

## ACTIVIDAD

# España: la recuperación de la actividad y del empleo continúa en el 3T14

Unidad de España

## El crecimiento económico se desacelera marginalmente en 3T

La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que **la recuperación de la economía española continúa durante el tercer trimestre de 2014**. Con cerca del 50% de la información para el 3T14, el modelo MICA-BBVA estima un **crecimiento trimestral del PIB (t/t) entre el 0,4% y el 0,5%** que, de confirmarse, implicaría una moderación del ritmo de expansión<sup>1</sup>. La mejora de la actividad sigue viéndose acompañada de creación de empleo lo que, en esta ocasión, podría dar lugar a un práctico estancamiento de la productividad.

La reducción de la incertidumbre y una política fiscal menos contractiva que en años anteriores parecen seguir favorecido **un crecimiento de la demanda interna (principalmente la privada), más allá de lo que sugiere la evolución del resto de sus fundamentales**. En la medida en que algunos de estos estímulos son temporales, se espera que la contribución de componentes como el consumo privado sea menos intensa durante los próximos meses, hasta que entre en vigor la rebaja del IRPF prevista para principios de 2015. En lo que respecta a los flujos comerciales, los indicadores parciales de coyuntura sugieren que **la pérdida de dinamismo de las exportaciones observada en los primeros compases del ejercicio económico sigue remitiendo de forma gradual**.

Con todo, **la valoración sobre los factores que subyacen a la tendencia al alza de la actividad y del empleo de nuestro escenario central para 2014 y 2015 se mantiene invariable, si bien aumenta la probabilidad del escenario de riesgo, como consecuencia del aumento de incertidumbre sobre la recuperación europea y del ritmo de corrección de algunos desequilibrios internos**<sup>2</sup>. A medio plazo, las reformas estructurales, el cambio de modelo productivo orientado hacia las exportaciones, los menores requerimientos de consolidación fiscal y el grado de avance en la absorción de los desequilibrios acumulados antes de la crisis serán fundamentales para que la reactivación económica sea sostenida, intensa y duradera.

## La demanda doméstica privada crece a un ritmo menor que en el primer semestre, mientras que las exportaciones se recuperan gradualmente

**El segundo trimestre del año se caracterizó por una dinámica fuertemente expansiva de la demanda doméstica**, tanto privada como pública, **y una mejoría gradual de las exportaciones españolas**<sup>3</sup>. Así, **volvió a destacar el avance tanto del consumo de los hogares (+0,7% t/t), como de la inversión en maquinaria y equipo (+2,1% t/t)**, que encadenaron, respectivamente, cinco y seis trimestres en positivo. En lo que respecta a la estructura de la demanda externa neta, se asistió a la esperada corrección al alza de las exportaciones de bienes (+1,4% t/t) que, unido al avance de las de servicios (+1,2% t/t), se saldó con **una expansión de las ventas al exterior del 1,3% t/t**. A pesar de este avance de los flujos al exterior, el

1: Para más detalles sobre el modelo MICA-BBVA, véase Camacho, M. y R. Doménech (2010): "MICA-BBVA: A Factor Model of Economic and Financial Indicators for Short-term GDP Forecasting", BBVA WP 10/21, disponible en: [http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP\\_1021\\_tcm348-231736.pdf?ts=2542012](http://www.bbva-research.com/KETD/fbin/mult/WP_1021_tcm348-231736.pdf?ts=2542012).

2: La descripción del escenario económico de BBVA Research para el bienio 2014-2015 se encuentra en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2014, disponible en: <https://www.bbva-research.com/public-compuesta/situacion-espana-2/>.

3: La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del 2T14 se encuentra disponible en: [https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/08/CNT\\_2T14.docx\\_e.pdf](https://www.bbva-research.com/wp-content/uploads/2014/08/CNT_2T14.docx_e.pdf).

tono positivo de la demanda doméstica dio lugar a un **avance de las importaciones algo más intenso que el anticipado** (1,5% t/t BBVA Research: 0,7% t/t), provocando un estancamiento inesperado de la demanda externa neta.

**De cara al tercer trimestre del año, la información disponible sugiere una composición del crecimiento algo más equilibrada. En lo que respecta a la demanda exterior**, los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) y gasto (ventas exteriores de bienes y servicios de grandes empresas) sugieren **que, a pesar de que los principales socios comerciales evolucionan a ritmo dispar, las exportaciones de bienes y servicios no turísticos continúan ganando terreno**. Igualmente, la tendencia de los indicadores vinculados al consumo de no residentes en el territorio nacional (viajeros y gasto de los turistas extranjeros) apuntan a una evolución al alza durante el periodo estival.

**Por el lado de la demanda doméstica privada, se estima que la recuperación está cediendo algo de tracción, tras los intensos repuntes del primer semestre del año**. Así, los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares (matriculaciones de turismo, comercio al por menor, confianza de los consumidores) muestran claros signos de desaceleración durante el 3T14, sorprendiendo en algunos casos a la baja. Igualmente, la evolución de la confianza industrial, de los PMI de manufacturas y de los flujos comerciales adelanta un nuevo crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo menor que el registrado en el trimestre precedente.

Por su parte, **las variables relativas a la inversión residencial confirman que tanto la oferta como la demanda se encuentran próximas al cambio de ciclo**. Corregida la variación estacional y el efecto de calendario (CVEC), el segundo trimestre del 2014 concluyó con un descenso de la inversión residencial del -0,4% t/t (+0,9% t/t de las compraventas de vivienda), que contrasta con el descenso medio trimestral del -2,0% en 2013 (-2,3% t/t de las compraventas de vivienda). Hacia delante los fundamentos de la inversión residencial permiten adelantar la continuidad de esta tendencia, que podría resultar en un estancamiento o un crecimiento marginal de esta partida de la demanda en el segundo semestre del año. **Con todo el conjunto del 2014 concluirá con una corrección de la inversión en vivienda moderada y, en el escenario más probable, dará a paso a la recuperación en 2015**.

## La demanda pública vuelve a corregirse al alza, pero la recuperación de la actividad acredita el cumplimiento de los objetivos presupuestarios en 2014

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 2T14 volvió a revelar **algunas sorpresas en lo que respecta a la consolidación fiscal**. Tras la corrección al alza observada en el 1T14, se esperaba que el consumo real de las AA.PP. retrocediera el -1,5% t/t en 2T14, en línea con las previsiones del Gobierno. Sin embargo, los datos revelaron un práctico estancamiento de esta partida de la demanda (+0,1% a/a). Este estancamiento inesperado y el comportamiento del déficit de las AA.PP. (relativamente en línea con el objetivo de final de año) implican que el ajuste fiscal **parece estar descansando en la recuperación cíclica de los ingresos, incluso más de lo que preveía el Gobierno**. Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria hasta mayo señalan que el déficit público (excluidas las corporaciones locales) se habría situado en torno al 2,4% del PIB, tres décimas por debajo del registrado el año anterior. El déficit del estado hasta julio alcanzó el 3,1% del PIB, mejorando en 0,5 pp el dato de 2013.

## Los avances en el mercado laboral se moderan

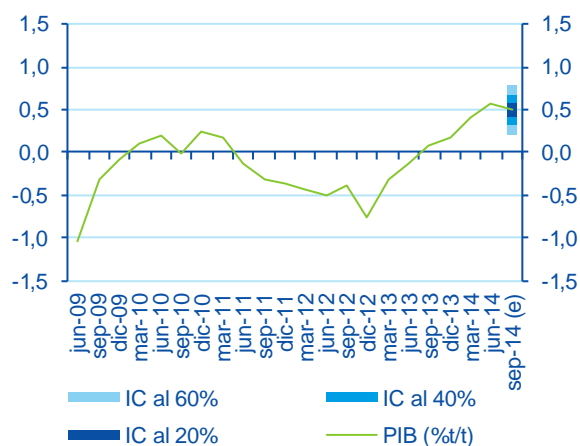
Según las estimaciones de BBVA Research, la afiliación a la Seguridad Social ha encadenado once meses consecutivos de aumentos hasta agosto (+18,0 mil m/m CVEC)<sup>4</sup>. Si esta dinámica se consolida durante el mes en curso, el número de afiliados podría aumentar el 0,3% t/t CVEC en el 3T14, lo que implicaría una **desaceleración en el ritmo de creación de empleo** observado durante el primer semestre (0,6% t/t en 2T14 y 1T2014). En línea con lo anterior, las estimaciones de BBVA Research indican que, tras la interrupción temporal en julio, el desempleo retomó la senda de caída en términos CVEC (-13,9 miles de personas CVEC) que, de continuar en septiembre, darían lugar a una **moderación en el ritmo de reducción del paro registrado (-0,5% t/t CVEC, frente al 1,9% t/t en el 1T14 y el 2T14)**.

## La corrección de las necesidades de financiación de la economía española se interrumpe temporalmente

Tras mantener una posición superavitaria durante trece meses consecutivos, el saldo de la balanza por cuenta corriente volvió a registrar una posición deficitaria en acumulado a doce meses hasta junio. El deterioro de las balanzas de bienes y rentas, vinculado a la mejora cíclica de la demanda y al estancamiento de las exportaciones de bienes en los últimos meses, explica este resultado.

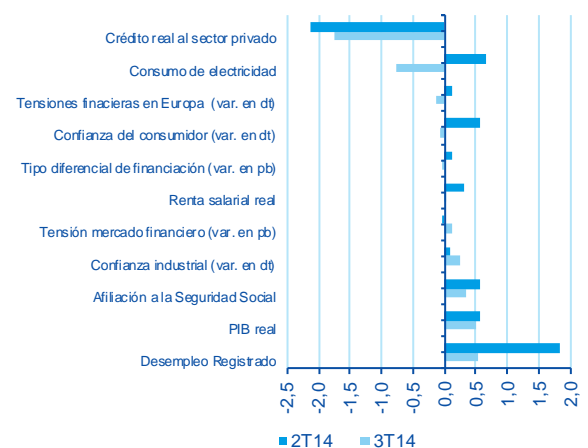
Con todo, el proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española responde, principalmente, a la mejora del componente estructural y, por tanto, el déficit por cuenta corriente observado hasta junio debería ser de carácter temporal<sup>5</sup>. En este contexto **la economía española debería exhibir capacidad de financiación respecto al resto del mundo durante el bienio 2014-2015**, siempre y cuando se mantenga el compromiso con la devaluación interna, las reformas estructurales y las ganancias de competitividad.

Gráfico 1  
España: crecimiento observado del PIB y previsiones del modelo MICA-BBVA (%t/t)



(e): estimación.  
Fuente: BBVA Research

Gráfico 2  
España: evolución del PIB y de los principales indicadores del modelo MICA-BBVA (+) mejora / (-) deterioro en pp salvo indicación contraria (datos CVEC)



Datos publicados hasta septiembre y previsiones del modelo MICA-BBVA.  
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

4: La corrección de variaciones estacionales y calendario (CVEC), implementada por BBVA Research, se basa en métodos estadísticos de series temporales univariantes. En consecuencia, las estimaciones de las series CVEC están sujetas a incertidumbre, pueden diferir de las estimadas por otros organismos y ser modificadas a posteriori sin previo aviso.  
5: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico titulado: "Un análisis de la evolución y los determinantes del saldo por cuenta corriente en España", disponible en: [http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/131028\\_Observatorio\\_Cuenta\\_Corriente\\_Espa\\_a\\_Esp\\_tcm346-407130.pdf?ts=2112014](http://www.bbvaesearch.com/KETD/fbin/mult/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf?ts=2112014).

## Escenario 2014-2015

Las revisiones publicadas no añaden sesgos significativos sobre las previsiones de crecimiento

Los datos de la CNTR del primer semestre no incorporan señales que, en su conjunto, diverjan del diagnóstico de BBVA Research sobre la recuperación de la economía española y, por tanto, no tienen un efecto significativo sobre las previsiones para el presente bienio. Así, como se adelantaba en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2014, **la actividad crecerá el 1,3% en 2014 y en 2015 se acelerará hasta el 2,3%**, habida cuenta de la mejora esperada en el entorno internacional, la práctica conclusión de algunos de los procesos de ajuste internos y, sobre todo, el **carácter cada vez más expansivo de la política monetaria europea y el cambio de tono de la política fiscal**<sup>6,7</sup>.

### Aumento de la demanda apoyado en políticas económicas de corto plazo

Se espera que la consolidación fiscal suavice su contribución negativa al crecimiento durante 2014. Por la vertiente de los ingresos, se prevé una menor presión fiscal. Por el lado del gasto se registrará un práctico estancamiento en el conjunto del año (-0,1%). Por su parte, la inversión en construcción no residencial habrá finalizado su ajuste, y debería recuperar un moderado dinamismo a lo largo de todo 2014. Según las previsiones de BBVA Research, **el tono contractivo de la política fiscal desaparecerá en 2015, coincidiendo con la entrada en vigor del primer tramo de la rebaja impositiva anunciada por el Gobierno**.

En lo que respecta a la demanda doméstica privada, se espera que el consumo privado crezca el **1,9% en 2014 y el 2,0% en 2015, dada la recuperación de sus fundamentos y los estímulos de la política económica**. La mejora del empleo y la reducción del IRPF a partir del 2015 contribuirán a la recuperación de la renta disponible. El crecimiento esperado de la riqueza financiera neta, la ausencia de presiones inflacionistas, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro, compensarán la incertidumbre asociada a la desaparición del PIVE y el práctico estancamiento de la riqueza inmobiliaria. **Esta recuperación prevista del consumo se verá apoyada en el aumento de las nuevas operaciones de financiación**, en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo de crédito.

Las expectativas sobre la inversión en maquinaria y equipo también son positivas. A pesar de la moderación del crecimiento de las exportaciones en 2014, la expansión de la demanda final continuará estimulando la inversión productiva. Junto a ella, la acumulación de fondos propios por parte de las empresas y las recientes medidas de relajación monetaria y de apoyo a la disponibilidad de crédito aprobadas por el BCE facilitarán la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión. En consecuencia, **la previsión de crecimiento de esta partida se sitúa en el 8,5% en 2014 y el 7,3% en 2015**.

En contraste, se espera que durante 2014 la inversión en construcción de vivienda retroceda el **-3,5% (frente al -8,0% de 2013)**. La recuperación de la demanda y los progresos esperados en el proceso de absorción del *stock* de viviendas sin vender generará un **incremento de nuevos proyectos residenciales en 2015 que derivará en un aumento de la inversión residencial del 4,9%**.

6: En lo que respecta a la política monetaria, el BCE adoptó en junio un nuevo paquete de medidas de expansión monetaria y estímulo a la disponibilidad de crédito para las empresas y los hogares. Entre las medidas cabe destacar la reducción del tipo de interés de las operaciones principales de financiación hasta 0,15%, la reducción de la retribución de la facilidad de depósito hasta el -0,1%, la implantación de un nuevo programa de Operaciones de Financiación a Largo Plazo, orientado a estimular el crecimiento del crédito al sector privado y, finalmente, la renovación de las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria: en caso necesario se seguirán implementando medidas tanto convencionales como no convencionales.

7: En cuanto a la política fiscal, el Gobierno presentó a finales del segundo trimestre los anteproyectos de ley de la reforma fiscal que, en esencia, supone una reducción escalonada de la tributación directa –IRPF e Impuesto de Sociedades– en los años 2015 y 2016.

En el ámbito exterior, **la esperada aceleración de la economía mundial en lo que resta del año** compensará el efecto negativo que tuvo sobre las exportaciones españolas un comienzo de ejercicio débil en los mercados internacionales, marcado por la contracción de la economía estadounidense y la desaceleración de algunos países emergentes. En el mismo sentido, las **previsibles ganancias de competitividad-precio** derivadas de la evolución favorable de los precios relativos y de la senda de depreciación del euro en todo el horizonte de previsión, **sustentan una tendencia al alza de las exportaciones en el bienio 2014-2015**. Así, **se espera un ritmo de expansión de las ventas al exterior en 2014 en torno al 4,7%, que se acelerará hasta el 6.5% en 2015**.

La composición del crecimiento de la demanda final supondrá también un **crecimiento de las importaciones** en torno al 5,9% a/a en el horizonte 2014-2015. Lo anterior plantea un **reto de cara a mantener saldos positivos en la balanza por cuenta corriente, que se situará en el 0,3% del PIB en 2014 y el 1,1% del PIB en 2015**. El ajuste estructural del déficit todavía en marcha, unido a la menor aportación positiva del componente cíclico al saldo exterior, darán lugar a un superávit de la balanza por cuenta corriente inferior al deseado, dada la necesidad de desapalancamiento externo de la economía española<sup>8</sup>.

## La probabilidad de ocurrencia de algunos riesgos se reduce, mientras que la de otros aumenta

Mientras que las economías de **China y EE.UU. dejan atrás períodos de incertidumbre y parecen confirmar expectativas de una expansión sostenida**, se mantienen algunas preocupaciones, como la relacionada con el impacto que podría tener en los mercados financieros internacionales la estrategia de salida de la política monetaria de la Reserva Federal de los EE.UU. Asimismo, **se percibe una desaceleración de la actividad en la UEM que, de intensificarse, pondría en peligro la evolución del que debería ser el principal motor del crecimiento en la economía española durante los próximos meses: las exportaciones**. Por otro lado, factores geopolíticos amenazan la estabilidad de los mercados financieros y la mantención del dinamismo de los flujos comerciales.

**A nivel doméstico, el fuerte incremento de las importaciones se considera transitorio** ya que, por un lado, estaría ligado al mantenimiento de incentivos fiscales a la compra de bienes con un alto contenido importador y cuyo impacto sería temporal. Por otro, se espera que llegue a su fin el proceso de aceleración en el crecimiento del consumo privado, ya que la evolución de la mayor parte de sus fundamentales no justifica buena parte del comportamiento observado hasta ahora. **El crecimiento de las exportaciones y un comportamiento del consumo privado consistente con sus fundamentales deberían llevar a un crecimiento del PIB sostenible y al mantenimiento de un superávit en la cuenta corriente. De no producirse esta combinación, la sostenibilidad en el tiempo de la recuperación estaría en peligro**.

**Finalmente, la consolidación fiscal en España, parece descansar cada vez más en la mejora cíclica de los ingresos públicos y en la recuperación de las bases**, incluso más allá de lo que se preveía hace un año. Una desaceleración imprevista de la actividad detendría esta mejora y llevaría a tomar medidas adicionales por el lado del gasto para cumplir los objetivos prometidos, lo que intensificaría el frenazo en la economía.

8: Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico titulado "Un análisis de la evolución y los determinantes del saldo por cuenta corriente en España" disponible en: [https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/migrados/131028\\_Observatorio\\_Cuenta\\_Corriente\\_Espa\\_a\\_Esp\\_tcm346-407130.pdf](https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/migrados/131028_Observatorio_Cuenta_Corriente_Espa_a_Esp_tcm346-407130.pdf).

Cuadro 1

## España: previsiones macroeconómicas (Tasas de variación anual en %, salvo indicación contraria)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Actividad</b>					
<b>PIB real</b>	0,1	-1,6	-1,2	1,3	2,3
Consumo privado	-1,2	-2,8	-2,1	1,9	2,0
Consumo público	-0,5	-4,8	-2,3	0,1	0,6
Formación Bruta de Capital	-5,6	-6,9	-5,2	1,2	4,7
Equipo y Maquinaria	5,5	-3,9	2,2	8,5	7,3
Construcción	-10,8	-9,7	-9,6	-4,3	2,8
Vivienda	-12,5	-8,7	-8,0	-3,5	4,9
<b>Demanda Interna (contribución al crecimiento)</b>	-2,1	-4,1	-2,7	1,4	2,2
Exportaciones	7,6	2,1	4,9	4,7	6,5
Importaciones	-0,1	-5,7	0,4	5,1	6,4
<b>Demanda Externa (contribución al crecimiento)</b>	2,1	2,5	1,5	0,0	0,2
<b>PIB nominal</b>	0,1	-1,6	-0,6	1,5	3,7
(Miles de millones de euros)	1046,3	1029,3	1023,0	1038,0	1076,7
<b>PIB sin inversión en vivienda</b>	1,0	-1,2	-0,9	1,6	2,2
<b>PIB sin construcción</b>	2,0	-0,4	-0,1	2,0	2,3
<b>Mercado de trabajo</b>					
<b>Empleo, EPA</b>	-1,6	-4,3	-2,8	1,0	2,1
<b>Tasa de paro (% población activa)</b>	21,4	24,8	26,1	24,5	23,1
<b>Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)</b>	-2,2	-4,8	-3,4	0,8	1,7
<b>Productividad aparente del factor trabajo</b>	2,3	3,1	2,2	0,6	0,6
<b>Precios y costes</b>					
<b>IPC (media anual)</b>	3,2	2,4	1,4	0,1	0,9
<b>IPC (fin de periodo)</b>	2,4	2,9	0,3	0,4	1,2
<b>Deflactor del PIB</b>	0,0	0,0	0,6	0,1	1,4
<b>Remuneración por asalariado</b>	1,3	0,2	0,7	-1,4	0,3
<b>Coste laboral unitario</b>	-0,9	-2,9	-1,5	-2,0	-0,4
<b>Sector exterior</b>					
<b>Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)</b>	-3,7	-1,2	0,8	0,3	1,1
<b>Sector público</b>					
<b>Deuda (% PIB)</b>	70,5	86,0	93,9	99,8	101,3
<b>Saldo AA. PP. (% PIB) (*)</b>	-9,1	-6,8	-6,6	-5,5	-4,5
<b>Hogares</b>					
<b>Renta disponible nominal</b>	0,0	-2,8	-0,7	-0,4	3,0
<b>Tasa de ahorro (% renta nominal)</b>	12,7	10,5	10,5	8,1	8,2

(\*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2014.

Fuente: organismos oficiales y BBVA Research

Cuadro 2

**Resumen de publicaciones Flash España desde la publicación de la revista Situación España del tercer trimestre de 2014**

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
<b>España: Producción Industrial en junio</b>	07.08.2014	A pesar de que la producción industrial evolucionó negativamente en junio, el saldo del 2T14 fue positivo. En el conjunto del trimestre se registró un comportamiento favorable en casi todos los componentes de la producción.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: la inflación disminuyó cuatro décimas hasta el -0,3% a/a en julio</b>	13.08.2014	El descenso de la inflación se debió principalmente a la absorción del efecto base en los precios de la energía y los alimentos y, en menor medida, a la caída inesperada de la factura eléctrica. En línea con las expectativas, los precios subyacentes se mantuvieron estancados. Hacia delante, se mantiene nuestro escenario de bajas tasas de inflación, pudiéndose volver a registrar tasas negativas en lo que resta el verano.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: Balanza comercial de junio</b>	18.08.2014	El déficit de la balanza comercial acumulado a 12 meses hasta junio de 2014 empeoró una décima respecto a mayo, y se situó en el -2,1% del PIB. La ligera disminución del déficit energético no pudo contrarrestar la nueva reducción del superávit no energético. El segundo trimestre del año concluyó con una ligera expansión intertrimestral de las exportaciones y una caída reducida de las importaciones reales.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: Compraventa de viviendas junio de 2014: estabilidad en torno a las 30.000 operaciones</b>	19.08.2014	Durante el mes junio de 2014 se vendieron 30.231 viviendas según los datos del Consejo General del Notariado. Tras corregir la serie de las variaciones estacionales propias del mes, las ventas mostraron una ligera contracción del 0,8% respecto al mes anterior. Pese a este retroceso, el trimestre se saldó con un incremento trimestral del 1%.	<a href="#">PDF</a>
<b>España   Avance del IPC de agosto: los precios disminuyen en línea con lo esperado</b>	28.08.2014	El indicador adelantado del IPC confirma la caída interanual esperada de los precios al consumo derivada, principalmente de la absorción de efectos base y la caída de los precios de los carburantes. Nuestras estimaciones sugieren que los precios subyacentes se habrían mantenido estancados.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: Contabilidad Nacional Trimestral del 2T14</b>	28.08.2014	Como se adelantaba en el último Situación España, la recuperación se aceleró en el 1S14. El crecimiento del PIB en el 2T14 (+0,6% t/t) es consistente con nuestro escenario (+1,3% en 2014 y 2,3% para 2015). La composición del crecimiento debe ser sopesada con cautela: tanto el consumo público como la demanda externa neta se estancaron. La recuperación fue acompañada por una notable creación de empleo y un estancamiento de la productividad, que, junto con el retroceso a/a de los precios, dieron lugar a una pausa en el ajuste de los costes laborales unitarios.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: Confianza industrial y del consumidor en agosto de 2014: se mantiene el optimismo</b>	28.08.2014	La evolución de las expectativas de los agentes durante los primeros meses de segundo semestre del año es positiva. Tanto la confianza industrial como la de los consumidores continúan por encima de los niveles medios del periodo precrisis lo que, en todo caso, refuerza el escenario de BBVA Research: la recuperación económica continúa.	<a href="#">PDF</a>
<b>Depósitos de hogares y empresas: caída en julio por factores estacionales, en línea con lo esperado</b>	28.08.2014	Los depósitos de hogares y empresas caen 11bn€ en julio pero corregidos de estacionalidad se mantienen estables.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: balanza de pagos de junio 2014</b>	29.08.2014	El dato de junio interrumpió, al menos temporalmente, el superávit mantenido por la balanza por cuenta corriente durante 13 meses en el acumulado a un año. La ampliación del superávit de la balanza de servicios en el acumulado a doce meses no fue suficiente para compensar el retroceso de la balanza de bienes y de la balanza de rentas. Junio se cierra con una elevada entrada de capital extranjero.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: leve descenso de las matriculaciones de turismos en agosto, en línea con lo esperado</b>	01.09.2014	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismos matriculados disminuyó ligeramente en agosto. Con todo, se prevé que entre septiembre y diciembre se matriculen alrededor de 280.000 turismos para cerrar el año en torno a las 850.000 unidades.	<a href="#">PDF</a>
<b>España: la mejora del mercado de trabajo pierde ritmo respecto al primer semestre</b>	02.09.2014	El avance del empleo se ralentizó en agosto debido al comportamiento de los servicios. Según las estimaciones de BBVA Research, la afiliación a la Seguridad Social volvió a crecer corregida la estacionalidad, aunque a un ritmo menor que el marcado en el segundo trimestre del año.	<a href="#">PDF</a>

Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.