

Flash España

IPC en enero

El IPC de enero confirma nuestras expectativas de continuidad en la moderación del crecimiento de los precios al consumo durante los primeros compases de 2012. En los próximos meses se espera una continuidad de dicha tendencia.

- **En línea con nuestras expectativas, los precios al consumo continuaron desacelerándose en enero,...**

Tal y como se esperaba la inflación general se desaceleró en enero (0,4pp hasta el 2,0% a/a) si bien en una magnitud ligeramente mayor a la que apuntaba nuestra previsión central (BBVA Research: 2,1%, Bloomberg: 2,3%). La inflación subyacente, que explica la mayor parte de la desviación a la baja de nuestras previsiones en este mes, se desaceleró 0,2pp hasta el 1,3% a/a cuando se esperaba una desaceleración de 0,1pp. Con el dato de enero la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios del consumo se redujo 0,2pp hasta los 1,0pp, mientras que la de la energía, que aún sigue explicando buena parte del crecimiento de los precios al consumo, también disminuyó, en 0,2pp hasta los 0,9pp (véase el Gráfico 2).

- **..., debido a la desaceleración de los precios de la energía y del componente subyacente**

Los precios de todos los componentes del consumo se situaron dentro del intervalo de confianza de nuestras previsiones en enero (véase el Cuadro 1). Sin embargo, excluyendo los alimentos elaborados, todas las partidas registraron una inflación interanual ligeramente por debajo de nuestra previsión central, siendo los casos más relevantes los de los servicios y la energía. En el primer caso se registró una innovación al la baja de 0,3pp debido fundamentalmente a una caída intermensual más intensa de la esperada de los precios de los servicios de alojamiento en hoteles y apartamentos (-3,74% m/m frente a una previsión de -1,74). En el segundo de los casos, la innovación a la baja fue igualmente de 0,3pp y se corresponde con un incremento intermensual menor al esperado de los precios de los carburantes (+3,23% m/m frente a una previsión del 2,34%). En contrapartida, la inflación de los alimentos no elaborados se aceleró 0,2pp hasta 2,8%, lo que supone una ligera innovación al alza (de 0,1pp) respecto a nuestra previsión central.

- **El diferencial de precios con la zona euro se mantuvo favorable a España**

El índice de precios armonizado (2,0% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (2,7% a/a) indican que en enero el diferencial de precios con la zona euro se amplió desde los -0,4pp del pasado mes hasta los -0,7pp (frente a una media histórica de 0,8pp) (véase el Gráfico 3). En cuanto al componente subyacente, nuestras previsiones apuntan a que el diferencial también se habría mantenido favorable a España entorno a los -0,7pp (frente a una media histórica de +0,8pp) (véase el Gráfico 4).

- **Sin embargo, los datos publicados hoy incorporan cambios estadísticos que recomiendan cautela en su evaluación**

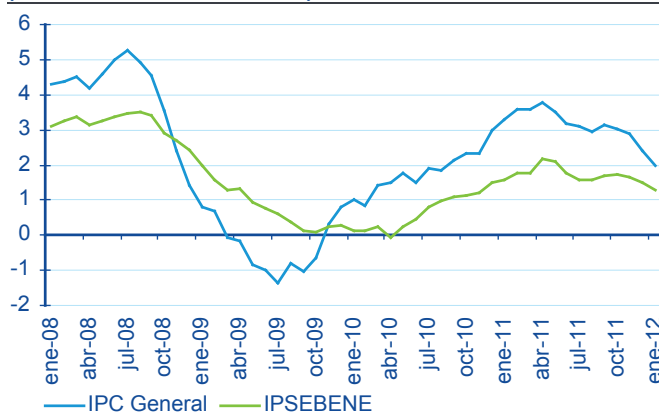
Adicionalmente al habitual cambio de las ponderaciones de los distintos componentes dentro de la cesta de consumo –que en esta ocasión supone un incremento de 0,8pp del peso de la energía en detrimento del peso del componente subyacente (véase el Cuadro 2)- los datos publicados hoy en la nueva base de 2011 incorporan cambios en la cesta del consumo, así como en el tratamiento para los artículos estacionales (frutas frescas y hortalizas y legumbre frescas) que, en todo caso, dificultan la evaluación de los datos publicados, sobre todo, recomiendan cautela en la extrapolación de las innovaciones registradas a las previsiones de inflación de los próximos meses.

- **En los próximos meses se espera una continuidad en la tendencia de la desaceleración de los precios al consumo**

A pesar de los cambios mencionados anteriormente, los datos publicados están en línea con nuestras previsiones y por lo tanto no afectan significativamente 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 continúe durante los próximos meses. Dicha desaceleración se apoya adicionalmente en el efecto base de los precios del petróleo, si bien dado el incremento del peso del componente energético en la cesta de consumo, este podría ser algo menor al esperado previamente, si se mantiene la presión al alza de los precios del petróleo.

Gráfico 1

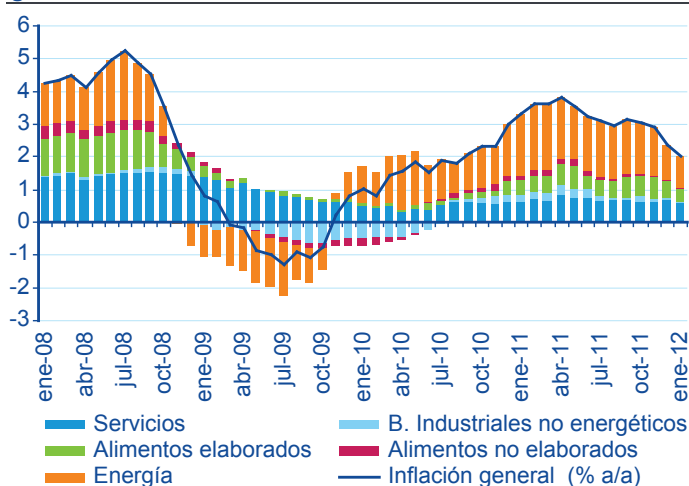
España: inflación (Variación interanual en %)



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

Enero 2012	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
IPC General	2,1	(2,3; 1,9)	2,0	-0,8
Energía	8,3	(9,3; 7,2)	8,0	-0,4
Alimentos no elaborados	1,3	(2,5; 0,1)	1,0	-0,3
IPSEBENE	1,4	(1,5; 1,3)	1,3	-1,1
Servicios	1,7	(2,1; 1,3)	1,4	-0,7
Bienes ind. no energéticos	0,3	(0,8; -0,3)	0,2	-0,2
Alimentos elaborados	2,7	(3,1; 2,4)	2,8	0,2

(*) De la predicción, al 80% de confianza

(**) De la predicción mensual

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Cuadro 2

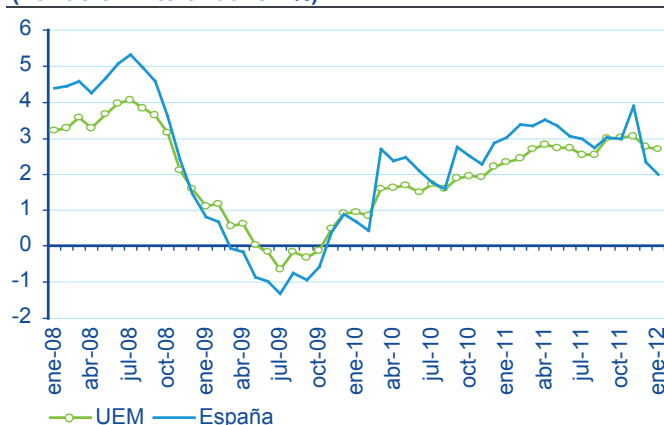
España: IPC (%a/a) Estructura de ponderaciones

Pesos (%)	2005	2010	2011	2012
IPC General	100,00	100,00	100,00	100,00
Alimentos no elaborados	6,57	6,55	6,45	6,50
Energía	10,29	10,09	10,60	11,39
IPSEBENE	83,14	83,36	82,96	82,11
Servicios	39,09	39,80	39,86	39,67
BENE	44,05	43,56	43,10	42,44
Ind. no energéticos	30,01	29,02	28,51	27,79
Alimentos elaborados	14,04	14,54	14,58	14,65

Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Gráfico 3

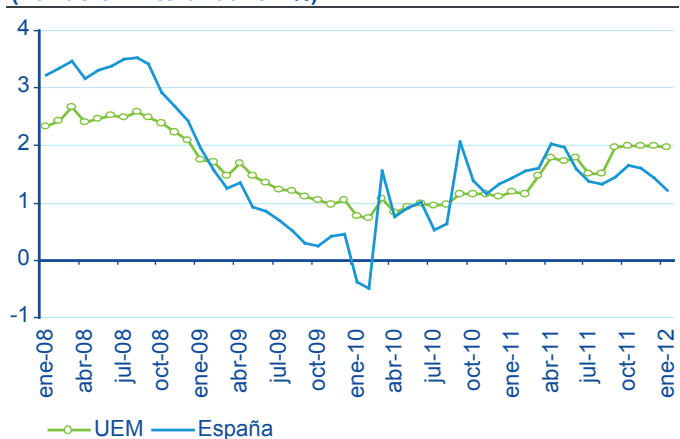
Inflación: IPC General Armonizado (Variación interanual en %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

Inflación: IPC Subyacente Armonizado (Variación interanual en %)



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 / 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.