

# Flash

España

## IPC en septiembre

A pesar de la aceleración de la inflación en septiembre, ésta era anticipada y responde a factores puntuales y, en consecuencia, no altera nuestra visión sobre la moderación de la inflación en lo que resta del año.

- **En línea con nuestras expectativas los precios al consumo se aceleraron ligeramente en septiembre**

En septiembre la inflación general se aceleró en 0,1pp hasta el 3,1% a/a, cifra en línea con nuestras previsiones y 0,1pp por encima del consenso (BBVA Research: 3,1%, Bloomberg: 3,0%). La inflación subyacente también se aceleró 0,1pp hasta el 1,7% a/a, cifra ligeramente por encima de nuestra previsión central (BBVA Research: 1,6%) (véase el Gráfico 1). Con el dato de septiembre la contribución de la inflación subyacente al crecimiento de los precios del consumo aumentó ligeramente hasta los 1,4pp, mientras que la de la energía, que sigue explicando la mayor proporción de las elevadas tasas de inflación, se aceleró ligeramente en 0,1pp hasta los 1,6pp (véase el Gráfico 2).

- **El aumento de los precios del tabaco explica la aceleración observada en ese mes**

Los precios de todos los componentes del consumo se situaron dentro del intervalo de confianza de nuestras previsiones en septiembre (véase el cuadro 1). Sin embargo, tras la finalización de las rebajas de verano, se ha observado un crecimiento de los precios de los bienes industriales no energéticos ligeramente por encima de nuestra previsión central, que no se anticipaba en vista de la debilidad de la demanda doméstica y del efecto base de la subida del IVA en el 2S10. Como se anticipaba, los otros dos componentes que más han contribuido al crecimiento de los precios en septiembre han sido la energía (principalmente carburantes) y los alimentos, donde resalta la fuerte subida del precio de las labores del tabaco. Por su parte la inflación en los servicios se ha desacelerado en línea con lo esperado, compensando parcialmente la aceleración en el resto de los componentes de la inflación.

- **El diferencial de precios con la zona euro se cerró en septiembre**

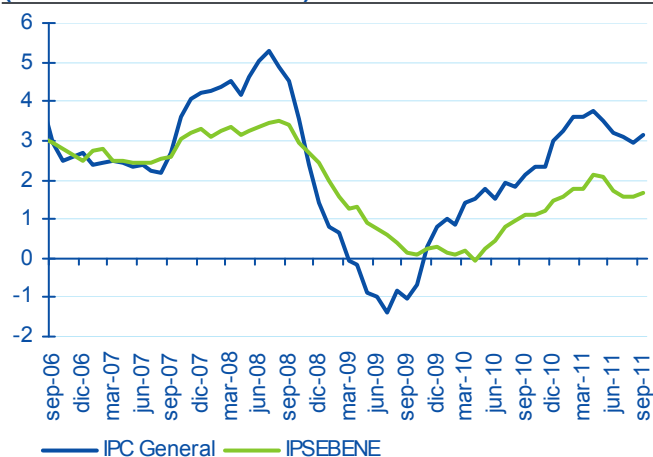
El índice de precios armonizado (3,0% a/a) junto con el dato avanzado para la UEM (3,0% a/a) indican que en septiembre el diferencial de precios con la zona euro se cerró (frente a 0,2pp en agosto y una media histórica de 0,8pp) (véase el gráfico 4). En cuanto al componente subyacente, nuestras previsiones apuntan a que el diferencial de precios se habría mantenido favorable a España (entre -0,2pp y -0,3pp, frente a una media histórica de 0,8pp). En conclusión, como adelantaba el índice de precios armonizado a impuestos constantes, el diferencial de precios, desfavorable a España desde el 2S10 hasta el 1S11, no reflejaba en absoluto una pérdida de competitividad vía precios, sino los cambios impositivos introducidos en la economía española.

- **En lo que resta del año se espera una continuidad en la tendencia de la desaceleración de los precios al consumo**

Los datos publicados hoy revelan ciertas innovaciones al alza en los precios al consumo, que sin embargo son de carácter puntual. Así, tanto el aumento de los precios del tabaco (que explican 0,1pp del aumento de la inflación), como el de los bienes industriales no energéticos (que explican tan solo 0,02pp), no suponen un cambio en la tendencia en la evolución de los precios. Por lo tanto, y en vista de la debilidad de la demanda y, sobre todo, de la persistencia de la elevada tasa de paro, continuamos esperando una moderación de la inflación para lo que resta del año, debido al efecto base tanto de los precios del petróleo como del aumento del IVA en 2S10.

Gráfico 1

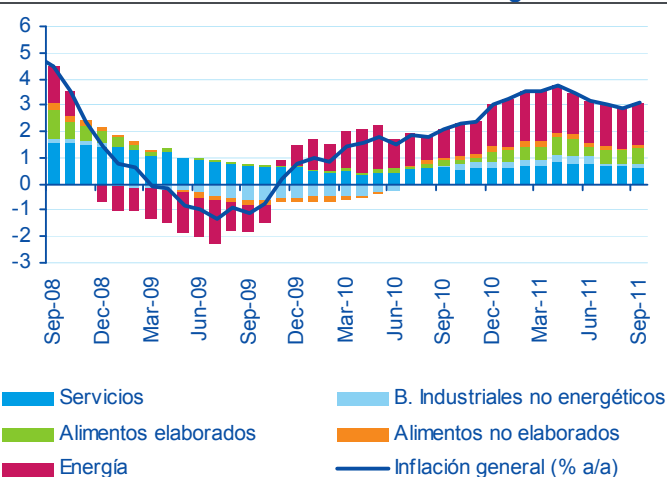
### España: inflación (Variación interanual en %)



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

Septiembre 2011	Previsto	Intervalo de confianza (*)	Observado	Ratio Error / Desv. Típica (**)
<b>IPC General</b>	3.1 ( 3.3 ; 2.9 )		3.1	0.5
Energía	16.0 ( 17.1 ; 14.8 )		15.9	-0.1
Alimentos no elaborados	1.4 ( 2.6 ; 0.2 )		1.3	-0.1
<b>IPSEBENE</b>	1.6 ( 1.7 ; 1.5 )		1.7	0.9
<b>Servicios</b>	1.6 ( 2.0 ; 1.1 )		1.6	0.2
Bienes ind. no energéticos	0.3 ( 0.9 ; -0.2 )		0.5	0.3
Alimentos elaborados	3.9 ( 4.3 ; 3.6 )		4.1	0.5

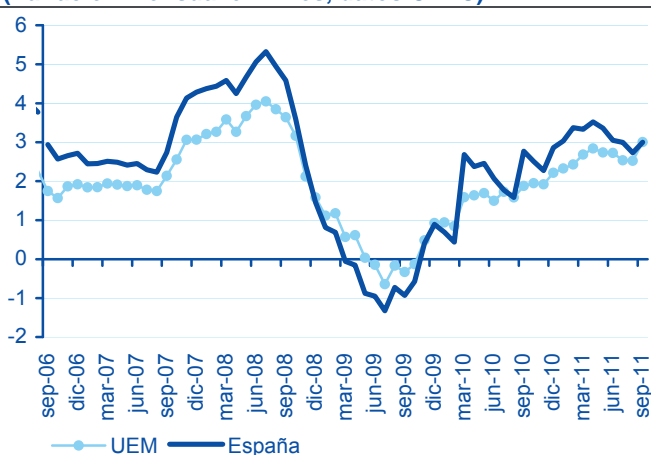
(\*) De la predicción, al 80% de confianza

(\*\*) De la predicción mensual

Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

### Inflación: IPC Armonizado (Variación mensual en miles, datos CVEC)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

## UNIDAD DE EUROPA Y ESPAÑA



| Castellana 81, Planta 7, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | www.bbva-research.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](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.**