

ACTIVIDAD

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

Unidad de España

Los menores vientos de cola y la aparición de vientos de cara aminoran el crecimiento en el segundo semestre

La tendencia de las variables observadas a la fecha de cierre de este informe indica que **la economía española continúa creciendo durante el tercer trimestre de 2015, si bien a un ritmo inferior que en los trimestres precedentes**. Con cerca del 50% de la información para el 3T15, el modelo MICA-BBVA¹ estima que **el crecimiento trimestral del PIB (t/t) podría alcanzar el 0,6%**. Si bien esta cifra se sitúa una décima por debajo de la adelantada en la revista [Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2015](#), se mantienen las previsiones de crecimiento anual de cara al presente bienio (3,2% en 2015 y 2,7% en 2016).

La ralentización de la actividad durante el segundo semestre se debe al **menor impulso que ejercen algunos de los vientos de cola** que estimularon la demanda a comienzos del año, al aumento diferencial de la prima de riesgo, en parte causado por la incertidumbre de los próximos procesos electorales y, finalmente, a algunos **vientos de cara procedentes del exterior**. Entre los factores que apoyan al crecimiento destacan a nivel externo, la política monetaria del BCE y el aumento en la oferta global de petróleo, mientras que a nivel doméstico sobresale el carácter más expansivo de lo previsto que tuvo la política fiscal en 1S15. Entre los vientos de cara, se encuentran la **revisión a la baja de las expectativas de crecimiento tanto de las economías desarrolladas como de las emergentes (principalmente China)**, la posibilidad de que esta menor actividad global obligue a **retrasar las subidas de tipos de interés en varias economías (especialmente, en EE. UU.)** y, consecuentemente, el aumento de la volatilidad tanto en los mercados financieros (a la que también contribuyó la crisis griega), como en la cotización de las materias primas. Estos factores se saldan con una menor depreciación del tipo de cambio del euro que la anticipada durante la primavera, un menor crecimiento previsto en la UEM y un aumento moderado de la prima de riesgo española que, en conjunto, podrían limitar parcialmente el avance de los flujos comerciales y de la inversión.

En resumen, **se mantiene la valoración sobre la recuperación esperada de la actividad y del empleo contemplada en el escenario central de BBVA Research para el bienio 2015-2016, si bien aumenta la probabilidad de escenarios menos positivos para la economía española**, como consecuencia de la incertidumbre sobre la recuperación global y la posibilidad de estar ante una desaceleración algo mayor a la esperada en el entorno doméstico.

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.

La demanda doméstica privada crece de forma generalizada, aunque a un ritmo menor que en el arranque del año

El segundo trimestre del año se caracterizó por una expansión robusta de la demanda doméstica, tanto privada como pública, y la recuperación de las exportaciones españolas². En lo que respecta a la demanda doméstica privada, **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; BBVA Research: +1,1% t/t). De forma similar, la **inversión en vivienda mostró un avance algo más dinámico** que el que apuntaban las previsiones centrales (1,3% t/t; BBVA Research: 0,8% t/t), que afianza el cambio de ciclo iniciado en 2014.

De cara al tercer trimestre del año, la información disponible apunta a un crecimiento algo menos vigoroso en la mayor parte de los componentes de la demanda. En lo que respecta a la externa, las variables de gasto (ventas exteriores de grandes empresas y gasto turístico) y expectativas (cartera de pedidos) señalan que **las exportaciones siguen creciendo de forma generalizada, pero a menor ritmo que en el 2T15**. Por el lado de la demanda doméstica privada, los indicadores parciales de coyuntura (matriculaciones, comercio al por menor, confianza de los agentes y registros del mercado laboral) confirman que **el consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo podrían seguir liderando la recuperación en el corto plazo, aunque también con tasas de crecimiento inferiores** a las observadas en los últimos seis meses. Por último, **los fundamentos de la inversión residencial sugieren que el segundo semestre arranca en positivo**, aunque nuevamente con crecimiento moderado y desde un nivel históricamente bajo³.

La moderación de la demanda pública prosigue en el segundo semestre

El detalle de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) del 2T15 no reveló sorpresas en lo que respecta a la consolidación fiscal. Tras el repunte observado en el primer trimestre del año, durante el 2T15 **el consumo de las administraciones públicas registró una desaceleración en línea con la esperada** (0,4% t/t; BBVA Research: +0,45% t/t). De forma similar, se confirmó la ralentización prevista de la construcción no residencial (de 1,1 pp, hasta el 1,5% -t/t), afectada por la obra pública.

Respecto al arranque del tercer trimestre, los datos disponibles de ejecución presupuestaria del Estado hasta julio de 2015 apuntan a un práctico estancamiento de su gasto nominal en consumo final respecto al trimestre anterior. Este estancamiento viene a confirmar que **el ajuste fiscal observado está descansando en la recuperación cíclica** tanto de los ingresos como de las prestaciones sociales.

Las mejoras del mercado laboral se ralentizan durante en el tercer trimestre

Los registros del mercado de trabajo sorprendieron negativamente en agosto, lo que confirma la **desaceleración de la economía**. Según las estimaciones de BBVA Research⁴, 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. De no remitir esta atonía durante el mes en curso, **el número de afiliados aumentaría tan sólo el 0,2% t/t CVEC en el 3T15, lo que implicaría una desaceleración significativa** respecto a lo observado durante el primer semestre del año (1,0% t/t en promedio). En línea con lo anterior, las estimaciones de BBVA Research indican que el ritmo de caída del desempleo se desaceleró notoriamente en agosto (hasta los -12,6 miles de personas CVEC) lo que, de prolongarse en septiembre,

2: La evaluación detallada de los datos de Contabilidad Nacional Trimestral del 2T15 se encuentra disponible en: <https://goo.gl/nAf45h>

3: Un análisis detallado de la coyuntura inmobiliaria se encuentra en el Flash Inmobiliario España del 2 de septiembre de 2015. Disponible en <https://goo.gl/kIE7qG>

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.

daría lugar a una **reducción del paro inferior a la del trimestre anterior (-1,8% t/t CVEC, frente al 2,4% t/t en promedio).**

Los precios al consumo cayeron en agosto, pero la inflación subyacente se mantiene positiva

El indicador adelantado señaló que los precios al consumo retrocedieron el -0,4% a/a en agosto, tras dos meses en positivo. Según el avance del INE el retroceso de los precios se debe a la bajada de los precios de los carburantes y de la electricidad, a lo que probablemente han contribuido la corrección a la baja en la cotización del crudo y la reciente apreciación del tipo de cambio del euro. Por su parte, **los precios subyacentes aumentaron el 0,8% a/a en julio y, según las estimaciones de BBVA Research, podrían haber repetido ese incremento en agosto.**

Con todo, la mejora de la inflación tendencial en la economía española sigue produciéndose en un entorno de recuperación de la competitividad-precio, en el que el diferencial de inflación respecto a la zona euro se mantiene favorable a España. Así, las medidas de inflación tendencial muestran repuntes similares en Europa y España, y se acercan progresivamente a niveles alrededor del 0,8% en el primer caso y del 0,4% en el segundo⁵.

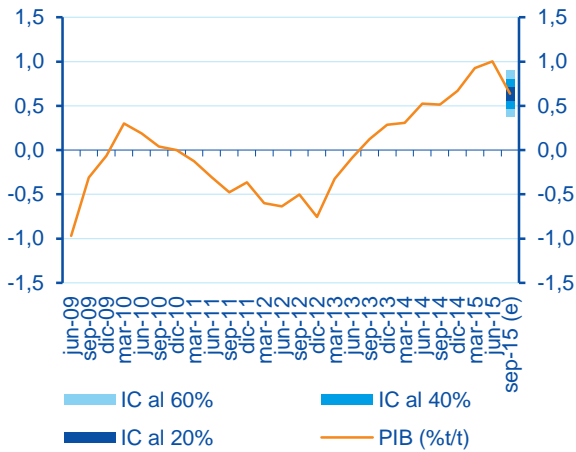
La economía española amplió su capacidad de financiación en el 2T15

Los datos de la balanza de pagos señalan que el **superávit por cuenta corriente ascendió a 12.464 millones hasta junio**, cifra que mejora los resultados observados tanto en el mes anterior (12.279 millones) como en el cierre de 2014 (8.429 millones), y que supone el 1,2% del PIB. Hacia adelante, se espera que **la economía española siga exhibiendo capacidad de financiación respecto al resto del mundo durante el bienio 2015-2016**, dado su ajuste estructural⁶, el crecimiento de las exportaciones, los bajos tipos de interés y el abaratamiento acumulado del petróleo.

5: Para más detalles sobre el cálculo de la inflación tendencial a través del método de medias podadas, véase el Recuadro 1 de la revista Situación España correspondiente al primer trimestre de 2014, disponible en: <http://goo.gl/j0r1T8>

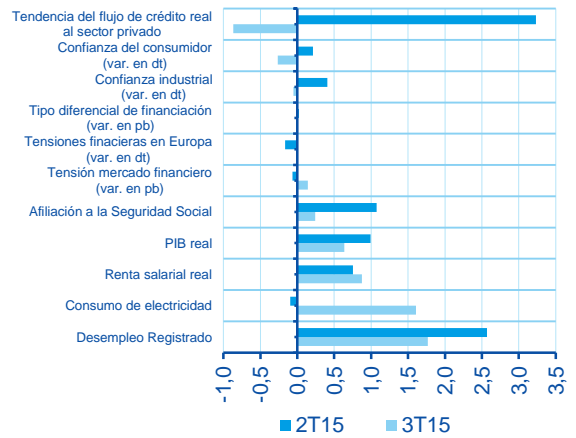
6: El proceso de corrección de las necesidades de financiación de la economía española se corresponde, principalmente, con la mejora del componente estructural. Para más información sobre la evolución reciente y las perspectivas de la balanza por cuenta corriente en España, véase el Observatorio Económico titulado: "Un análisis de la evolución y los determinantes del saldo por cuenta corriente en España", disponible en: <http://goo.gl/qF1qz6>

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



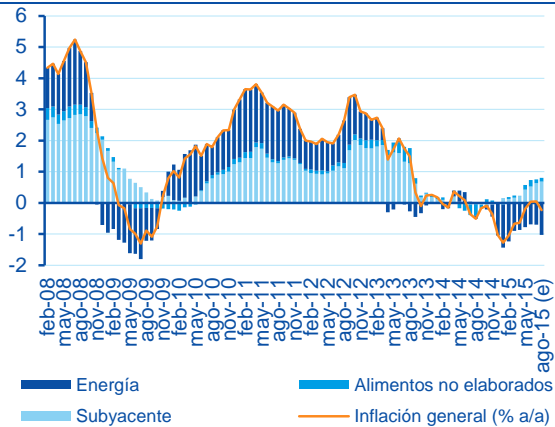
(e): estimación.
Fuente: BBVA Research

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



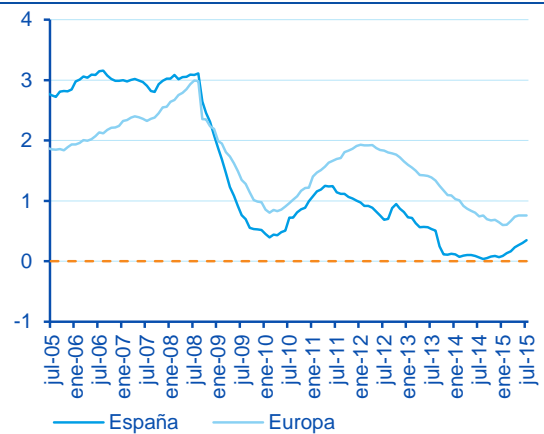
Datos publicados hasta el 8 de septiembre de 2015 y previsiones del modelo MICA-BBVA.
Fuente: BBVA Research a partir de organismos oficiales

Gráfico 3
España: contribución al crecimiento del IPC (pp a/a)



(e): estimación
Fuente: BBVA Research

Gráfico 4
España y UEM: inflación tendencial (método de medias podadas, % a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Eurostat

Escenario 2015-2016

Los datos publicados 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 de crecimiento para el presente bienio. Así, como se adelantaba en la revista Situación España correspondiente al tercer trimestre de 2015, **la actividad avanzará en torno al 3,2% este año y en 2016 desacelerará hasta el 2,7%**, suficiente para crear cerca de un millón de puestos de trabajo a lo largo del periodo, y reducir la tasa de paro hasta el entorno del 20%⁷.

La expansión de la actividad se apoyará en factores tanto internos como externos. El deterioro en las expectativas de crecimiento de la economía global y la menor depreciación esperada del tipo de cambio del euro se verán compensadas parcialmente por la mayor contención en los precios del petróleo. A nivel doméstico, el soporte de las políticas fiscal y monetaria, junto con la mejora estructural de los fundamentos, seguirán procurando una **expansión de la demanda doméstica a pesar de la desaceleración**. El aumento de la demanda final provocará un repunte de las importaciones lo que, en el escenario más probable, se saldará con una **aportación negativa de la demanda externa neta al crecimiento**.

La mejora de la actividad no será suficiente para cumplir con el objetivo de déficit público y compensar el efecto de algunas políticas expansivas

Tal y como se comentó en el último número de Situación España de agosto 2015, **las administraciones públicas están aprovechando la recuperación económica para implementar políticas fiscales expansivas**, lo que condicionará el cumplimiento de los objetivos de estabilidad. Así, se espera que durante el segundo semestre de 2015 el gasto público continúe creciendo, pero a un ritmo más moderado. Ello, unido a una recuperación de los ingresos públicos menor a la prevista a comienzos del año, hace prever que **las administraciones públicas cerrarán 2015 con déficit por encima del 4,5% del PIB**.

Hacia delante, el Proyecto de Presupuestos General del Estado para 2016 (PGE2016) aprovecha de nuevo la recuperación para continuar con las políticas expansivas, como el aumento del salario de los funcionarios públicos, la devolución de la paga extra retirada en 2012 o la rebaja del IRPF. De esta forma, el Gobierno confía en que el aumento de la recaudación impositiva, el ahorro del gasto en intereses de la deuda y en prestaciones por desempleo compensarán los incrementos en los gastos o la disminución de los tipos impositivos a las familias. En este escenario, y dada la previsible desviación sobre el objetivo del déficit en 2015, se sigue esperando que, **en ausencia de nuevas medidas de consolidación fiscal, en 2016 vuelva a observarse un ligera desviación del déficit público sobre su objetivo**.

En términos reales el consumo público crecerá el 1,3% en el conjunto de 2015, mientras que la inversión en construcción no residencial (afectada por la obra pública) lo hará en torno al 6,6%. En un escenario sin cambios en la política económica, el crecimiento real del gasto en consumo público se moderará hasta el 0,6% en 2016, mientras la inversión no residencial lo hará hasta el 3,1%

7: En términos promedio, la ocupación crecerá a un ritmo anual del 3,1% y la tasa de paro se situará en torno a 20,5% en 2016.

La demanda doméstica privada continuará liderando el crecimiento

Las perspectivas del consumo de los hogares continúan siendo favorables. La creación de empleo esperada, la menor presión fiscal⁸ y la ausencia de presiones inflacionistas contribuirán a la recuperación de la renta real disponible. El crecimiento previsto de la riqueza financiera e inmobiliaria, la expectativa de que los tipos de interés oficiales permanezcan en niveles históricamente bajos y el ajuste del ahorro también impulsarán el gasto de las familias. Por último, las nuevas operaciones de financiación al consumo seguirán aumentando en un contexto de desapalancamiento del saldo vivo de crédito y sustentarán el gasto de los hogares, sobre todo en bienes duraderos. Como resultado, **el consumo privado crecerá alrededor del 3,4% en 2015. En 2016, los factores transitorios que han incentivado el gasto de las familias hasta mediados del año en curso desaparecerán, como el PIVE, o jugarán un papel residual, como la rebaja fiscal. Además, algunos de los fundamentos ralentizarán su dinamismo, por lo que el crecimiento del consumo privado se moderará hasta el 2,5%.**

A pesar del aumento de la incertidumbre, **la inversión en maquinaria y equipo** seguirá beneficiándose de unos costes de financiación relativamente reducidos y del buen tono de la demanda final. Sin embargo, se anticipa una desaceleración de este bloque de la demanda en el corto plazo que, probablemente, revertirá una vez sorteada la incertidumbre alrededor del calendario electoral, cuando algunos de los inversores más aversos al riesgo aumenten el ritmo de ejecución de nuevos proyectos. En consecuencia, **se estima un crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo del 8,6% en 2015 y del 7,2% en 2016.** Por su parte, **se prevé que la recuperación de la inversión en vivienda, iniciada en 2014, prosiga durante los próximos trimestres.** Se espera que tras siete años consecutivos de contribuciones negativas al PIB, **la inversión residencial crezca el 3,0% en 2015 y se acelere hasta el 7,2% en 2016**

Los flujos comerciales aumentan a pesar del menor dinamismo global

La revisión a la baja de las expectativas de crecimiento mundial, junto con la menor depreciación del tipo de cambio del euro, configuran **un entorno exterior algo menos favorable para las exportaciones españolas durante el presente bienio.** Sin embargo, el abaratamiento de los costes de transporte, resultante de la mayor caída del precio del petróleo, compensará parcialmente la presión a la baja sobre los flujos comerciales. **Así, se espera que las ventas al exterior aumenten el 4,6% en 2015 y se aceleren hasta el 6,9% en 2016.**

Debido al buen comportamiento esperado de la demanda final, **las importaciones de bienes y servicios continuarían en su senda de expansión en el presente bienio.** Se estima un crecimiento de las compras al exterior del 5,5% en 2015 y del 7,5% en 2016. De esta forma, **la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento económico será ligeramente negativa tanto en 2015 como en 2016 (-0,3 pp y -0,1 pp, respectivamente).**

El escenario no está exento de riesgos

Como se adelantaba en la introducción de esta sección, aunque se mantiene la valoración sobre la recuperación contemplada en el escenario central de BBVA Research, la probabilidad de escenarios menos positivos para la economía española ha aumentado durante el último mes.

A nivel externo, se advierten mayores riesgos asociados a la desaceleración del crecimiento global, principalmente en los países emergentes (China y América Latina) que, de agudizarse, podrían incidir negativamente en la demanda de bienes y servicios españoles.

8: Las estimaciones de BBVA Research indican que el adelanto a julio de 2015 de la rebaja de la tarifa del IRPF que iba a entrar en vigor en 2016 contribuiría en una décima al crecimiento del consumo privado en el bienio 2015-2016.

A nivel doméstico, también se ha incrementado la probabilidad de ocurrencia de algunos riesgos. En particular, se prevé que en ausencia de medidas adicionales, el déficit de las AA. PP. se sitúe en el 4,5% del PIB al cierre del año, sobrepasando así el objetivo de estabilidad. Aunque la magnitud de la potencial desviación no es elevada, hay que recordar que uno de los principales activos de la economía española durante los últimos años ha sido su capacidad de reducir el déficit público estructural. Mantener la credibilidad sobre el control de las finanzas públicas y, por lo tanto, la confianza de las instituciones europeas, es clave para contener el coste de financiación de una economía excesivamente endeudada con el exterior. Si a esta incertidumbre sobre la política fiscal se añaden las dudas que pudieran surgir sobre el resto de las medidas que se implementarán durante los siguientes años, la vulnerabilidad de la economía española se incrementaría considerablemente.

Cuadro 1

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Actividad					
PIB real	-2,1	-1,2	1,4	3,2	2,7
Consumo privado	-2,9	-2,3	2,4	3,4	2,5
Consumo público	-3,7	-2,9	0,1	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital	-8,3	-3,7	4,2	5,4	6,1
Equipo y Maquinaria	-9,1	5,3	12,2	8,6	7,2
Construcción	-9,3	-9,2	-1,5	5,1	4,8
Vivienda	-9,0	-7,6	-1,8	3,0	7,2
Demanda Interna (contribución al crecimiento)	-4,3	-2,7	2,2	3,3	2,8
Exportaciones	1,2	4,3	4,2	4,6	6,9
Importaciones	-6,3	-0,5	7,6	5,5	7,5
Demanda Externa (contribución al crecimiento)	2,2	1,4	-0,8	-0,1	0,0
PIB nominal	-1,9	-0,6	0,9	4,0	4,7
(Miles de millones de euros)	1055,2	1049,2	1058,5	1101,0	1152,4
PIB sin inversión en vivienda	-1,7	-0,9	1,5	3,2	2,6
PIB sin construcción	-1,1	-0,2	1,7	3,0	2,5
Mercado de trabajo					
Empleo, EPA	-4,3	-2,8	1,2	3,2	3,0
Tasa de paro (% población activa)	24,8	26,1	24,4	22,2	20,5
Empleo CNTR (equivalente a tiempo completo)	-4,4	-3,3	1,2	3,0	2,5
Productividad aparente del factor trabajo	2,3	2,0	0,2	0,2	0,2
Precios y costes					
IPC (media anual)	2,4	1,4	-0,2	-0,4	1,2
IPC (fin de periodo)	2,9	0,3	-0,5	0,0	1,6
Deflactor del PIB	0,2	0,7	-0,5	0,8	1,9
Remuneración por asalariado	-0,6	1,7	-0,2	0,8	1,7
Coste laboral unitario	-3,0	-0,3	-0,4	0,7	1,5
Sector exterior					
Balanza por Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,3	1,4	0,8	1,3	1,4
Sector público					
Deuda (% PIB)	84,4	92,1	97,7	98,8	98,0
Saldo AA. PP. (% PIB) (*)	-6,6	-6,3	-5,7	-4,5	-3,0
Hogares					
Renta disponible nominal	-3,0	-0,3	1,4	2,8	3,1
Tasa de ahorro (% renta nominal)	11,9	9,7	10,7	9,9	9,8

(*) Excluyendo ayudas a las entidades financieras españolas.

Fecha cierre de previsiones: 4 de agosto de 2015.

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 2015

Nombre del Flash	Fecha	Resumen	Enlace
Junio cierra el mejor semestre para la producción industrial (IPI) en cuatro años	07.08.2015	La producción industrial (IPI) encadenó siete meses al alza hasta junio, que consolidan la tendencia positiva observada desde finales de 2014. Así, el segundo trimestre del año se saldó con un repunte trimestral generalizado de la actividad industrial (del 1,7% t/t CVEC en media), el mejor saldo desde 4T10	PDF
La inflación general se mantuvo estable en julio, a pesar de la mejora subyacente	13.08.2015	La inflación general se mantuvo en terreno positivo en julio, apoyada en la tendencia al alza en los precios subyacentes y a pesar de la presión a la baja en el componente residual (energía y alimentos no elaborados). Hacía delante, esperamos la consolidación de la tendencia, aunque no se puede descartar alguna caída marginal y transitoria de los precios en el corto plazo	PDF
La balanza comercial de junio confirma la mejora esperada al cierre del 2T15	18.08.2015	Tanto las exportaciones reales de bienes como las importaciones crecieron en junio, cerrando el segundo trimestre en positivo. El déficit de la balanza comercial aumentó a pesar de la reducción de la factura energética	PDF
Contabilidad Nacional Trimestral del 2T15	27.08.2015	Tal y como se adelantaba en el último número de la revista Situación España, el ritmo de recuperación de la economía española se aceleró en 2T15 apoyado, principalmente, en la demanda doméstica privada. El crecimiento del PIB en 2T15 (+1,0% t/t) es consistente con el escenario de BBVA Research, que contempla un avance de la actividad del 3,2% en 2015 y del 2,7% en 2016.	PDF
El avance del IPC revela una caída de los precios en agosto mayor a la prevista	28.08.2015	El indicador adelantado del IPC señala un descenso de los precios generales en agosto superior al esperado y debido a la presión a la baja en los precios de la energía. Nuestras estimaciones sugieren que la inflación subyacente podría haberse mantenido estable, en torno al 0,8% a/a.	PDF
Las ventas minoristas inician el tercer trimestre con buen pie	28.08.2015	Una vez corregidas las variaciones estacionales propias del mes, las ventas reales del comercio al por menor repuntaron en julio. Todos los grupos de productos contribuyeron al crecimiento de la facturación.	PDF
La confianza en agosto es consistente con un menor crecimiento en 3T15	28.08.2015	Los agentes económicos continúan siendo optimistas al inicio del tercer trimestre, pero revelan señales mixtas en el recorrido al alza de las expectativas. Así, los datos conocidos hoy son consistentes con el diagnóstico de BBVA Research, que indica que el crecimiento se está moderando en 3T15	PDF
Los depósitos de hogares y empresas caen en julio en línea con lo previsto	28.08.2015	Los últimos datos de depósitos publicados por el Banco de España muestran una caída de los depósitos de hogares y empresas. No obstante, corregidos de estacionalidad se mantienen prácticamente estables.	PDF
El primer semestre de 2015 se cerró con un saldo favorable en la balanza de pagos	31.08.2015	La balanza de pagos registró un aumento del superávit por cuenta corriente hasta los 12.464 millones de euros en acumulado anual hasta junio. Tanto el superávit en la balanza de bienes y servicios como el déficit en la balanza de rentas mantuvieron la tendencia de mejora. Igualmente, los flujos de inversión hacia y desde el exterior evolucionaron positivamente	PDF
Estado: suave mejora de la ejecución presupuestaria	31.08.2015	El déficit del Estado hasta julio de 2015 se situó en torno al 2,4% del PIB en el acumulado anual, mejorando en seis décimas el registrado el año anterior. La lenta recuperación de los ingresos observada hasta julio exige un fuerte control sobre el gasto, si se quiere cerrar el año cumpliendo el objetivo de estabilidad.	PDF
Nuevo crédito en España acelera el ritmo acompañando a la recuperación económica	31.08.2015	El flujo de nuevas operaciones de crédito en España afianza el cambio de tendencia observado a finales de 2014, al crecer aceleradamente en julio un 45,5% interanual (a/a) y un 17,7% a/a en el acumulado de 2015. Todas las carteras evolucionan por encima de sus expectativas.	PDF
Las matriculaciones de turismo retomaron el crecimiento en agosto	01.09.2015	Cuando se corrigen los datos brutos de la estacionalidad propia del mes, las estimaciones de BBVA Research indican que el número de turismo matriculados aumentó ligeramente en agosto. Particulares y empresas contrarrestaron el menor dinamismo de alquiladoras.	PDF
El mercado laboral decepciona en agosto y confirma la desaceleración económica esperada	02.09.2015	Los registros del mercado de trabajo no cumplieron las expectativas en agosto. Descartada la estacionalidad, las estimaciones de BBVA Research indican que, tras dos años al alza, la afiliación cayó marginalmente, mientras que la reducción del desempleo se desaceleró.	PDF

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.