BBVA | RESEARCH

Flash España

Madrid,
12 de septiembre de 2013
Análisis Económico

Unidad de España

IPC de agosto

La inflación se desaceleró en agosto debido principalmente al agotamiento del efecto base derivado del incremento del precio de los productos energéticos registrado hace un año.

- **Tal y como se esperaba, la inflación se moderó en agosto**

  La inflación general se desaceleró 0,3pp hasta el 1,5% a/a, en línea con nuestras expectativas (BBVA Research: 1,4% a/a; consenso Bloomberg: 1,5% a/a). Igualmente, la inflación subyacente se habría desacelerado 0,1pp hasta 1,6% a/a (BBVA Research: 1,6% a/a) (véase el Gráfico 1). Con el dato de agosto la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios del consumo se habría moderado algo menos de una décima, hasta los 1,3pp, mientras que la del componente residual (energía y alimentos no elaborados) lo habría hecho en 0,2pp hasta los 0,2pp (véase el Gráfico 2).

- **El agotamiento del efecto base (productos energéticos) explica la desaceleración de la inflación en agosto**

  Tal y como se esperaba, el precio de la energía cayó un 2,2% a/a debido al agotamiento del efecto base tras el repunte observado un año atrás. Esta caída explica algo más de dos décimas de la moderación de la inflación general. Por su parte, la inflación de los alimentos no elaborados se aceleró nuevamente, esta vez en 0,2pp hasta 7,6% a/a, explicando la ligera innovación al alza en el índice general respecto a nuestra previsión central.

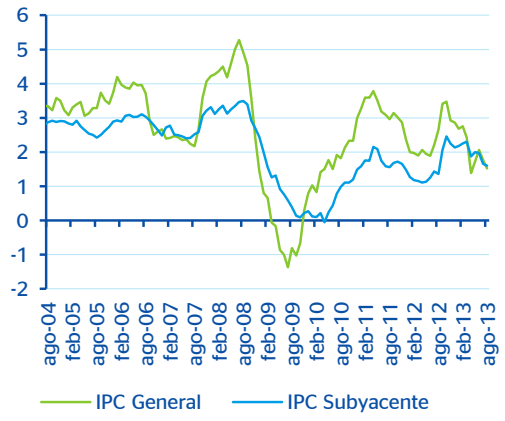
  A pesar de que la inflación subyacente se desaceleró en línea con nuestras expectativas, se observaron innovaciones en sus componentes que se compensan entre sí. La inflación en los servicios se desaceleró 0,2pp hasta el 1,7% a/a, algo más de lo que apuntaba nuestra previsión central (en torno a 0,1pp). En contrapartida la inflación en los bienes industriales no energéticos aumentó en 0,2pp hasta el 0,4% a/a, frente a la previsión de estabilización. Finalmente, la inflación en los alimentos elaborados se moderó 0,1pp hasta el 3.3% a/a

  Con todo, la única innovación significativa (fuera del intervalo de nuestras previsiones) se registró en el aumento de los precios de los alimentos no elaborados (Cuadro 1). Toda vez que esta responde a efectos estacionales, no comporta un sesgo en nuestras previsiones. Continuamos esperando una desaceleración en el conjunto del 2S13, como consecuencia del agotamiento del efecto base generado por el aumento del IVA un año antes.

- **El diferencial de precios con la zona euro se estabilizó**

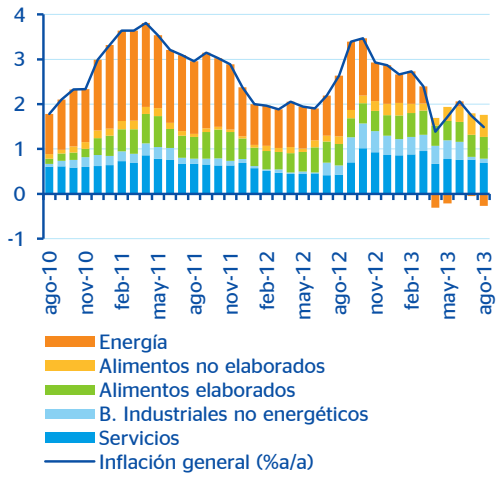
  El índice de precios armonizado (1,6% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (1,3% a/a) indican que en agosto el diferencial de precios con la zona euro se manutuvo estable en los 0,3pp (media histórica: +0,8pp) (véase el Gráfico 3). Igualmente, nuestras estimaciones apuntan a que el diferencial de precios del componente subyacente se habría mantenido en los 0,4pp (media histórica de +0,8pp).

Gráfico 1
España: IPC (Tasa de variación interanual)



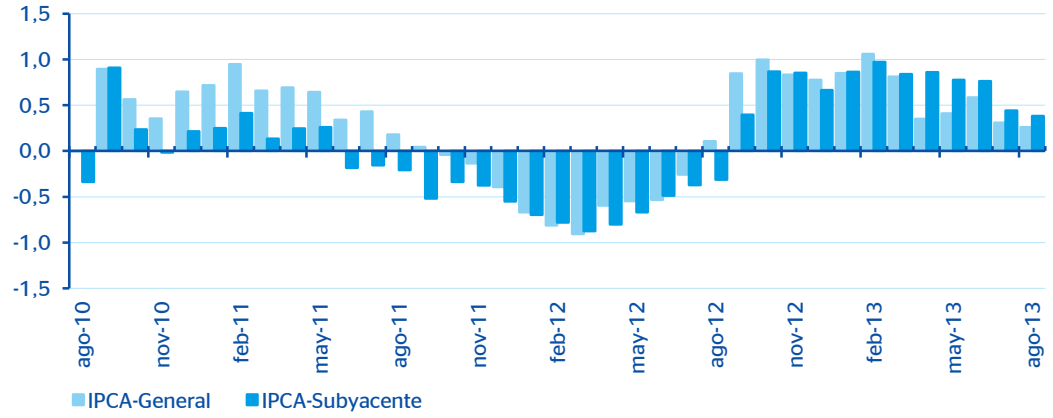
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2
España:
contribuciones al crecimiento interanual del IPC



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3
España: diferencial de inflación respecto a la UEM (PP de la tasa interanual del IPCA)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Cuadro 1
España: inflación (%a/a). Evaluación de la predicción

Agosto 2013	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
IPC General	1,4	(1,6; 1,3)	1,5	0,5
Energía	-2,2	(-1,2; -3,2)	-2,2	0,0
Alimentos no elaborados	6,0	(7,3; 4,8)	7,6	1,6
IPSEBENE	1,6	(1,8; 1,5)	1,6	-0,3
Servicios	1,9	(2,3; 1,4)	1,7	-0,4
Bienes ind. no energéticos	0,2	(0,8; -0,3)	0,4	0,3
Alimentos elaborados	3,4	(3,7; 3,0)	3,3	0,0

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

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.