

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Eurozona: la demanda doméstica sostiene una recuperación moderada, pero los menores precios del petróleo suponen una presión a la baja en inflación

Unidad de Europa

La zona euro continúa creciendo a un ritmo modesto apoyado en el consumo privado, mientras persisten las dudas sobre la recuperación de la inversión. No obstante, el peor desempeño de ésta en parte se compensó por un aumento mayor del esperado del consumo público. Las mejores expectativas de las ventas al exterior, tras el empeoramiento del tercer trimestre, y la depreciación del euro deberían impulsar las expectativas de demanda, lo que, junto con las favorables condiciones financieras, deberían llevar a una recuperación de la inversión en los próximos trimestres que permita que el crecimiento gane algo de tracción en 2016. No hay presiones inflacionistas por el lado doméstico, mientras que la evolución del precio de las materias primas continuará determinando la inflación en el corto plazo.

La demanda doméstica sigue siendo el principal motor de la recuperación

- Los datos de Contabilidad Nacional mostraron que el PIB en la zona euro creció un 0,3% t/t en 3T15, tras el 0,4% t/t en 2T15, apoyado en la solidez del consumo privado y el aumento del público, ligado a una política fiscal algo expansiva y al mayor gasto público por la crisis de refugiados, que continuará el año que viene. La inversión continuó prácticamente estancada por segundo trimestre consecutivo, mientras que la acumulación de inventarios aportó 0,2pp al crecimiento, lo que unido a lo anterior resultó en una contribución de la demanda doméstica de 0,6pp. La desaceleración de la demanda global durante el verano se dejó notar en una fuerte moderación del crecimiento de las ventas al exterior y, junto con el avance relativamente estable de las importaciones, las exportaciones netas restaron 0,3pp al crecimiento trimestral del PIB.

La mejora de la confianza apunta a que el crecimiento podría ser algo mayor en el último trimestre...

- Las encuestas de confianza apuntan a que el crecimiento podría ganar algo de tracción en 4T15, apoyado sobre todo en la demanda doméstica, pero también con señales algo más optimistas para las ventas al exterior. Los PMIs han cerrado un cuarto trimestre en positivo, pese a ligera caída de diciembre debida a la moderación de los servicios, y mantienen unas perspectivas optimistas para los próximos meses gracias al aumento de los pedidos y de los trabajos pendientes. Por su parte, la encuesta de la Comisión Europea hasta noviembre sugiere que la actividad podría estar avanzando a un ritmo relativamente estable. Ambas encuestas mostraron un aumento de los pedidos extranjeros, revertiendo el empeoramiento de los últimos meses hasta los niveles observados antes del verano. A esto se une el aumento del comercio mundial en el tercer trimestre (tras las caídas registradas en los dos trimestres anteriores) que debería apoyar la actividad del conjunto de la zona euro por el aumento de las importaciones de los países desarrollados, pero también de los países emergentes de Asia y Europa, impulsada también por la depreciación del euro.

... aunque los datos de actividad hasta octubre continúan sin despejar las dudas, a pesar de la mejora

- Los datos reales hasta octubre muestran un panorama algo menos optimista, más bien hacia una estabilización en el ritmo de avance del crecimiento. Por un lado, las ventas al por menor continúan prácticamente estancadas por tercer mes consecutivo, aunque la mayor confianza de los consumidores, la gradual mejora del mercado de trabajo y la baja inflación deberían continuar apoyando un crecimiento del consumo privado más o menos estable. Por otro lado, aunque la producción industrial continúa aumentando de manera muy gradual, el mejor comportamiento de la producción de bienes de capital y de consumo duradero podría anticipar una mejora de la inversión en los próximos trimestres, apoyada también por la mejor de la confianza del sector y las facilidades de financiación.
- Finalmente, las exportaciones en términos nominales volvieron aumentar marginalmente en octubre, pero continúan por debajo de los niveles observados a mediados de año tras la fuerte caída de agosto. Por destino, las ventas a otros países de Europa progresan a ritmo estable y vuelven a mejorar las destinadas a América y Asia tras la caída y los temores del trimestre anterior. Además, descontando los menores precios de las exportaciones, las ventas al exterior en términos reales mostraron un patrón algo más estable, en línea con los datos de contabilidad nacional. Los pedidos del exterior también apuntan a un mejor desempeño de las exportaciones en los próximos meses, aunque, dado el dinamismo de las importaciones, es poco probable que la demanda externa contribuya al crecimiento en 4T15.

El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,4% t/t en 4T15

- Aunque la información para 4T15 prácticamente se limita a los datos de confianza, nuestro modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t en el último trimestre del año, en línea con nuestro escenario de un crecimiento del 1,5% en 2015. Para 2016, esperamos que el PIB se acelere hasta el 1,8% apoyado en la mejora de la inversión y una política fiscal algo expansiva, mientras que el consumo privado se mantendrá a un ritmo relativamente estable y robusto.

La inflación sorprende a la baja en noviembre y la caída del precio del petróleo hará que continúe muy baja en los próximos meses, pero la subyacente se mantiene sin grandes cambios

- La inflación sorprendió a la baja en noviembre tras aumentar sólo en 0,1pp hasta el 0,2% a/a (BBVA Research: 0,3% a/a), ya que la menor caída de los precios de la energía se compensó por la moderación de la inflación subyacente en 0,1pp, hasta el 0,9% a/a. Sin embargo, este menor crecimiento de los precios del componente subyacente, y en especial de los servicios, no parece generalizado por países, sino que podría responder principalmente a la fuerte moderación de los registros en Italia, frente a la estabilización en Alemania y España. Descontando la volatilidad de los últimos meses, la inflación de servicios se habría mantenido fluctuando alrededor del 1,1% a/a y no se aprecia un cambio en la tendencia. No obstante, las encuestas de confianza muestran que los mayores costes por la depreciación del euro y cierto aumento de los salarios no se están trasladando a los precios de venta, lo que apunta a que la ausencia de presiones inflacionistas continuará en los próximos meses en un contexto de crecimiento moderado y con una demanda doméstica que se sitúa alrededor de un 3% por debajo de los niveles pre-crisis.
- A pesar de que la menor caída en los precios de la energía estuvo en línea con lo esperado dado el efecto base (tras la intensa caída de finales de 2014), la reciente caída de los precios del petróleo atenuarán dicho efecto en los próximos meses. Así, con información de los precios de combustibles hasta la segunda semana de diciembre, el repunte de la inflación este mes podría ser más moderado de que anticipábamos antes, de alrededor de 0,3pp, hasta el 0,5% a/a (frente al 0,8%

que preveíamos antes, con unos precios del petróleo más elevados). Con todo ello, la inflación podría alcanzar una media anual en torno al 0,1% en el conjunto de 2015, pero con un claro sesgo a la baja en nuestra previsión actual del 1% en media en 2016.

Alemania: el crecimiento podría ganar algo de impulso en 4T15 apoyado en el consumo y el menor lastre de las exportaciones netas

- En 3T15, el crecimiento del PIB se desaceleró en 0,1pp hasta el 0,3% t/t, con sólido progreso del consumo privado (0,6% t/t) y público (1,3% t/t) (Gráfico 13), mientras que la inversión cayó (-0,3% t/t). Por su parte, la demanda externa neta restó 0,4pp al crecimiento, debido al casi estancamiento de las exportaciones y al aumento de las importaciones.
- En lo que va de trimestre, los indicadores de confianza nacionales han empeorado ligeramente, contrastando con la ligera mejora de los PMIs y el ESI. Esto último contrasta con los datos de actividad hasta octubre, que reflejan una ligera disminución del comercio minorista (0,3% por debajo de la media de 3T15, cuando las ventas crecieron un 0,9% t/t) y de la producción industrial, que de momento se sitúa un 0,9% por debajo del promedio del trimestre anterior (Gráficos 17 y 18). A pesar de ello, la producción de bienes de inversión aumentó significativamente.
- Las exportaciones en términos nominales, por otro lado, han vuelto a reducirse en octubre, tras la caída registrada en 3T15, si bien los pedidos industriales recibidos del extranjero se recuperan y apuntan a un mejor desempeño en los últimos meses del año. Además, las importaciones también se han reducido tras el dinamismo de los trimestres anteriores.
- Como resultado de todo ello, la demanda doméstica continuará sosteniendo el crecimiento, sobre todo por el aumento del gasto público, mientras que, a diferencia de 3T15, es probable que las exportaciones netas no drenen crecimiento, por lo que esperamos que el PIB aumente en 4T15 alrededor de 0,4% t/t.

Francia: la recuperación podría perder algo de impulso por el menor apoyo de la demanda doméstica

- Tras el estancamiento de la actividad en 2T15, el crecimiento del PIB en 3T15 (0,3% t/t) se debió a la recuperación del consumo tanto público (0,4% t/t) como privado (0,3% t/t) y, en menor medida, a la inversión (0,1% t/t) (Gráfico 25), mientras que las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento (0,7pp).
- Los indicadores de confianza han empeorado en lo que va de 4T15, probablemente lastrados por los ataques terroristas: el último dato de los PMIs no parecen apuntar a grandes cambios en el sector manufacturero, si bien el crecimiento de la producción industrial en octubre la situó 1,1% por encima del promedio de 3T15, cuando creció 0,5% t/t. Según el ESI de la Comisión, las perspectivas son más optimistas en los servicios y para los hogares, si bien el último dato de ventas minoristas aún no refleja dicha mejora y contrasta con el aumento de la producción de bienes de consumo.
- El sector exterior ha empezado el cuarto trimestre con una leve caída de las exportaciones de bienes, tras la fuerte disminución registrada en 3T15 (Gráfico 32), como en otros países de la zona.
- En conjunto, esperamos que el crecimiento sea moderado en 4T15 (0,2% t/t).

Italia: el consumo privado y las exportaciones apuntan a un mayor crecimiento en 4T15

- El crecimiento del PIB se moderó en 0,1pp hasta el 0,2% t/t en 3T15 como resultado del aumento del consumo privado y de la contribución positiva de inventarios (0,3pp), mientras que el aumento de las importaciones y la caída de las exportaciones hicieron que la demanda externa neta drenara 0,4pp al crecimiento (Gráfico 37).
- En lo que va de tercer trimestre, los índices de confianza se mantienen en los niveles altos alcanzados en el anterior trimestre, especialmente en los hogares gracias a la mejora del mercado laboral, mientras que cae levemente la confianza del sector servicios. Esto, unido a la baja inflación, apunta a que el consumo privado podría continuar creciendo a tasas relativamente estables.
- Los primeros datos reales también apuntan a que la recuperación podría acelerarse algo en 4T15. Por un lado continúa la recuperación del sector industrial, aunque modesta, especialmente la producción bienes de consumo duradero e intermedios. Esta mejora puede estar relacionada con el aumento de las exportaciones hasta octubre, apoyadas en la depreciación del euro y unas expectativas externas algo mejores. No obstante, el dinamismo de las importaciones apunta a que las exportaciones netas no contribuirán de manera significativa al crecimiento en el corto plazo.
- Con todo ello, nuestros modelos estiman un crecimiento de alrededor del 0,3% t/t en 4T15.

España: la recuperación de la actividad y del empleo se afianza en el 4T15

- En 3T15 la actividad continuó encontrando su soporte en la demanda doméstica. Destacó la aceleración inesperada del consumo de los hogares (1,0% t/t) y la ralentización, menor que la anticipada, de la inversión en maquinaria y equipo (2,3% t/t). La demanda externa drenó tres décimas al crecimiento el pasado trimestre, ya que el avance de las exportaciones (2,8% t/t) se vio más que compensado por el de las importaciones (4,0% t/t).
- De cara al cierre del año, la información disponible sugiere que la composición del crecimiento podría consolidar las tendencias observadas en el 3T15. 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, con tasas de crecimiento entre el 0,8% t/t y el 1,0% t/t (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 los primeros nueve meses del año.
- La tendencia de las variables observadas hasta el momento indica que la economía española continúa creciendo durante el cuarto trimestre de 2015. El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,8% t/t, igual que el trimestre precedente (Gráfico 50).

Eurozona

Contabilidad nacional: crecimiento modesto en 3T15 (0,3% t/t)

El crecimiento en el tercer trimestre se apoya en el aumento del consumo privado (0,4% t/t) y público (0,6% t/t), mientras que la inversión se mantiene sin cambios respecto a 2T15, aportando la demanda interna un 0,6pp al crecimiento. Las exportaciones netas terminaron drenando un 0,3pp al crecimiento debido al menor crecimiento de las exportaciones (0,2% t/t). Para 4T15, el MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor de 0,4% t/t

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

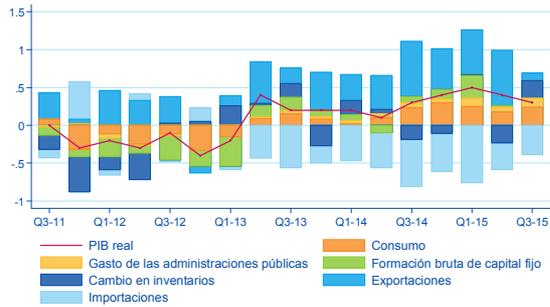
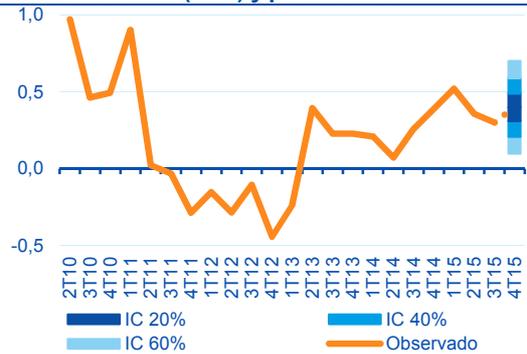


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: estable en 4T15

Los PMIs empeoran ligeramente en diciembre, si bien aumentan en manufacturas, mientras que el índice ESI se mantiene estable en los 106,1 puntos, por encima de la media de 3T15 (104,6).

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

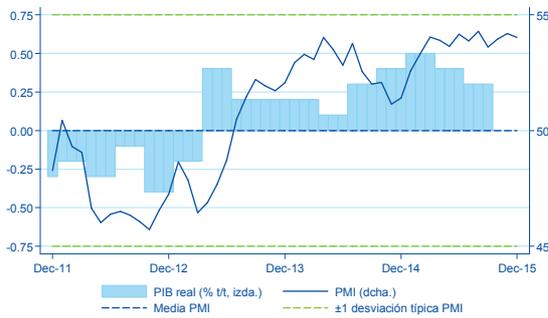
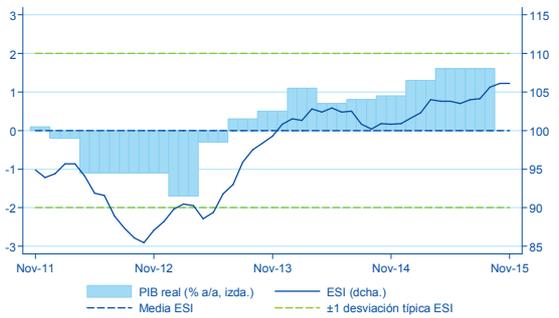


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: ventas minoristas caen y producción industrial aumenta en octubre

Con el dato de octubre (0,6% m/m), el índice de producción industrial aumenta y abre 4T15 un 0,3% por encima del promedio de 3T15, mientras que las ventas minoristas caen ligeramente en octubre (0,1 % m/m), y se sitúan un 0,2% por debajo de 3T15.

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

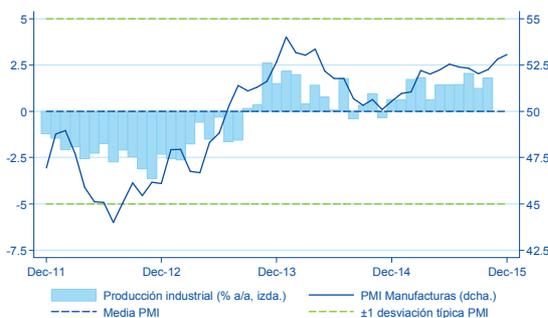
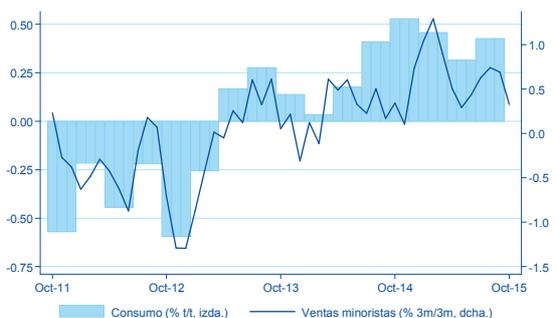


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: leve crecimiento de las exportaciones en octubre tras la caída de 3T15

Las exportaciones aumentan en octubre un 0,3% m/m, y se sitúan un 0,4% por debajo de la media de 3T15. Por su parte, las importaciones también aumentan en octubre un 0,4% m/m situándose un 0,1% por encima del promedio de 3T15.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

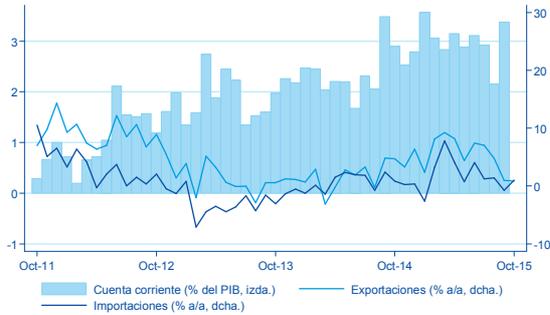
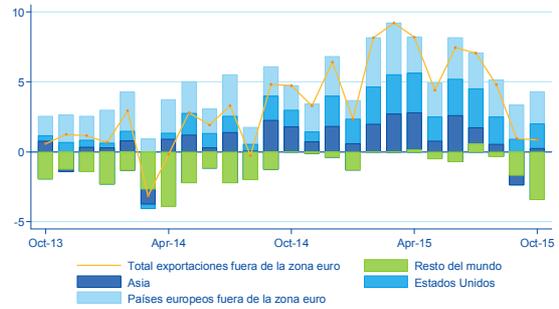


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: el desempleo cae una décima hasta 10.7%

En octubre, la tasa de desempleo de la eurozona disminuye hasta el 10,7%, aunque con diferencias entre países. Los costes laborales en el sector empresarial se han moderado en 3T15 (1,2% a/a tras 1,6% a/a).

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

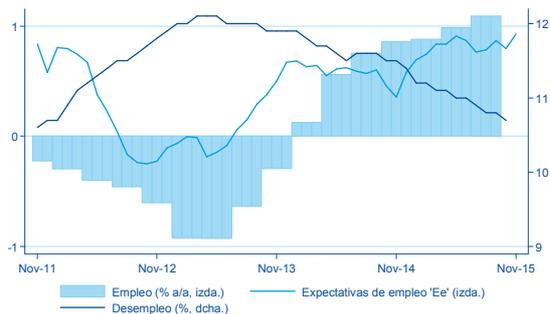
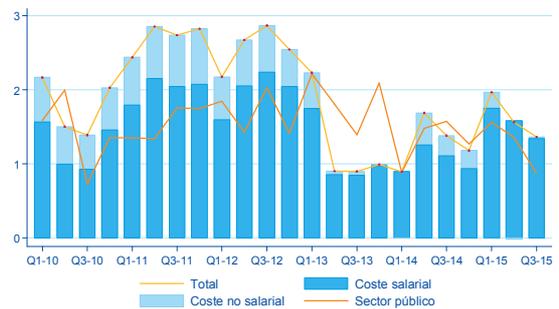


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



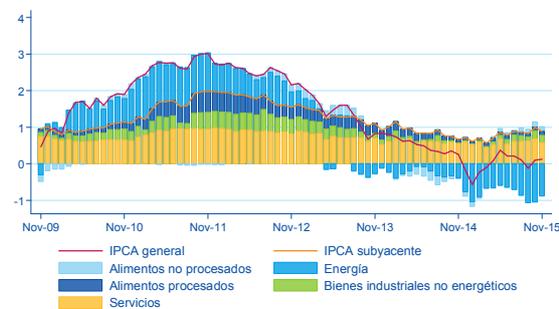
Precios: la inflación general aumenta en una décima y la subyacente cae en noviembre

La inflación aumenta en una décima hasta el 0,2% a/a en noviembre, debido a la moderación en la caída de los precios de los productos energéticos y el incremento de los precios de los alimentos. La inflación subyacente cae en una décima hasta 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 relativamente estable (0,3% t/t) en 3T15

El consumo privado se recuperó ligeramente y aumentó 0,6% t/t, mientras que el consumo público avanzó (1,3% t/t). Además, la inversión disminuyó (0,3% t/t), resultando en una contribución de la demanda doméstica de 0,7pp. Aumento de las importaciones 1,1% t/t mientras que las ventas al exterior apenas crecen (0,2% t/t), por lo que las exportaciones netas restaron 0,4pp al crecimiento.

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

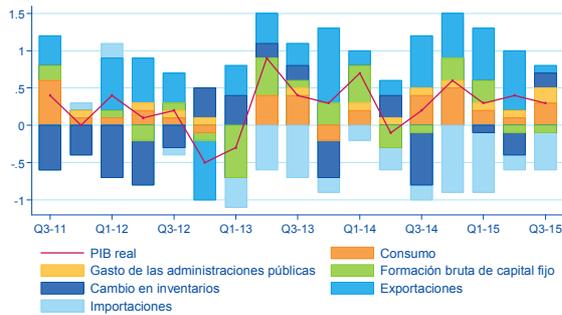
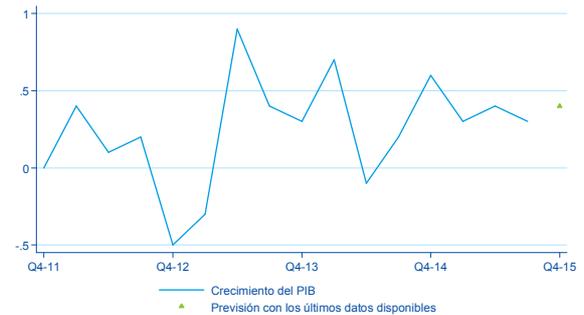


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los PMIs mejoran en 4T15 a pesar de disminuir en diciembre y el ESI se estabiliza

En diciembre, el PMI compuesto disminuye ligeramente, si bien en manufacturas aumenta; los indicadores nacionales registran evoluciones dispares: ZEW disminuye mientras que el IFO se mantiene estable. Por su parte el ESI se mantiene prácticamente estable.

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

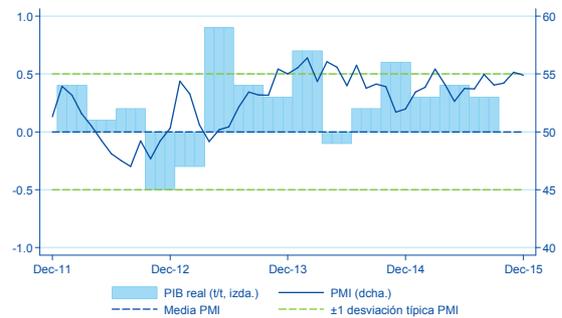
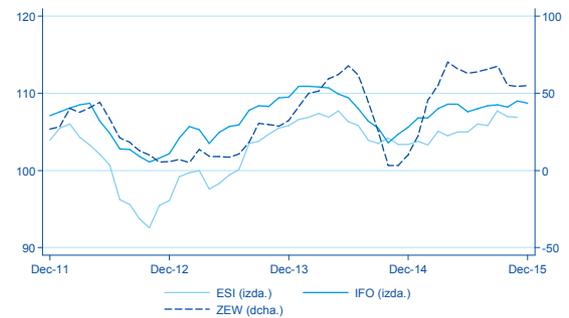


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: producción industrial apenas crece y las ventas minoristas caen en octubre

Aumento leve de la producción industrial en octubre (0,1% m/m), abriendo 4T15 un 0,9% por debajo del promedio de 3T15. Las ventas minoristas se moderan un 0,4% m/m y se ubican un 0,6% por debajo de la media de 3T15.

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

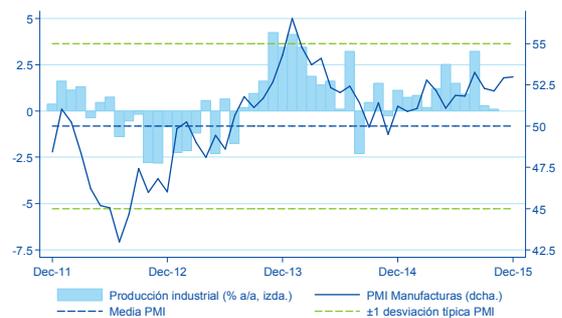
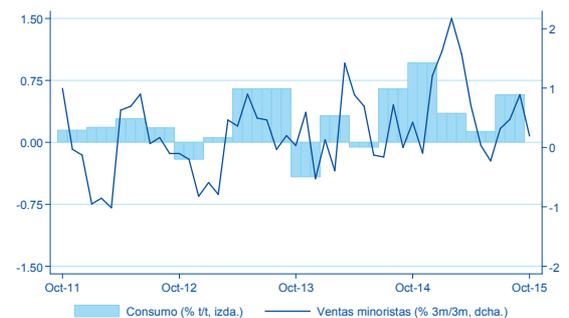


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: exportaciones e importaciones caen en octubre, pero apuntan a un menor lastre de las exportaciones netas

Las exportaciones caen un 1,2% m/m en octubre tras crecer en septiembre (+2,6% m/m), situándose un 1,3% por debajo del promedio de 3T15. Por su parte, las importaciones también caen un 3,4% m/m en octubre, y se sitúan un 2,1% por debajo de 3T15.

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

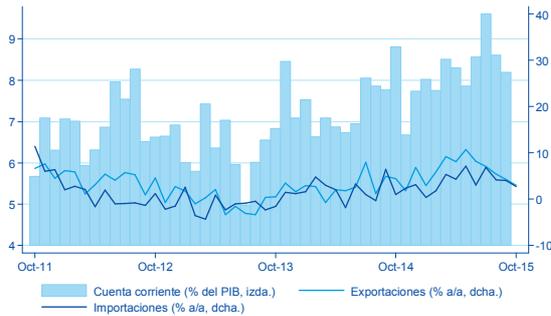


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo se mantiene en su nuevo mínimo histórico (4,5%) en octubre, mientras que el crecimiento de los costes laborales modera su crecimiento hasta el 2,4% a/a en 3T15 tras el 3,1% a/a en 2T15.

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



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



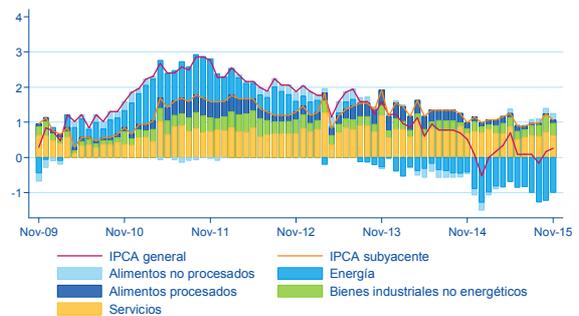
Precios: la inflación aumenta en una décima (0,3% a/a) en noviembre

En noviembre, aumenta en una décima la inflación hasta el 0,3% a/a (octubre: 0,2% a/a). Esto se explica principalmente por la reducción de la caída de los precios de la energía. El dato de la inflación sin los precios de la energía en noviembre disminuye en cinco décimas hasta 1,1% 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: recuperación moderada (0,3% t/t)

El consumo privado volvió a aumentar 0,3% t/t, junto con el consumo público (0,4% t/t). La inversión continúa estancada y los inventarios contribuyeron significativamente (0,7pp) resultando en una contribución de la demanda doméstica de 1pp. Aumento de las importaciones 1,7% t/t mientras que las ventas al exterior se contrajeron (-0,6% t/t), las exportaciones netas restaron 0,7pp al crecimiento trimestral.

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

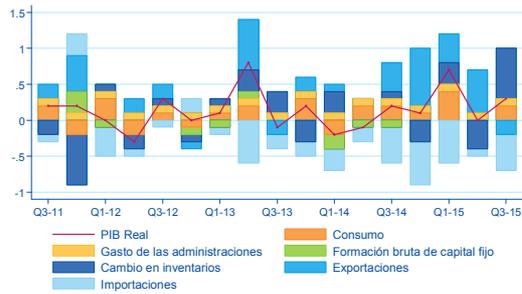
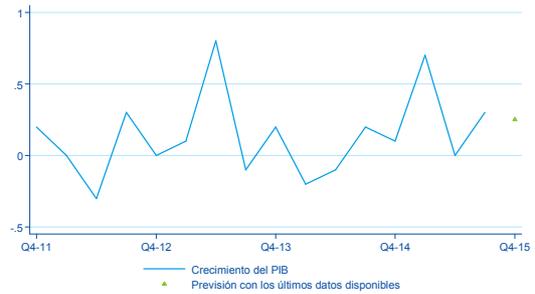


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: cae levemente en diciembre, si bien crece en las manufacturas

El PMI compuesto disminuye, el ESI y los indicadores nacionales reflejan también dicha caída de la confianza. La descomposición del PMI evidencia ligeras mejoras en las manufacturas y la disminución de la confianza en el sector servicios.

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

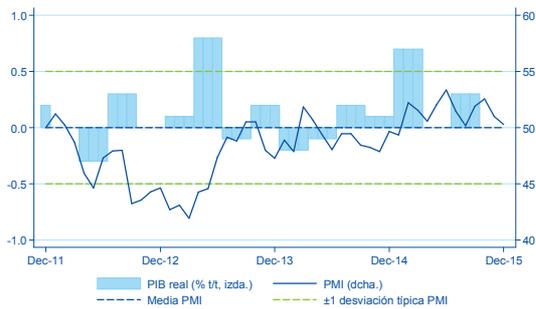
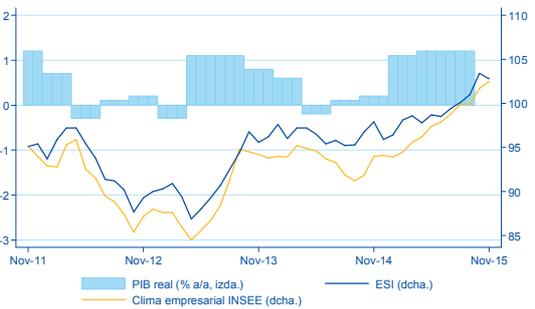


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: las ventas minoristas disminuye y producción industrial crece en octubre

Con el dato de octubre (0,5% m/m), el índice de producción industrial aumenta y abre 4T15 un 1,1% por encima del promedio de 3T15, mientras que las ventas minoristas disminuyen ligeramente en octubre (-0,3 % m/m), y se sitúan un -0,2% por debajo de 3T15.

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

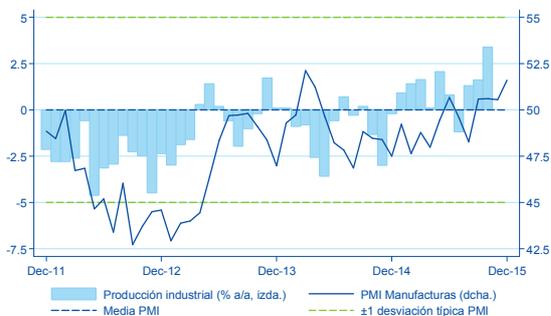
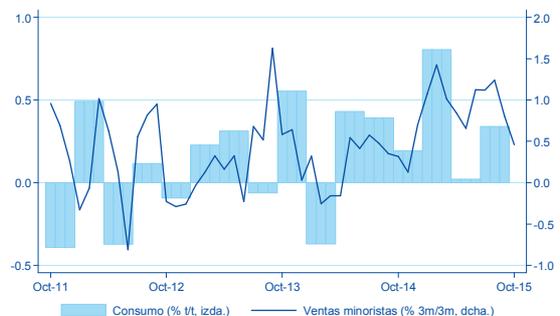


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: nueva caída de las exportaciones en octubre

Las exportaciones disminuyen levemente en octubre (0,1% m/m), situándose un 1,4% por debajo del promedio de 3T15. Por su parte, las importaciones han registrado un aumento de 2,3% m/m en octubre, un 1,6% por encima del promedio de 3T15.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

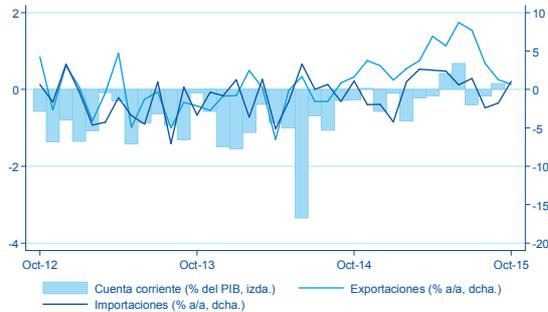


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: sin cambios en la tasa de desempleo de octubre

La tasa de desempleo se mantiene 10,8% en octubre. Mientras tanto los costes laborales en 3T15 han crecido al mismo ritmo que en 2T15 (1,1% a/a).

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



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



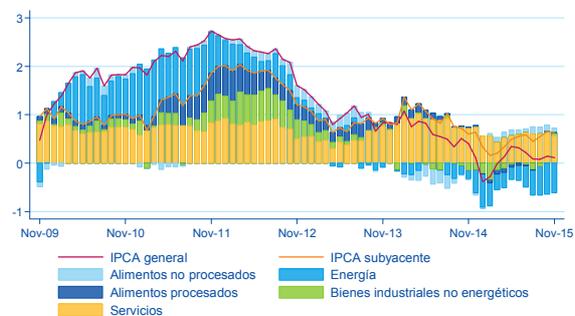
Precios: la inflación se mantiene estable (0,1% a/a) en noviembre

La inflación armonizada se mantiene sin cambios en noviembre (0,1% a/a), por la menor caída de los precios de los productos energéticos y el aumento de los alimentos y en menor medida de los servicios. En consecuencia, la inflación subyacente aumenta también en una décima (0,7% a/a).

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



Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

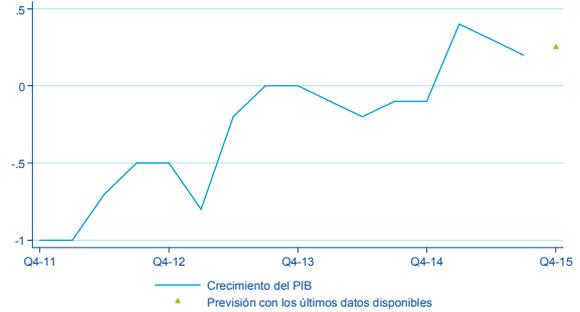
Contabilidad nacional: modesto crecimiento del PIB en 3T15 (0,2% t/t)

El crecimiento del PIB de Italia se desaceleró una décima hasta el 0,2% t/t. El consumo privado aumentó a buen ritmo (0,4% t/t) junto con el público (0,3% t/t), por su parte la inversión disminuyó (0,4% t/t), causando una aportación de la demanda doméstica positiva (0,2pp). Las exportaciones netas drenaron el crecimiento trimestral un 0,4pp, debido al crecimiento de las importaciones (0,5% t/t) y a la caída de las exportaciones (0,8% t/t).

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



Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



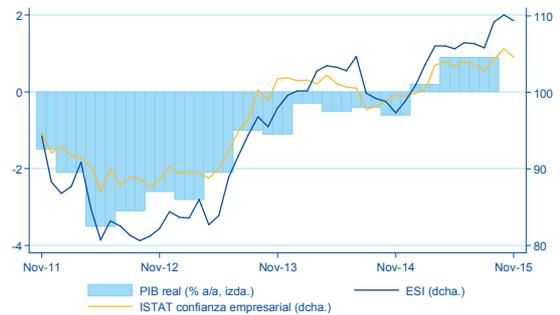
Confianza: aumento de los PMIs y caída del ESI en noviembre

El PMI compuesto aumenta en noviembre, aumentando en ambos sectores, manufacturas y servicios, acompañado por el aumento del indicador del ISTAT. Por su parte el indicador de confianza de la CE cae.

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



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



Actividad: la producción industrial crece y las ventas minoristas se estabilizan

Tras crecer ligeramente en septiembre, el índice de producción industrial continúa creciendo en octubre (0,5%) situándose un 0,5% por encima de la media de 3T15. Las ventas minoristas caen en septiembre (-0,3% m/m), y cierran 3T con un crecimiento del 0,8% t/t.

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

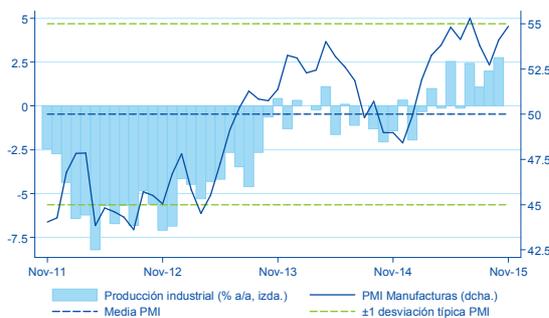


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones caen notablemente en 3T15

Las exportaciones caen un 0,4% en octubre, y se sitúan un 0,4% por debajo de la media de 3T15, cuando cayeron un 2,3% t/t. Las importaciones se mantienen sin cambios en octubre tras crecer en septiembre (1,1% m/m) y se sitúan un 0,2% t/t por debajo del promedio de 3T15 cuando cayeron -2,9% t/t.

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

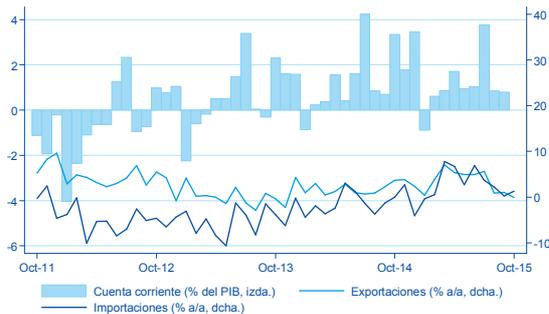
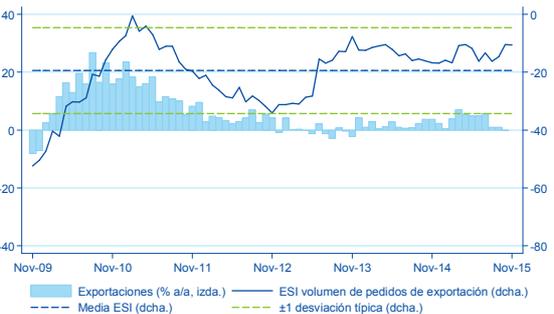


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



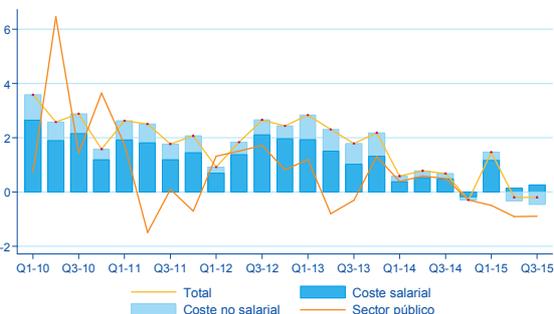
Mercado de trabajo: el desempleo continúa en la senda de reducción

La tasa de desempleo disminuye una décima en octubre (11,5%), y está un punto y medio por debajo del registro de hace un año. Los costes laborales se reducen un 0,4% a/a en 3T15 (tras -0,6% a/a en 2T15).

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



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



Precios: la inflación crece hasta el 0,2% a/a en noviembre

La tasa de inflación armonizada cae una décima en noviembre hasta 0,2% a/a, por un menor aumento en el precio de los alimentos y servicios. La inflación subyacente también disminuye hasta el 0,7% a/a tras crecer 1,0% a/a de octubre.

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

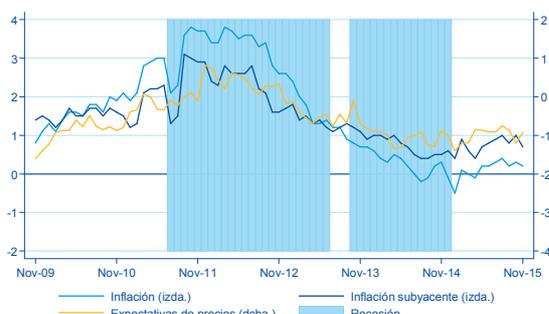
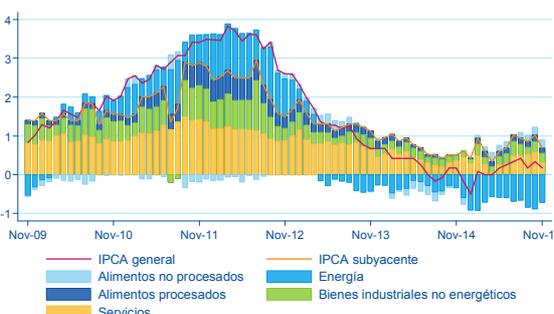


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: el crecimiento del PIB se desacelera en 3T15 (0,8% tras 1% t/t)

En el tercer trimestre del año la actividad continuó encontrando su soporte en la demanda doméstica (1,1pp), tanto privada (1,0% t/t) como pública, y la demanda externa drenó tres décimas al crecimiento del pasado trimestre ya que el avance de las exportaciones (2,8% t/t) se vio más que compensado por el de las importaciones (4,0% t/t).

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

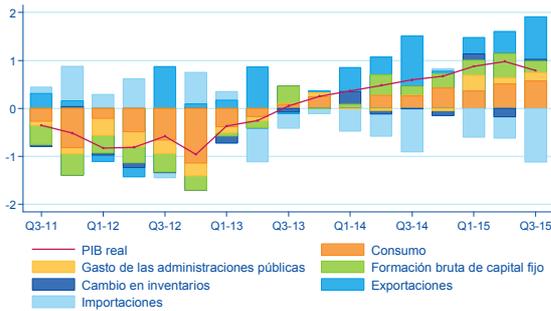
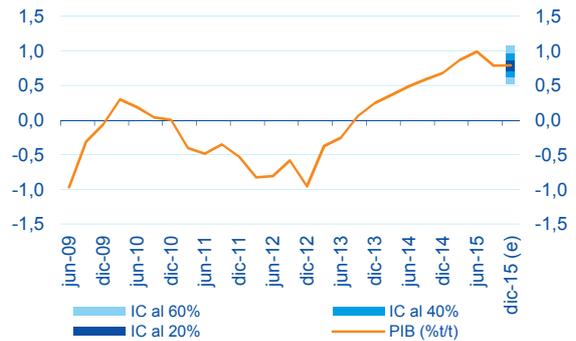


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: mejora la confianza de los consumidores y retrocede la confianza industrial

A pesar de que las expectativas de los agentes son positivas, se siguen observando algunas señales mixtas que arrojan dudas sobre su recorrido alza en el corto plazo. Así, mientras que la confianza de los consumidores vuelve a mejorar, las expectativas de producción merman, explicando el nuevo retroceso de la confianza industrial.

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

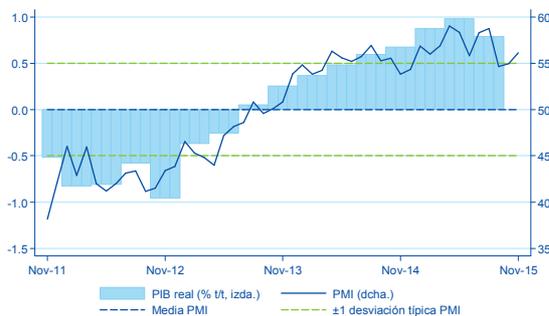


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



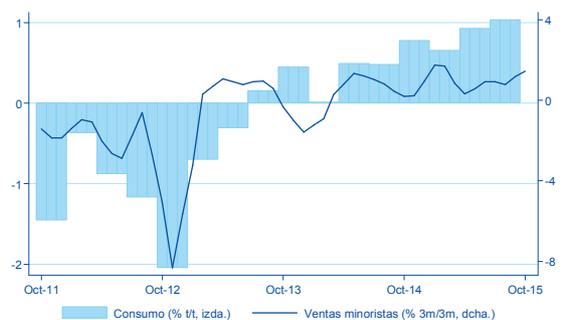
Actividad: IPI y ventas minoristas crecen en octubre

La actividad en la industria aumenta en octubre (0,3% m/m) y crece un 0,8% por encima del promedio de 3T15 (0,8% t/t), mientras que las ventas minoristas crecen un 0,3% m/m y crecen un 1,0% respecto a 3T15, cuando crecieron un 1,2% t/t.

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: balanza comercial de septiembre revela una mejora del comercio en 3T15

A la espera de datos para el cuarto trimestre, las exportaciones de bienes cayeron notablemente en 3T15 un 4,7% t/t, tras crecer con fuerza en 2T15 (5,2% t/t), y las importaciones registraron también una caída (2,6% t/t) en 3T15, tras el notable aumento de 2T15 (5,4% t/t).

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

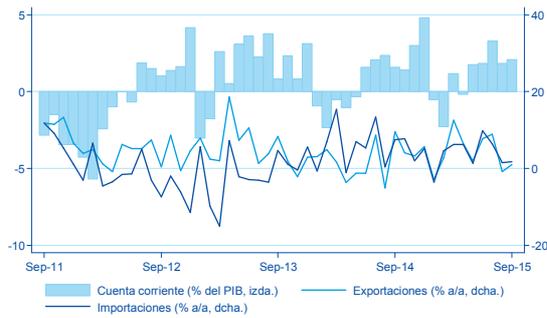
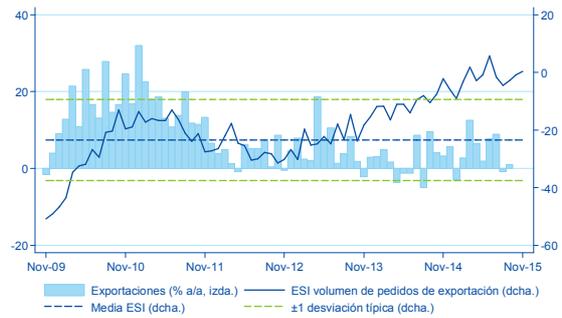


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: la recuperación del mercado laboral se desaceleró en 3T15

En octubre la tasa de desempleo se mantiene sin cambios respecto a septiembre (21,6%). Los costes laborales moderaron su crecimiento en 3T15 (0,3% a/a), tras crecer 0,5% a/a en 2T15.

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

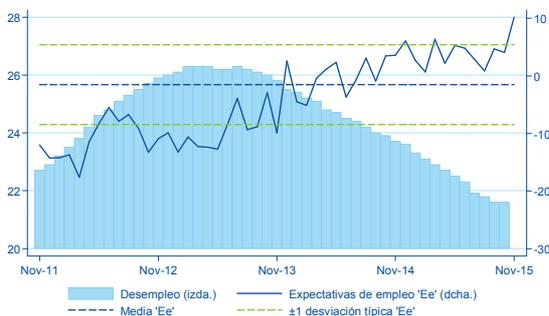
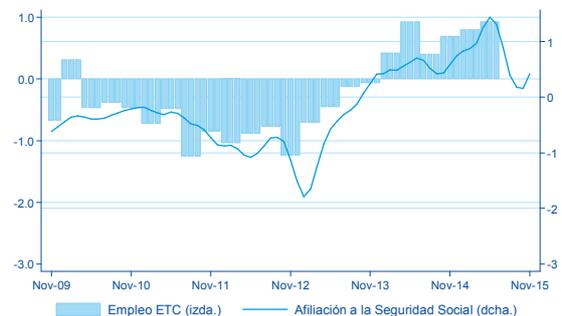


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: C.N.T. y seguridad social (% t/t)*



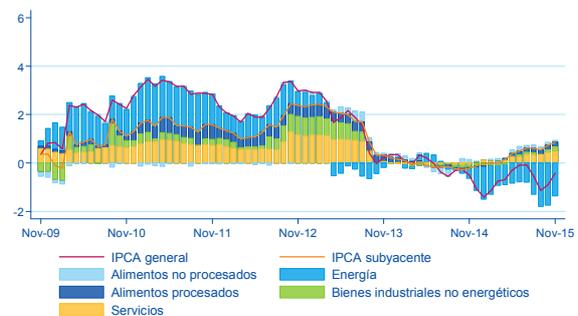
Precios: la caída de los precios continúa en noviembre

Descenso de los precios generales en noviembre debido a la presión a la baja en los precios de la energía, que deja la inflación en -0,4% a/a (-0,9% en octubre). La inflación subyacente aumenta dos décimas hasta 0,9% 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.