

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Eurozona: el crecimiento se estabiliza frente a las dudas globales

Unidad de Europa

Tras la revisión al alza del crecimiento en 1S15, los datos más recientes apuntan a que la recuperación continúa avanzando a un ritmo relativamente sólido y estable, con buenos indicadores de confianza y de demanda doméstica pero algunas dudas sobre las exportaciones en el tercer trimestre, ligadas a los riesgos provenientes de las economías emergentes

Eurozona: revisión al alza del crecimiento en la primera mitad del año e indicadores de confianza positivos en 3T15

- Los datos de Contabilidad Nacional mostraron que el PIB creció un 0,4% t/t en 2T15 tras el 0,5% t/t en 1T15, una décima más en ambos trimestres de lo publicado inicialmente, apoyado en la solidez del consumo privado y en cierta recuperación de las exportaciones, mientras que se moderó el ritmo de avance de las importaciones. Esto último puede estar asociado al peor desempeño de la inversión, que se contrajo ligeramente y alimenta las dudas de que la recuperación gane tracción en lo que queda de año.
- En lo que va de tercer trimestre, los indicadores de confianza confirman la fase de recuperación de la economía de la zona euro: tanto el sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) como el índice PMI de Markit aumentaron ligeramente, consistentes con una estabilización del ritmo de crecimiento de la actividad en 3T15 (Gráficos 3 Y 4). Ambas encuestas reflejan el mayor impulso del sector servicios, mientras que la confianza de los consumidores se modera tras crecer con fuerza desde principios de año, mostrando la fortaleza de los fundamentales domésticos. Además, lo anterior ha compensado un ligero deterioro de la confianza en el sector industrial, aunque de momento no parece que las dudas sobre la economía China y las emergentes estén pesando mucho sobre las expectativas de producción en los próximos trimestres.

Indicadores reales algo más débiles en julio que en el segundo trimestre

- Estas señales se reflejan en parte en el comportamiento de los indicadores reales de actividad. Las ventas minoristas aumentaron en julio, aunque lo hicieron a un menor ritmo que en 2T15 (Gráfico 6). También la producción industrial mejora respecto al promedio del segundo trimestre, cuando se mantuvo estable, a pesar del estancamiento de los pedidos manufactureros, especialmente los externos. Esto se ha reflejado en una ligera caída de las exportaciones de bienes en julio, que revertieron la mejora de junio y se mantuvieron prácticamente en los niveles de 2T15, cuando crecieron significativamente (2,7% t/t) (Gráfico 8). Por países, la evolución de las exportaciones fue bastante dispar, con un crecimiento notable en Alemania y más moderado en Italia, España y Holanda, que contrasta con la importante caída registrada en Francia y algunos países del norte de Europa.
- Los indicadores de mercado de trabajo continúan su mejora paulatina. El empleo aumenta un 0,3% t/t en 2T15, algo más que el promedio del último año (+0,2% t/t), mientras que la tasa de desempleo mantiene su senda de reducción gradual y se ubica en julio en el 10,9% (Gráfico 9). Sin embargo, continúa la divergencia por países: mientras que en Alemania el desempleo continúa disminuyendo hasta mínimos

históricos, en Italia se está registrando lo que podría ser un tímido cambio de tendencia positivo, y en Francia todavía no se atisban señales de mejora.

El modelo MICA apunta a un crecimiento de 0.4% t/t en el tercer trimestre

- Con la información disponible hasta el momento (datos reales sólo de julio), el modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del PIB de alrededor del 0,4% t/t en 3T15 (Gráfico 2). Dado que la revisión de Contabilidad Nacional muestra un crecimiento algo mayor de lo publicado inicialmente en 1S15, una décima más en ambos trimestres, continuamos esperando un crecimiento del 1,5% para el conjunto de 2015, si bien ahora la recuperación podría estabilizarse en los niveles actuales (0,4% t/t en 2T15) frente a nuestra previsión anterior de aceleración en el segundo semestre, y también incrementa los riesgos a la baja sobre nuestra previsión de crecimiento del 1,9% para 2016.

La inflación general vuelve a reducirse debido a la fuerte caída de los precios del petróleo, mientras que la subyacente se mantiene estable

- La inflación en agosto disminuyó 0,1pp hasta el 0,1% a/a debido fundamentalmente a una nueva caída de los precios de la energía que no se compensó con el rebote de la inflación de los alimentos no elaborados. La inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,9% a/a, tras aumentar ligeramente en los últimos meses apoyada en la recuperación de la demanda interna y la depreciación del euro durante el último año (Gráficos 11 y 12). A pesar de que, en general, la inflación, sobre todo del componente subyacente, se ha comportado en línea con lo esperado, ahora esperamos que los precios del petróleo se sitúen en torno a los 50 dólares el barril a finales de 2015, 60 en 2016 y 67 en 2017 (algo más de un 12% más bajos que hace tres meses), por lo que no se puede descartar que en los próximos dos meses la inflación pueda ser ligeramente negativa. En todo caso, ahora esperamos un menor aumento de la inflación por efecto base de los precios energéticos a finales de año (tras la fuerte caída que registraron en 4T14) hasta situarse alrededor del 0,8% a/a. Por tanto, revisamos a la baja en alrededor de 0,2pp nuestras previsiones de inflación tanto para 2015 como para 2016 hasta el 0,1% y el 1,1%, respectivamente. A pesar de esta revisión a la baja, que responde básicamente al ajuste de los nuevos precios del petróleo, esperamos que la inflación retorne hacia cerca el objetivo del BCE en los próximos dos años.

Alemania: crecimiento más equilibrado en 3T15

- En 2T15, el crecimiento del consumo privado se moderó (0,2% t/t) (Gráfico 13), pese a los altos niveles de la confianza de los consumidores, y la inversión disminuyó (-0,4% t/t), mientras que se registró una fuerte contribución de la demanda externa neta (+0,7pp). Esto se debió a un rebote de las exportaciones, que no notaron la moderación de la demanda de emergentes, mientras que las importaciones moderaron su avance trimestral.
- En lo que va de trimestre, los indicadores de confianza nacionales se reducen ligeramente, contrastando con el avance de los PMIs y el ESI. En julio, los datos de actividad reflejan una recuperación del comercio minorista, (0,8% por encima de la media de 2T15, cuando las ventas cayeron un 0,4% t/t) y la producción industrial de momento crece un 0,1% respecto al trimestre anterior (Gráficos 17 y 18), cuando aumentó un 0,5% t/t.
- Las exportaciones, por otro lado, han aumentado notablemente en julio, tras el sólido aumento registrado ya en 2T15, tal y como adelantó la intensificación de los pedidos industriales recibidos del extranjero. Como resultado de todo ello, el crecimiento esperado este trimestre es de 0,5% t/t, acelerándose ligeramente desde el 0,4% t/t de 2T15.

Francia: la actividad no despegua

- Tras crecer un 0,7% t/t en el primer trimestre, el estancamiento de la actividad en 2T15 se debió a la moderación del consumo tanto público como, sobre todo, privado y a la caída de la inversión (Gráfico 25), mientras que las exportaciones netas contribuyeron positivamente (+0,3pp).
- Los indicadores de confianza han empeorado en lo que va de 3T15: los PMIs muestran la debilidad del sector manufacturero, que se refleja en la caída de la producción industrial en julio, mientras que según el ESI de la Comisión las perspectivas son menos optimistas en los servicios y para los hogares, lo que se refleja en la moderación de las ventas minoristas.
- Por otro lado, el sector exterior ha empezado el tercer trimestre con una caída de las exportaciones de bienes, tras el fuerte crecimiento registrado en 2T15 (Gráfico 32), como en otros países de la zona. En conjunto, esperamos que el crecimiento sea moderado en 3T15 (0,3% t/t), tras la sorpresa al alza de principios de año y la corrección del segundo trimestre.

Italia: continúa la recuperación

- El crecimiento del PIB en 2T15 (+0,3% t/t), tras el +0,4% t/t del primer trimestre, fue el resultado del incremento del consumo privado y de la contribución positiva de inventarios (+0,4pp), mientras que el considerable aumento de las importaciones, mayor que el de las exportaciones, hizo que la demanda externa neta drenara 0,2pp al crecimiento (Gráfico 37).
- En lo que va de tercer trimestre, los índices de confianza siguen mejorando tras el importante aumento observado en la primera mitad de año, especialmente en el sector servicios, mientras que cae la confianza de los hogares a pesar de las primeras señales de mejora del mercado laboral.
- Los primeros datos reales disponibles son limitados (producción industrial de julio) y siguen dibujando un escenario de cauto optimismo (Gráfico 41), mientras que los pedidos para la exportación podrían estar adelantando que el sector exterior volverá a apoyar la recuperación en los próximos meses. Con todo ello, nuestros modelos apuntan a un crecimiento de 0,3% t/t también en el tercer trimestre del año.

España: el crecimiento económico continúa, pero se desacelera en el tercer trimestre

- El segundo trimestre se caracterizó por una expansión robusta de la demanda doméstica. Destacó el avance del consumo de los hogares (1,0% t/t), y sobre todo el de la inversión en maquinaria y equipo que sorprendió positivamente (3,5% t/t).
- De cara al tercer trimestre, la información disponible apunta a un crecimiento algo menos vigoroso en la mayor parte de los componentes de la demanda. Por el lado de la demanda doméstica privada, los indicadores parciales de coyuntura confirman que el consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo podrían seguir liderando la recuperación en el corto plazo, aunque con tasas de crecimiento inferiores a las observadas en los últimos seis meses (Gráficos 53 y 54). En lo que respecta a la externa, las variables de gasto y expectativas señalan que las exportaciones siguen creciendo de forma generalizada, pero a menor ritmo que en 2T15.
- La tendencia de las variables observadas hasta el momento indica que la economía española continúa creciendo durante el tercer trimestre de 2015, si bien a un ritmo inferior que en los trimestres precedentes. El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,6% t/t (Gráfico 50).

Eurozona

Contabilidad nacional: crecimiento del PIB en 2T15 del 0,4% t/t

La demanda doméstica contribuyó con 0,1pp, debido al crecimiento del consumo tanto privado (0,4% t/t) como público (0,3% t/t), y a pesar de la caída de la inversión (0,5% t/t). En el sector exterior, las importaciones crecieron a un ritmo de 1,0% t/t, pero el mayor aumento de las exportaciones (1,6% t/t) se tradujo en que las exportaciones netas contribuyeron 0,3pp al crecimiento.

Gráfico 1
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

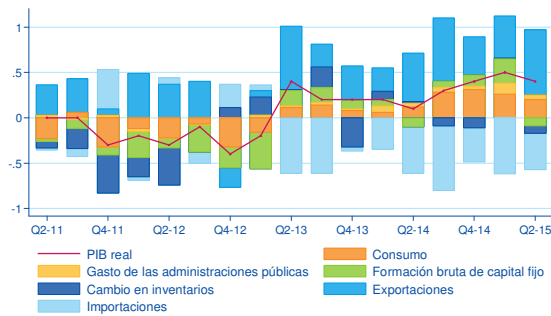
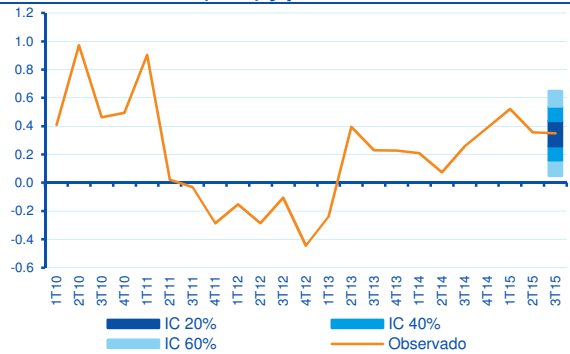


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: los PMIs y el ESI continúan en la tendencia de crecimiento

Los PMIs siguen aumentando en 3T15. Crecen especialmente en los servicios, al igual que el índice ESI, que en el mes de agosto registra 104,2 puntos, creciendo por encima de la media de 2T15 (103,7 pts.).

Gráfico 3
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

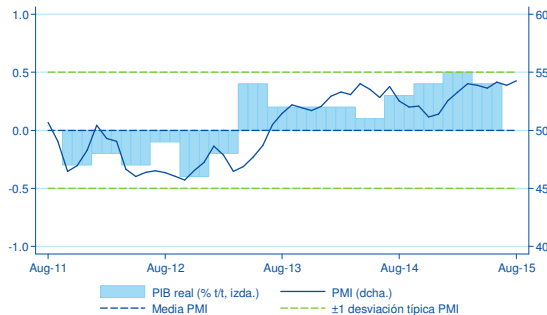
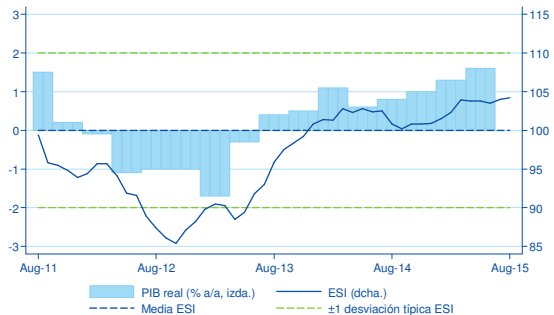


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: ventas minoristas y producción industrial crecen ligeramente

Con el dato de julio (0,6% m/m), el índice de producción industrial registra una mejora (+0,3%) comparado con el promedio de 2T15, mientras que las ventas minoristas crecen un 0,3% m/m en julio y un 0,3% sobre 2T15.

Gráfico 5
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

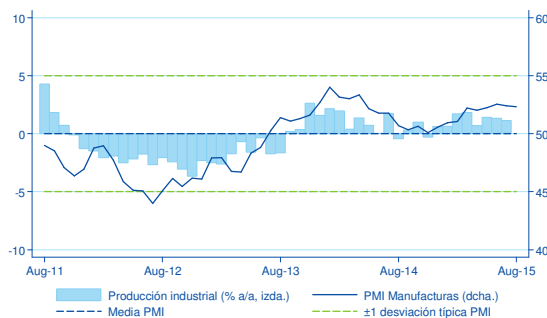
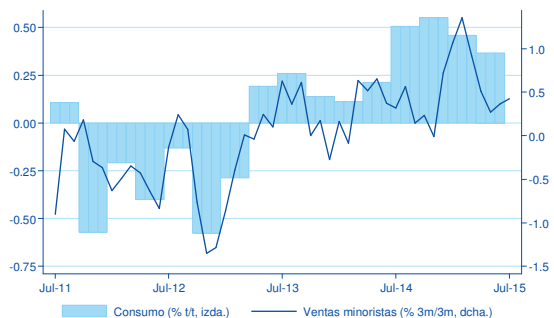


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: caída de las exportaciones en julio tras el fuerte crecimiento de 2T15

Tras el aumento de junio, las exportaciones caen en julio un -0,7% m/m, y se sitúan un 0,3% por debajo de la media de 2T15. Por su parte, las importaciones caen en julio un -1,1% m/m y se sitúan un 0,8% por debajo del promedio de 2T15.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

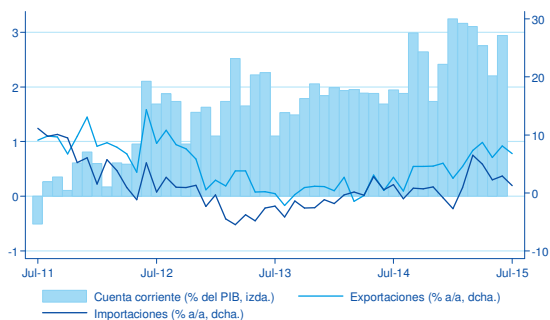
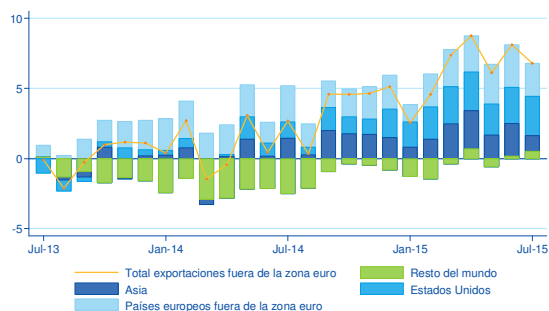


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: el desempleo de junio disminuye en dos décimas hasta el 10,9%

En julio, la tasa de desempleo de la eurozona cae hasta 10,9% (junio: 11,1%), aunque con diferencias entre países. Los costes laborales en el sector empresarial se han moderado en 2T15 (1,6% a/a tras 1,9% a/a).

Gráfico 9
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

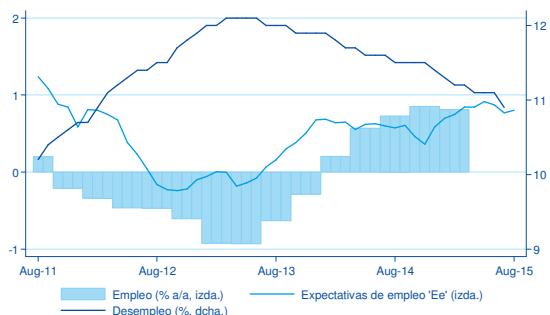
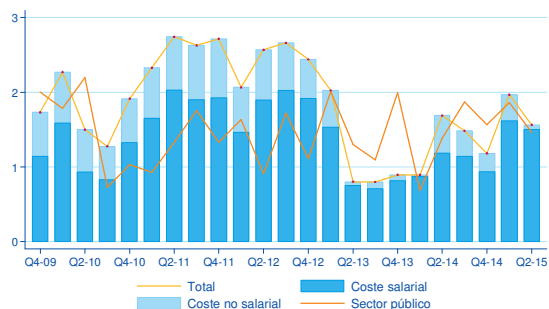


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación general de agosto vuelve a reducirse hasta el 0,1% a/a

La inflación en agosto disminuyó 0,1pp hasta el 0,1% a/a debido fundamentalmente a una nueva caída de los precios de la energía que no se compensó con el rebote de la inflación de los alimentos no elaborados. La subyacente, estable en el 0,9% a/a.

Gráfico 11
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

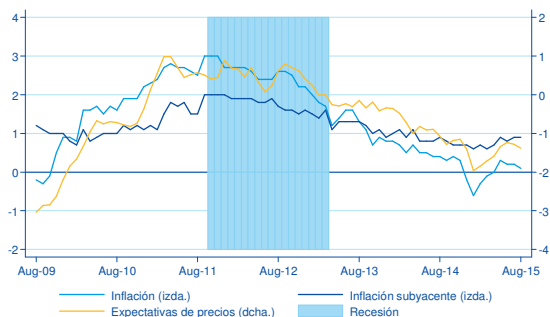
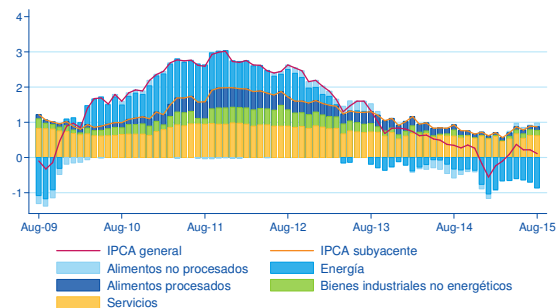


Gráfico 12
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: crecimiento del 0,4% t/t en 2T15

La demanda doméstica contribuye negativamente al crecimiento con -0,3pp tras 0,5pp en 1T15, debido a la disminución de la inversión (-0,4% t/t tras 1,7% t/t) y a la evolución de los inventarios. El consumo privado y público mantiene, por su parte, un ritmo sólido de crecimiento. La demanda externa revierte su tendencia negativa y contribuye al crecimiento en 2T15 en 0,7pp.

Gráfico 13
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

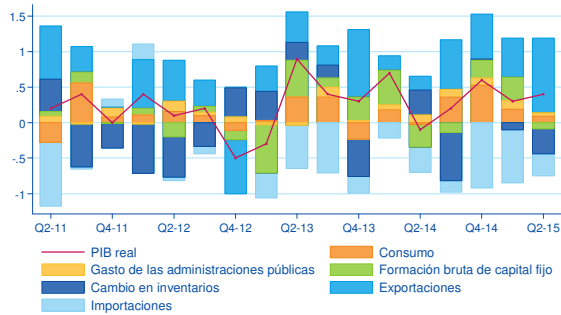
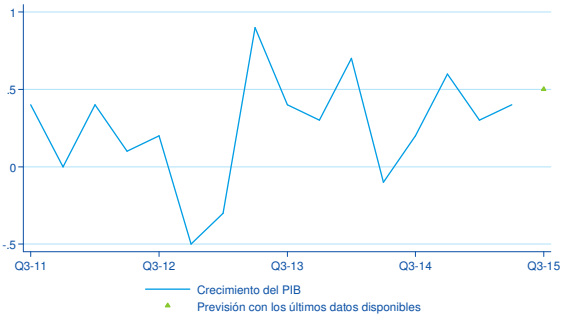


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los PMIs mejoran en agosto y el ESI sigue estable

En agosto, el PMI compuesto aumenta en servicios y manufacturas; los indicadores nacionales (Ifo y ZEW) señalan unas mejores perspectivas actuales y futuras, mientras que el indicador ESI se estabiliza en los mismos niveles que en el trimestre anterior.

Gráfico 15
PMI y crecimiento del PIB (% t/t)*

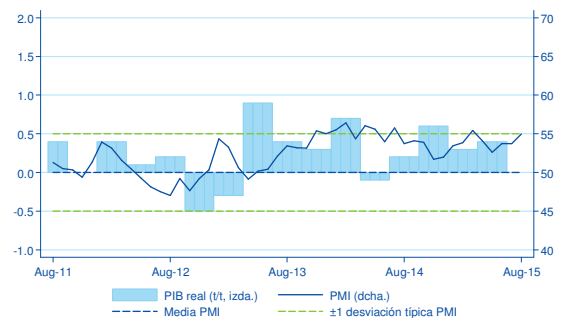
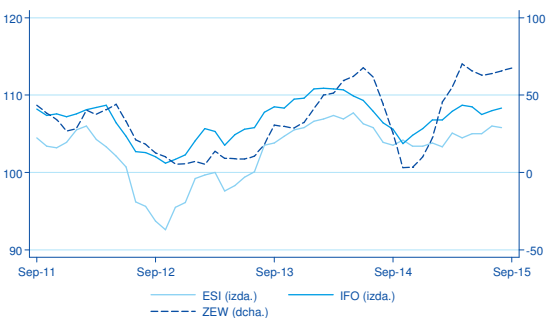


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: la producción industrial rebota y las ventas minoristas se recuperan en julio

La producción industrial aumenta un 0,7% m/m en julio, situándose un 0,2% por encima del promedio de 2T15. Las ventas minoristas se recuperan en julio un 1,4% m/m iniciando 3T15 por encima (+0,8%) de la media de 2T15 (-0,4% t/t).

Gráfico 17
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

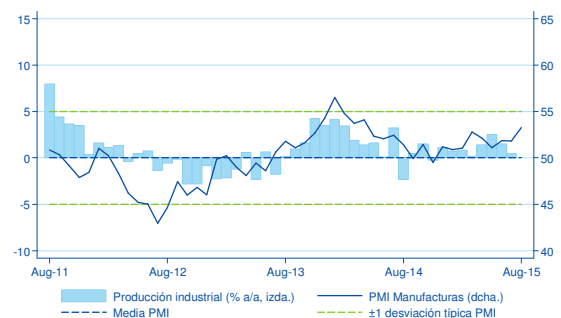
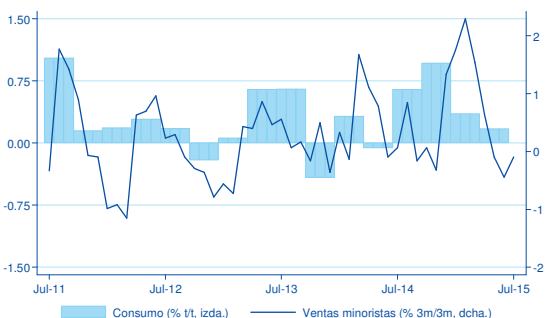


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones aumentaron un +2.4% m/m en julio

Las exportaciones crecen un 2,4% m/m en julio, situándose un 2,2% por encima del promedio de 2T15. Por su parte, las importaciones crecen un 2,2% m/m en julio, y se sitúan un 1,9% por encima del promedio de 2T15.

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

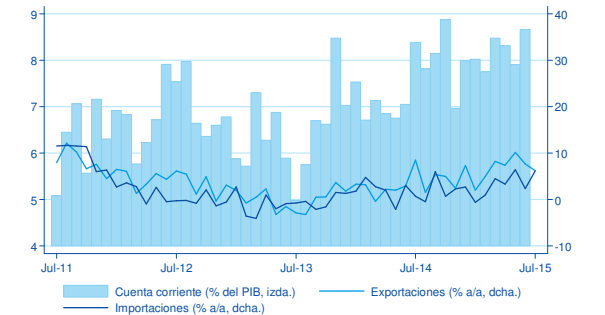
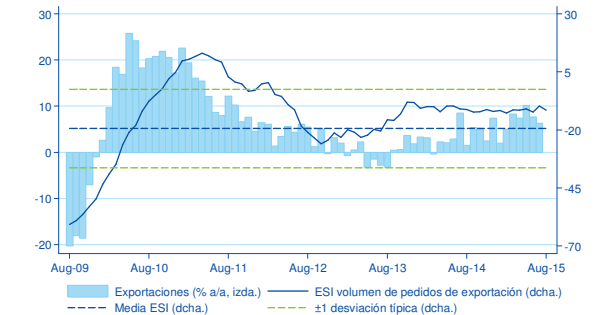


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: la tasa de desempleo sigue en mínimos históricos

La tasa de desempleo se mantiene por cuarto mes consecutivo en su mínimo histórico (4,7%) en julio, mientras que el crecimiento de los costes laborales se acelera hasta el 3,1% a/a en 2T15 tras el 2,8% a/a en 1T15.

Gráfico 21
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

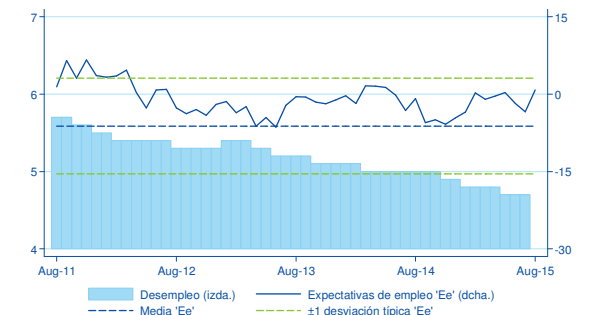
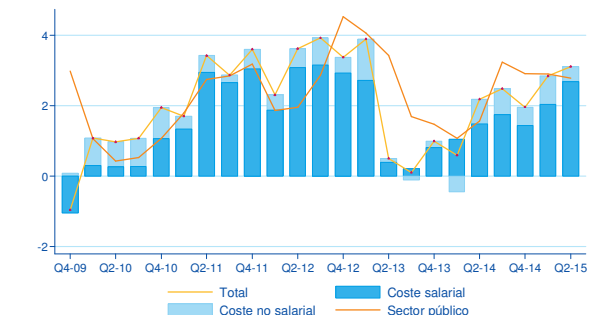


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la tasa de inflación armonizada en agosto se sitúa en el 0,1% a/a

En agosto, se estabiliza la inflación en el 0,1% a/a por tercer mes consecutivo. El dato nacional recoge una tasa de inflación de 0,2% a/a (julio: +0,2% a/a). Excluyendo la energía, la tasa de inflación es más alta en agosto: 1,1% a/a (julio: 1,0% a/a).

Gráfico 23
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

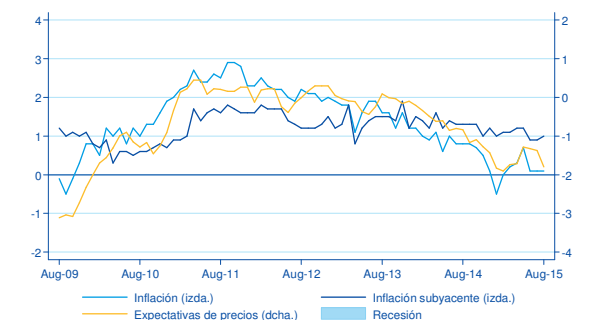
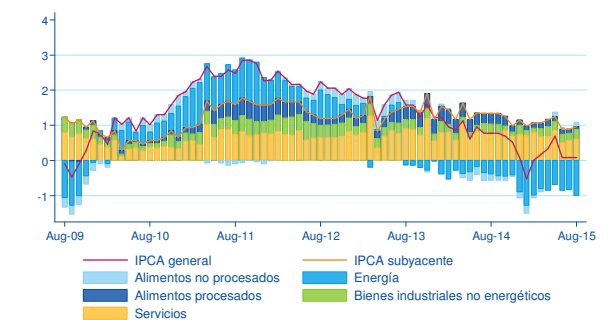


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: sorprende negativamente el estancamiento del PIB en 2T15

Se observa una clara moderación de la demanda doméstica, con una notable disminución del consumo privado (0,1% t/t) y una menor del consumo público (0,3% t/t), mientras que la inversión vuelve a contraerse (-0,3% t/t). Las exportaciones crecen más que en 1T15, frente a una moderación de las importaciones, resultando en una aportación de la demanda externa neta (0,3pp).

Gráfico 25
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

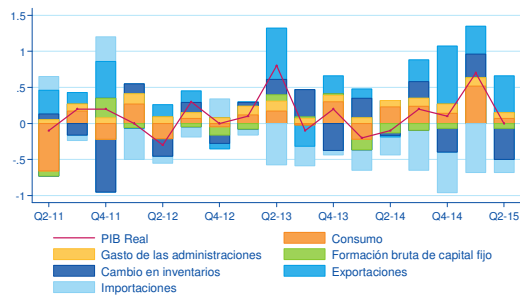
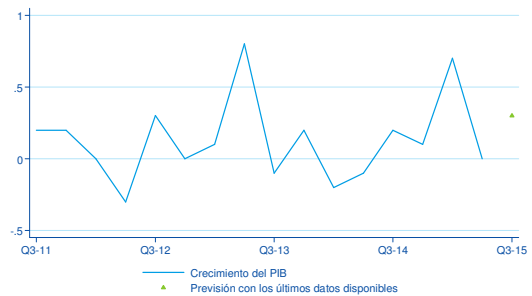


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: sigue empeorando según los datos de agosto

El PMI compuesto registra niveles bajos (50,2) y los indicadores nacionales reflejan una estabilización de la confianza, mientras que el ESI mejora. La descomposición del PMI evidencia la debilidad de las manufacturas y el estancamiento en los servicios.

Gráfico 27
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

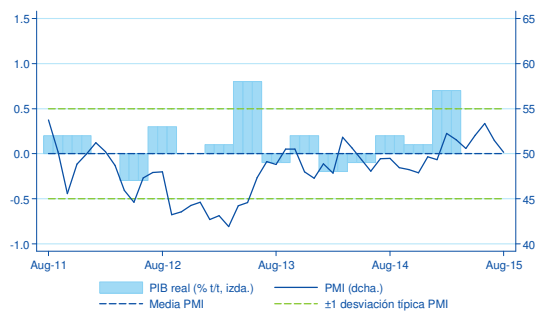
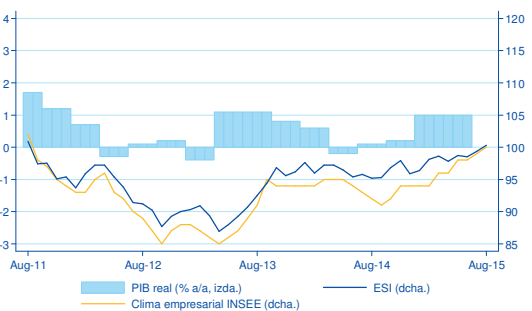


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: sigue reduciéndose la producción industrial y las ventas minoristas en julio

La producción industrial continúa cayendo en julio (-0,8% m/m) y se sitúa un 0,7% por debajo de la media de 2T15. Igualmente las ventas minoristas caen un 0,2% m/m en julio (+0,2% sobre 2T15).

Gráfico 29
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

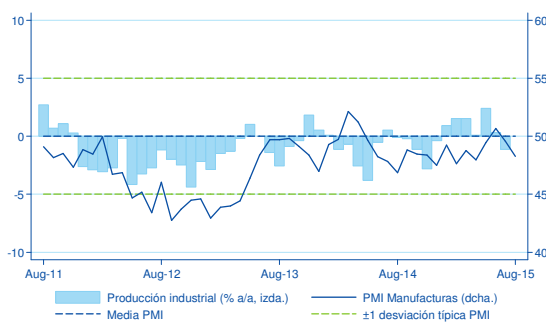
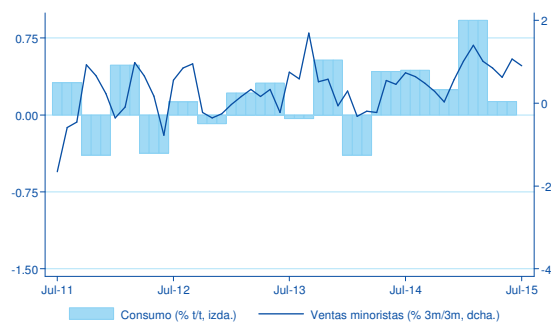


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: aumenta el déficit comercial en julio, tras la caída de las exportaciones

Las exportaciones han caído un 1,7% m/m en julio. Situándose un 0,5% por encima del promedio de 2T15. Por su parte, las importaciones han registrado una caída de 0,3% m/m en julio, y se sitúan un 0,5% por encima del promedio de 2T15.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

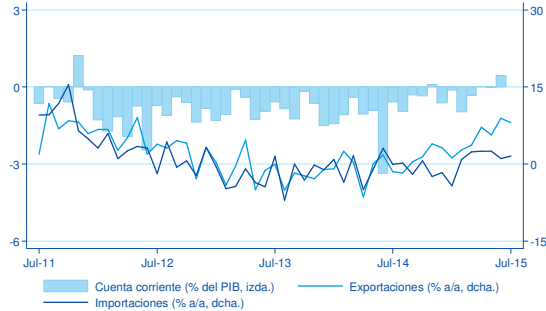
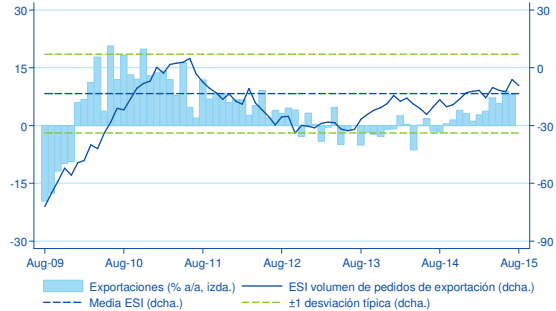


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: empeoramiento en los últimos meses

La tasa de desempleo aumenta y se sitúa en julio en el 10,4%. Mientras tanto los costes laborales han crecido un 1,5% a/a en 5T15, al igual que el trimestre anterior.

Gráfico 33
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

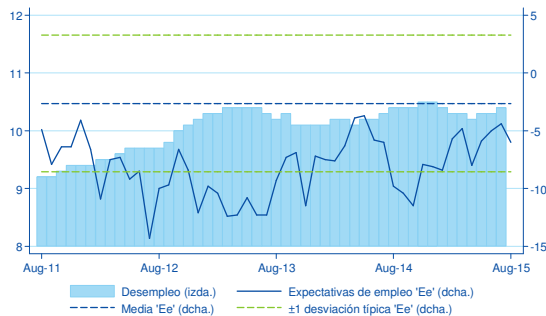
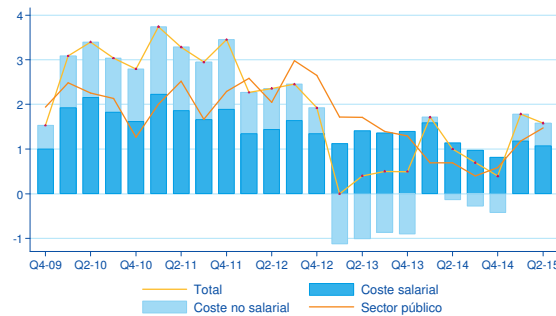


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se modera en agosto una décima hasta el 0,1% a/a

La tasa de inflación armonizada se suaviza en agosto una décima y se sitúa en el 0,1% a/a. Por su parte, la inflación subyacente se modera en agosto hasta el 0,6% a/a (julio: +0,7% a/a), debido fundamentalmente al aumento en el precio de las manufacturas.

Gráfico 35
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

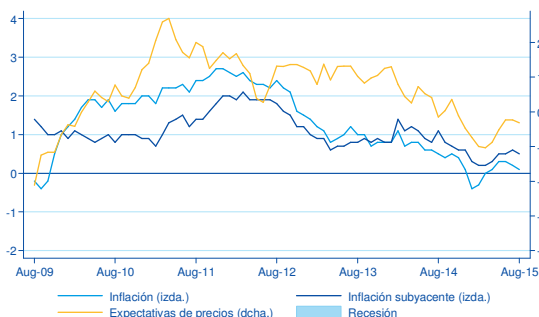
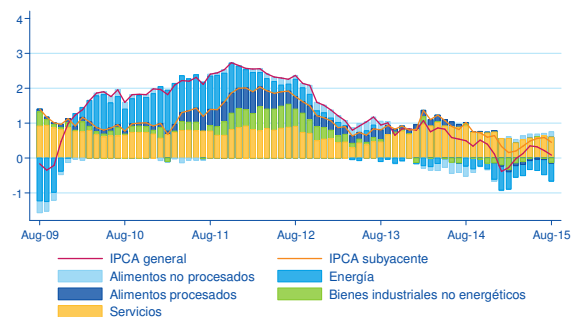


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: El PIB vuelve a crecer en 2T15 (0,3% t/t, tras 0,4% t/t en 1T15)

La demanda doméstica contribuye 0,6pp al crecimiento, principalmente por la evolución positiva del consumo privado 0,4% t/t. Mientras que caer la inversión (-0,3% t/t) y el consumo público (-0,2% t/t). Los inventarios, por su parte contribuye en +0,4pp. Las exportaciones aumentan 0,4% t/t, mientras que las importaciones lo hacen un 1,0% t/t.

Gráfico 37
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

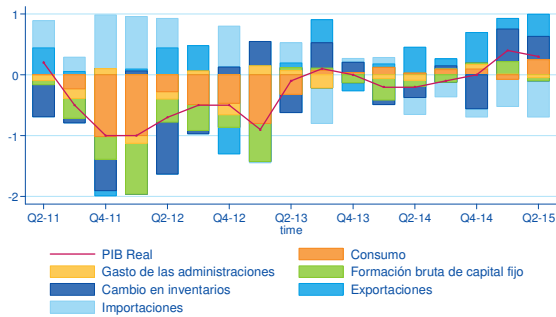
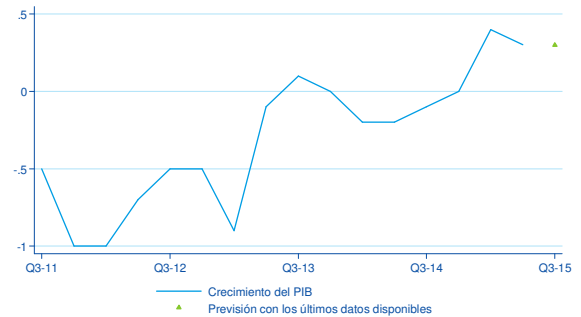


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los indicadores de confianza continúan en niveles altos en agosto

El PMI compuesto continúa creciendo, mientras los indicadores de ISTAT y el indicador de confianza de la CE se moderan ligeramente, aunque continúan en niveles altos.

Gráfico 39
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

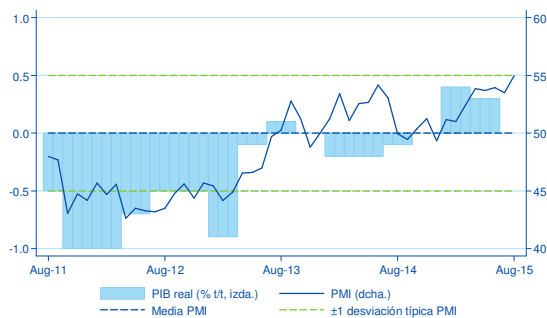
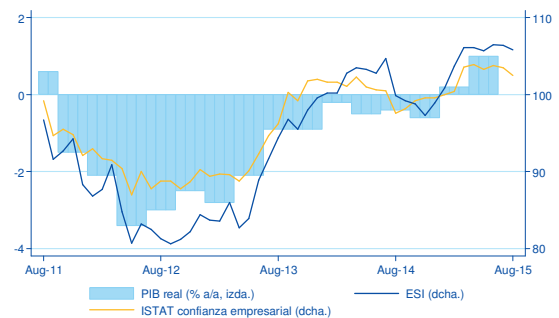


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: producción industrial (julio) y ventas minoristas se animan (2T15)

La producción industrial crece en julio, situándose un 0,7% por encima de 2T15, cuando aumentó un 0,6% t/t. Las ventas minoristas cayeron un 0,3% m/m en junio, cerrando 2T15 un 0,4% por encima de 1T15.

Gráfico 41
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

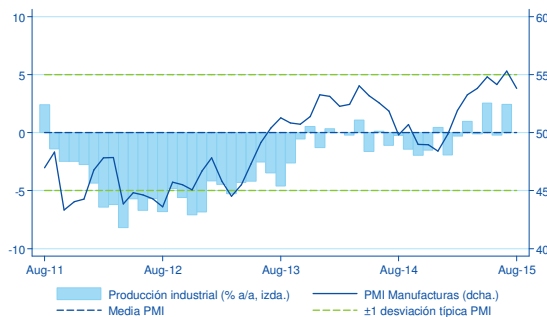
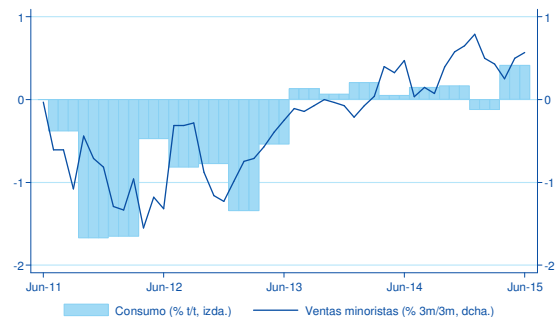


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones crecen un 2,1% t/t en 2T15

Las exportaciones caen un -0,6% en junio, y cierran 2T15 un 2,1% t/t por encima de 1T15 y los pedidos del extranjero auguran una mejora de las ventas al exterior. Las importaciones aumentan notablemente en junio (4,3% m/m) y crecen un 3,1% t/t en 2T15.

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

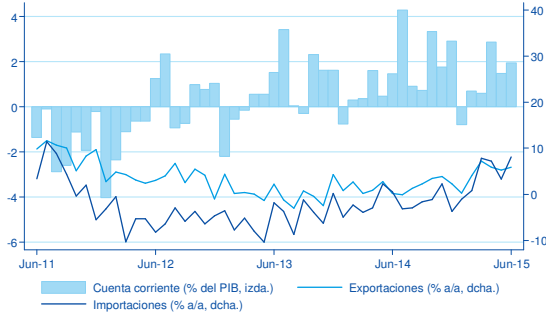
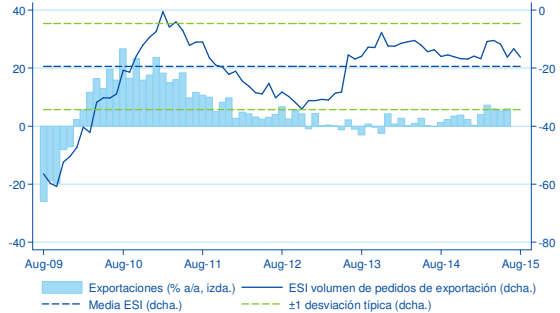


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo se modera

La tasa de desempleo disminuye en julio (12,0%), y está 0,9pp por debajo del registro de hace un año. Los costes laborales se reducen un 0,4% a/a en 2T15 (tras +1,1% a/a en 1T15).

Gráfico 45
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

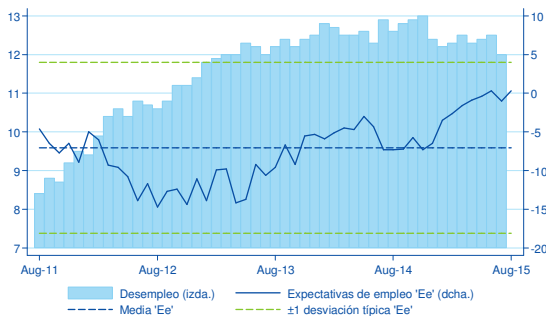
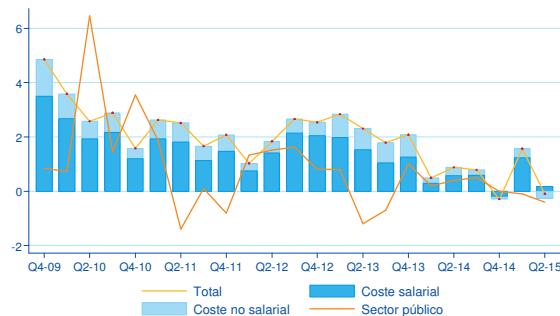


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: tanto la inflación general como la subyacente aumentan en agosto

La tasa de inflación armonizada crece en agosto a un ritmo de 0,4% a/a (0,3% a/a en julio), por una aceleración de los bienes alimenticios. La inflación subyacente aumenta hasta el 1% a/a tras el 0,9% a/a de julio.

Gráfico 47
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

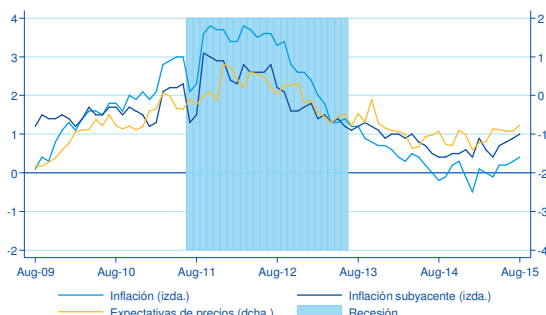
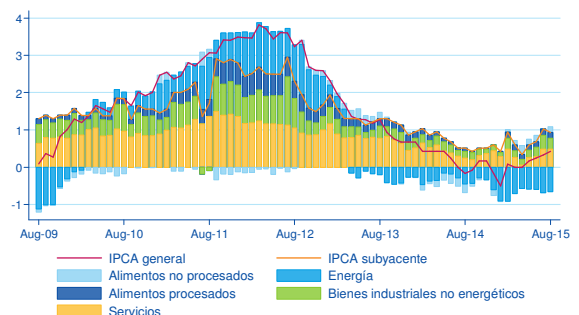


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: el crecimiento del PIB toca techo en 2T15

En 2T15 volvió a destacar el sólido avance tanto del consumo de los hogares (1% t/t) como de la inversión en maquinaria y equipo (3,5% t/t). En contrapartida, la demanda externa drenó dos décimas al crecimiento, ya que el avance de las exportaciones (1,6% t/t) se vio compensado por el de las importaciones (2,3% t/t). En 3T15 el crecimiento se moderaría.

Gráfico 49
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

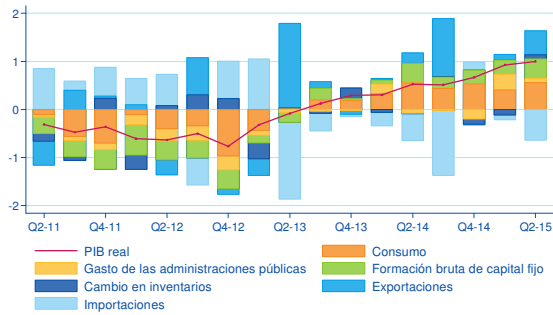
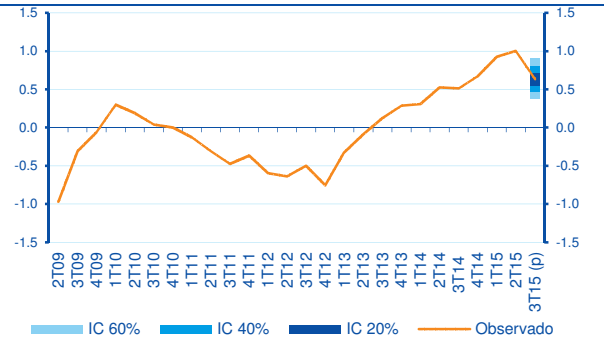


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: la confianza en agosto es consistente con un menor crecimiento en 3T15

Los agentes económicos continúan siendo optimistas al inicio del tercer trimestre, pero revelan señales mixtas en el recorrido al alza de las expectativas.

Gráfico 51
PMIs y crecimiento del PIB (% t/t)*

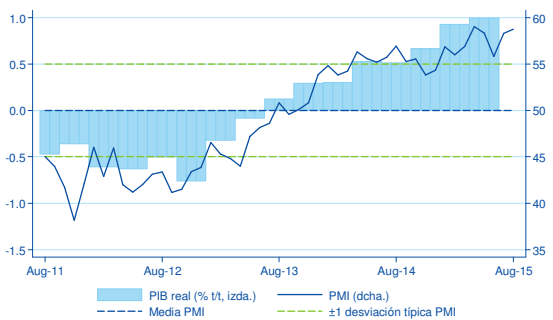
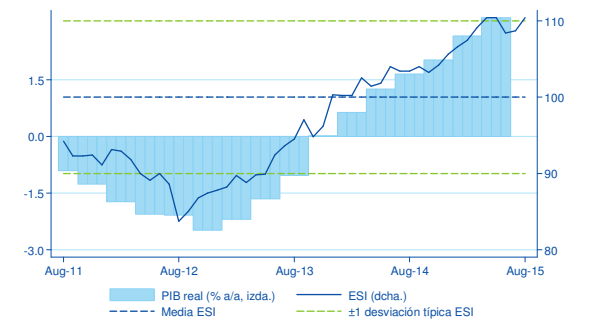


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: mejora la actividad a principios de 3T15

La actividad en la industria crece en julio (0,6% m/m) y mejora en 1,2% el promedio de 2T15 mientras que las ventas minoristas crecen un 0,5% m/m y un 0,5% respecto a 2T15.

Gráfico 53
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

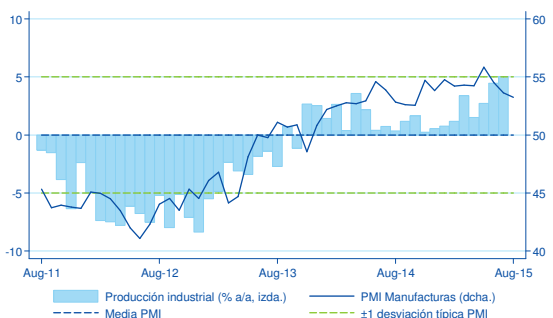
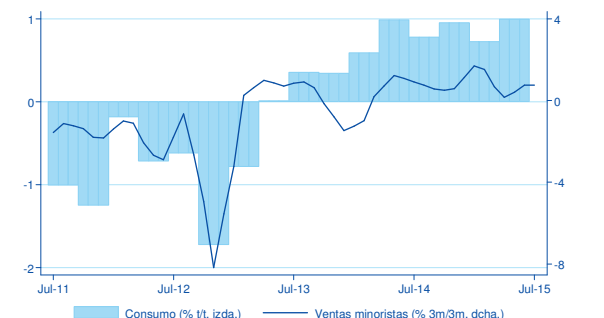


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: la contribución del sector exterior, menor que en 2T15

Todavía no disponemos de datos reales para 3T15, pero la moderación de los pedidos manufactureros desde el extranjero podrían adelantar que las exportaciones siguen creciendo, pero a menor ritmo que en 2T15.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

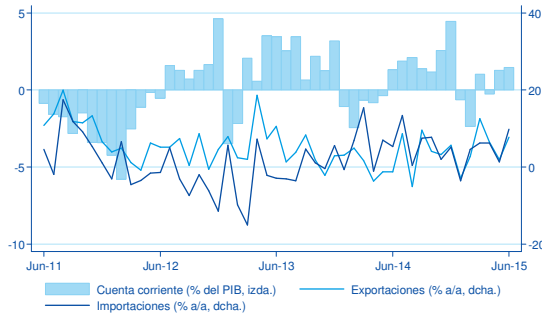
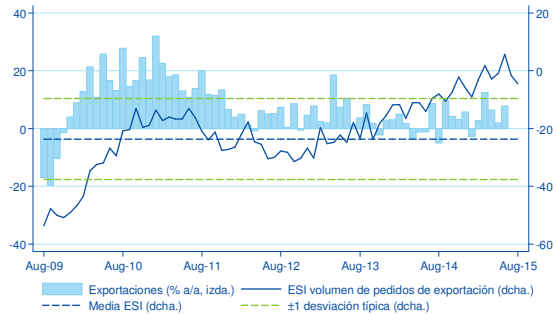


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: las mejoras del mercado laboral se ralentizan durante 3T15

El número de afiliados a la Seguridad Social prácticamente se estancó el mes pasado (-2,0 mil m/m CVEC) tras dos años consecutivos con creación de empleo. En línea con lo anterior, el ritmo de caída del desempleo se desaceleró en agosto

Gráfico 57
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

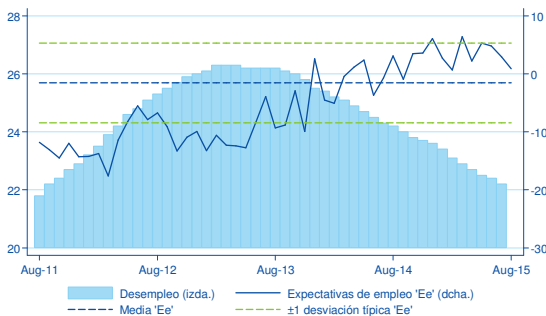
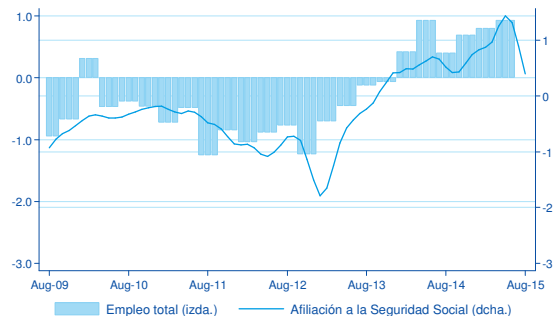


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: C.N.T. y seguridad social (% t/t)*



Precios: la energía lleva la inflación a tasas negativas en agosto

La inflación general volvió a terreno negativo (-0,4% a/a) debido a la fuerte caída en los precios energéticos. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo prácticamente estable (0,6% a/a).

Gráfico 59
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

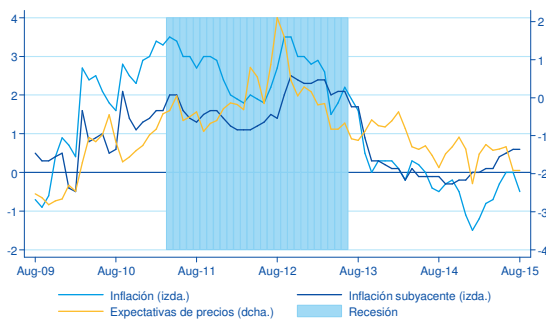
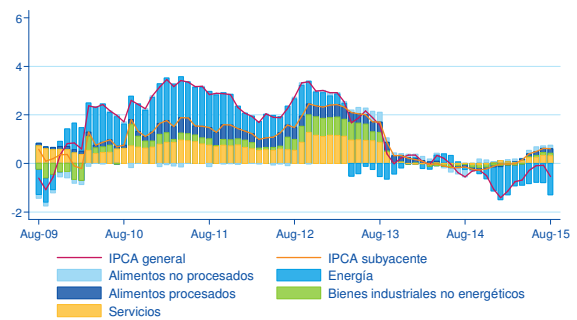


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y 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.