línea con nuestras expectativas, los precios al consumo se desaceleraron ligeramente en noviembre,...**

En noviembre la inflación general se desaceleró en 0,1pp hasta el 2,9% a/a, cifra en línea con nuestra previsión central (BBVA Research: 2,9%, Bloomberg: 2,7%). Tal y como se esperaba, la inflación subyacente se mantuvo estable por tercer mes consecutivo en el 1,7% a/a (BBVA Research: 1,7%) (véase el Gráfico 1). Con el dato de noviembre la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios del consumo se mantuvo en los 1,4pp, mientras que la de la energía, que aún sigue explicando gran parte de las elevadas tasas de inflación, se redujo en 0,1pp hasta los 1,4pp (véase el Gráfico 2).
- **..., debido fundamentalmente a la desaceleración de los precios tanto de la energía como de los bienes industriales no energéticos**

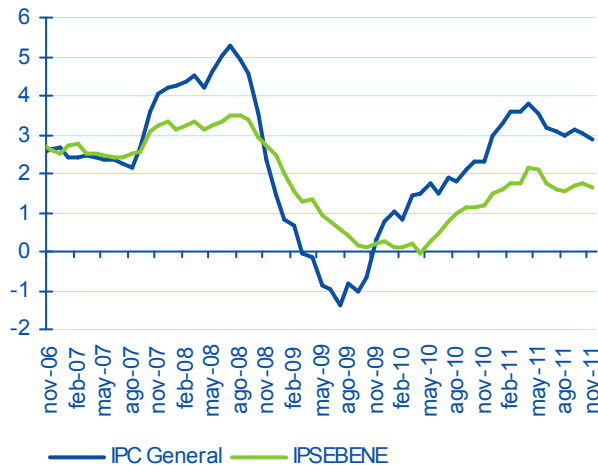
Los precios de todos los componentes del consumo se situaron dentro del intervalo de confianza de nuestras previsiones en noviembre (véase el Cuadro 1). Sin embargo, se han registrado mínimas desviaciones respecto a nuestra previsión central en algunos de los componentes que, no obstante, fueron insuficientes para desviarla de nuestra previsión central. Así, tanto la inflación de los bienes industriales no energéticos como de los alimentos no elaborados se desaceleró, contrastando con nuestra expectativa de relativa estabilidad. En contrapartida, se observaron tímidas innovaciones al alza en la inflación en el resto de los componentes, que compensaron las anteriores.
- **El diferencial de precios con la zona euro se mantuvo prácticamente cerrado en noviembre**

El índice de precios armonizado (2,9% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (3,0% a/a) indican que en noviembre el diferencial de precios con la zona euro se situó alrededor de los -0,1pp (frente a una media histórica de 0,8pp) (véase el Gráfico 4). En cuanto al componente subyacente, nuestras previsiones apuntan a que el diferencial de precios se habría mantenido favorable a España (en torno a los -0,3pp, frente a una media histórica de +0,8pp). A impuestos constantes los datos más recientes de Eurostat, correspondientes al 3T11, señalan un diferencial de 0,3pp, que responde al agotamiento del efecto base generado por los cambios impositivos en España en el 2S10 (véase el Cuadro 2).
- **En diciembre se espera una intensificación en la tendencia de la desaceleración de los precios al consumo**

Los datos publicados están en línea con nuestras previsiones y por lo tanto no afectan nuestra visión sobre la tendencia de los precios en los próximos meses. En vista de la debilidad de la demanda y, sobre todo, de la persistencia de la elevada tasa de paro, esperamos que la moderación de la inflación se intensifique en diciembre y se extienda durante los primeros meses del 2012, apoyada fundamentalmente en el efecto base de los precios del petróleo, cuyo incremento durante la parte final de 2010 y los primeros meses de 2011 condicionó significativamente al alza los precios del consumo durante la mayor parte del presente ejercicio económico.

Gráfico 1

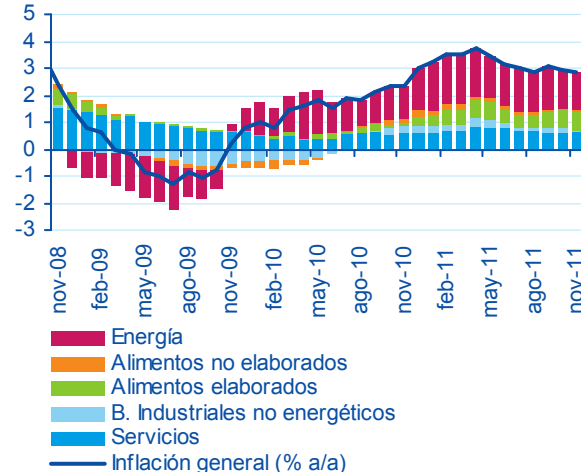
**España: inflación**  
(Variación interanual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2

**España:**  
contribuciones al crecimiento de la inflación general



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 1

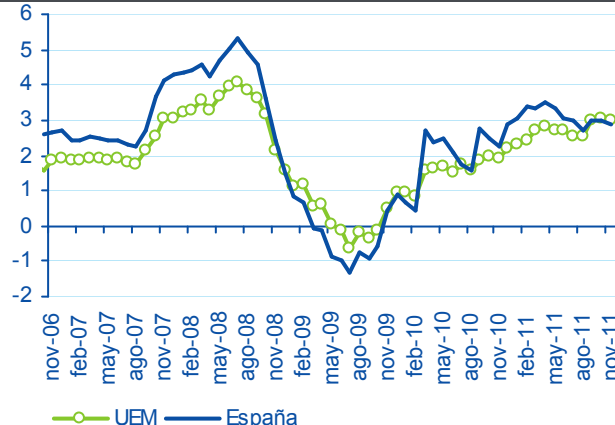
**España: inflación (%a/a)**  
Evaluación de la predicción

Noviembre 2011	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
<b>IPC General</b>	2,9	( 3,1 ; 2,7 )	2,9	-0,4
Energía	13,7	( 14,8 ; 12,5 )	13,8	0,1
Alimentos no elaborados	1,2	( 2,3 ; 0,0 )	0,8	-0,4
<b>IPSEBENE</b>	1,71	( 1,8 ; 1,6 )	1,7	-0,6
Servicios	1,5	( 2,0 ; 1,1 )	1,6	0,1
Bienes ind. no energéticos	0,6	( 1,1 ; 0,1 )	0,3	-0,6
Alimentos elaborados	4,4	( 4,8 ; 4,0 )	4,4	0,1

(\*) De la previsión, al 80% de confianza  
(\*\*) De la previsión mensual  
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

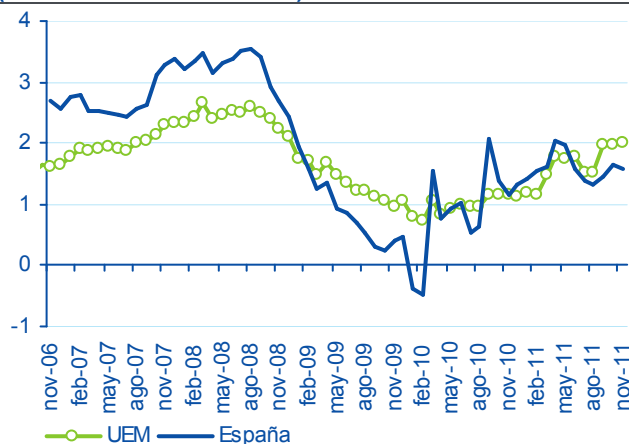
**Inflación: IPC General Armonizado**  
(Variación interanual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Gráfico 4

**Inflación: IPC Subyacente Armonizado**  
(Variación interanual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2

**España: diferencial de inflación respecto al área del euro**

		Total	A impuestos constantes
2008	1S	1,1	1,2
	2S	0,7	0,7
2009	1S	-0,7	-0,9
	2S	-0,4	-0,7
2010	1S	0,4	0,1
	2S	0,4	-0,4
2011	1S	0,7	-0,2
	3T	0,2	0,3

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

UNIDAD DE EUROPA Y ESPAÑA

## 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](http://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.**