



# Observatorio Semanal

4 de septiembre de 2009

## Resumen

El desglose del crecimiento del PIB de la zona euro durante el 2T, confirmado en -0,1% t/t, muestra la moderada recuperación del consumo, consecuencia (al menos en parte) de los subsidios para la compra de vehículos y de las caídas menores que las previstas de las inversiones y las exportaciones. Estos días siguen publicándose datos del 3T. En agosto, la tasa de paro subió 0.1pp situándose en el 9,5%, en tanto que las ventas minoristas no repuntaron. En ambos casos en línea con nuestras previsiones. Las noticias más positivas son que los indicadores PMI fueron revisados al alza, confirmando los resultados publicados la semana pasada. En agosto, la inflación registró un -0,2% a/a, cifra próxima a nuestras previsiones pero superior a las expectativas del consenso, con una considerable sorpresa positiva en Alemania. Por último, el BCE celebró el jueves su reunión mensual. Además de mantener los tipos, los consejeros se mostraron muy cautos a la hora de evaluar las recientes noticias positivas. Por consiguiente, elevaron sus proyecciones de manera muy moderada. Por consiguiente, el BCE señaló que la salida de las medidas de estímulo todavía está lejana y anunció que las condiciones de la próxima subasta a largo plazo se mantendrán sin variaciones (es decir, serán favorables).

El desglose de la evolución del PIB en la zona euro durante el 2T refleja una moderada recuperación del consumo y caídas, menores que las previstas, de la inversión y las exportaciones

- La primera estimación del 2T09 confirmó que el PIB de la zona euro se contrajo en un -0,1% t/t (-4,7% a/a). Es decir, igual que la estimación preliminar.
- En cuanto a la demanda, el **consumo privado aumentó un 0,2% t/t**, tras retroceder un -0,5% t/t en los dos trimestres precedentes, bastante por encima de nuestras proyecciones (-0,6% t/t). Esto se ha debido, en parte, a que los efectos de las subvenciones para la compra de vehículos han sido mayores que los previstos. Por otra parte, **la formación bruta de capital fijo (FBCF) volvió a caer en un -1,3% t/t**, tras hacer lo propio (en un -5,3%) en el trimestre anterior (cifra revisada a la baja desde el -4,1%), **amortiguando así el fuerte retroceso** observado a la sazón, lo cual se ajusta a nuestras expectativas (aunque preveíamos una caída mayor: -3% t/t). En cuanto al **consumo público**, el **crecimiento trimestral fue del +0,4%** (casi como estaba previsto: +0,3%), tras aumentar un 0,7% en el trimestre anterior (revisado al alza desde el 0,2%), como consecuencia de las medidas de apoyo públicas. **Por último, los cambios de inventarios restaron -0,7pp al PIB trimestral**, cifra mucho mayor que la prevista (SEE del BBVA: 0 puntos), compensando la evolución positiva observada en los demás componentes. Por ejemplo, que **la aportación de la demanda interna estuvo e línea con lo previsto, con -0,8 puntos** (SEE del BBVA: -0,9 puntos), tras los -2,1 puntos del 1T09.

Agustín García Serrador  
[agustin.garcia@grupobbva.com](mailto:agustin.garcia@grupobbva.com)

Miguel Jiménez  
[mjimenezq@grupobbva.com](mailto:mjimenezq@grupobbva.com)

CRECIMIENTO PIB ZONA EURO (% t/t)

	4T08	1T09	2T09
PIB	-1,8	-2,5	-0,1
Consumo privado	-0,5	-0,5	0,2
Consumo público	0,6	0,7	0,4
FBCF	-3,4	-5,3	-1,3
Variación inventarios (*)	0,2	-0,8	-0,7
Demanda interna (*)	-0,7	-2,1	-0,8
Exportaciones	-7,2	-8,8	-1,1
Importaciones	-4,7	-7,8	-2,8
Exportaciones netas (*)	-1,1	-0,4	0,7

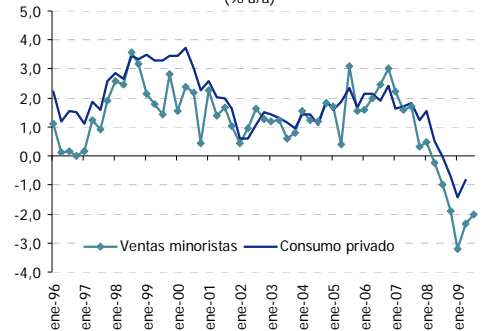
(\*) Contribución al crecimiento del PIB  
 Fuente: Eurostat y BBVA SEE

- En cuanto al sector externo, **las caídas tanto de las exportaciones como de las importaciones se moderaron en el segundo trimestre, aunque el descenso de las importaciones (-2,8%) fue mayor que el de las exportaciones (-1,1%)**. Así, **las exportaciones netas tuvieron una aportación positiva de +0,7 puntos** al crecimiento del PIB trimestral. Nuestras previsiones también apuntaban a una moderación de las caídas de exportaciones e importaciones, con una aportación positiva neta de +0,2 puntos.
- Considerando los nuevos datos, y manteniendo nuestro perfil de crecimiento en los próximos trimestres, **el crecimiento anual del PIB de 2009 debería revisarse al alza desde el -4,3% al -3,9%**. Además, el indicador sintético del BBVA, actualizado con los datos preliminares disponibles de agosto, **señala que el PIB crecerá en el 3T09 en un +0,5% t/t, lo cual se ajusta a nuestras previsiones (+0,4% t/t)**.

**Los datos disponibles del 3T apuntan a que la actividad económica se mantendrá débil**

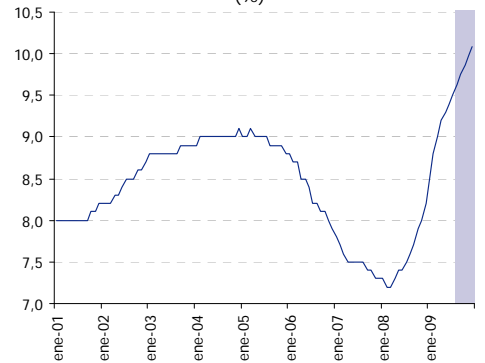
- En la zona euro, **las ventas minoristas cayeron en julio un -0,2% m/m (-1,8% a/a)**, tal y como habíamos previsto (SEE del BBVA: -0,2% m/m; consenso: 0,1% m/m), tras mantenerse sin variaciones en junio. **En el 2T09, el descenso de las ventas minoristas se moderó (-0,3% t/t, después del -0,8% t/t del 1T09 y el 4T08), y las cifras de julio apuntan a que su ritmo de caída será similar al registrado en el trimestre precedente**. Por consiguiente, también el consumo privado se mantendrá flojo este trimestre, lo cual se ajusta a nuestro escenario de referencia (+0,1% t/t). El retroceso observado en julio se debió principalmente al descenso de las ventas de alimentos (-0,5% m/m), mientras que las de artículos no alimentarios se mantuvieron estables. En el desglose por países, se observa que el mayor retroceso se registró en España (-1,2% m/m), aunque en Alemania aumentó el volumen de transacciones minoristas (+0,7% m/m).
- **Tal y como se esperaba, en julio la tasa de paro de la zona euro aumentó 0,1pp, situándose en el 9,5%**. Desde marzo de 2008, cuando la tasa de paro se situaba en un mínimo (7,2%) y el PIB empezó a contraerse, esta cifra ha acumulado un incremento de 2,3 puntos. Dado que el repunte del mercado de trabajo va por detrás de la recuperación de la actividad económica, y considerando la fragilidad de la economía, prevemos que la tasa de paro seguirá aumentando en los próximos meses y que hacia finales de año se situará en torno al 10%. Por países, el paro en Alemania se mantuvo estable (7,7%), mientras que aumentó en Francia y en España un 0,2% y un 0,3%, situándose en el 9,8% y el 18,5%, respectivamente.
- **En España, el número de parados de agosto registró su primer aumento mensual desde abril, tal y como estaba previsto, aunque la cifra fue ligeramente superior a nuestras previsiones**. El aumento mensual del paro, desestacionalizado, se estima en unas 50.000 personas, un ligero incremento con respecto a los meses precedentes. Para septiembre se prevé que la conclusión gradual de las obras públicas incluidas en el Fondo de Inversiones Locales (Plan E) supondrá el agotamiento de sus efectos positivos, aunque no se espera que las cifras de destrucción de empleo sean tan altas como las de principios de año ([consulte información detallada en el Observatorio del Mercado de Trabajo](#)). Además, **en agosto las afiliaciones a la Seguridad Social cayeron en 142.200 personas, menos que lo previsto**. La mayor parte del retroceso mensual se produjo en los sectores de la construcción y de los servicios, aunque en todos los sectores la situación fue mejor que la esperada. Ajustado el factor estacional, la afiliación a la Seguridad Social cayó en torno a las 60.000 personas, una cifra que apunta a la estabilización de la destrucción de puestos de trabajo, que es la mitad que la registrada a principios de año.

**Zona Euro: Ventas minoristas y Consumo privado**  
(% a/a)



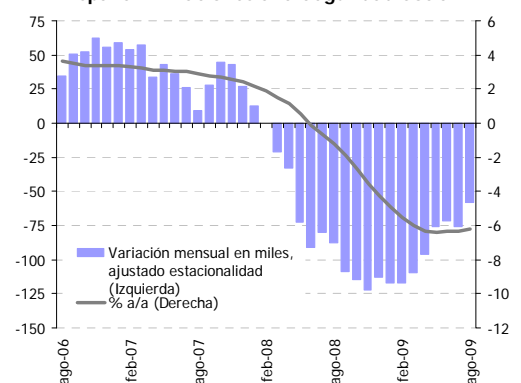
Fuente: Eurostat

**Zona Euro: Tasa de desempleo**  
(%)



Fuente: Eurostat y SEE BBVA

**España: Afiliaciones a la Seguridad Social**



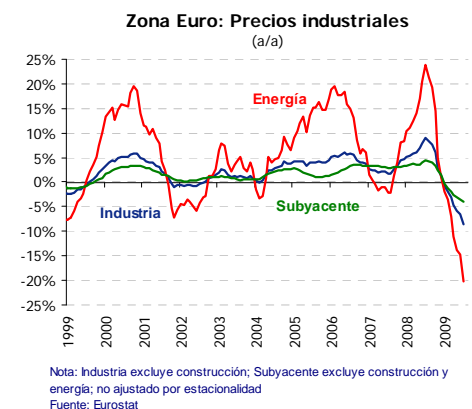
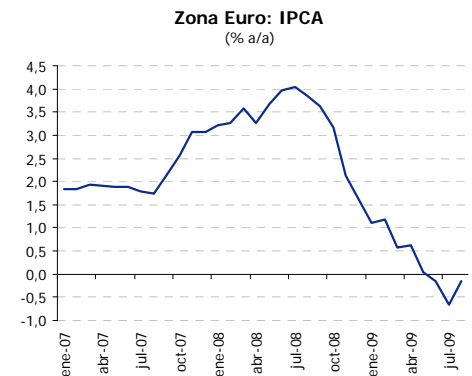
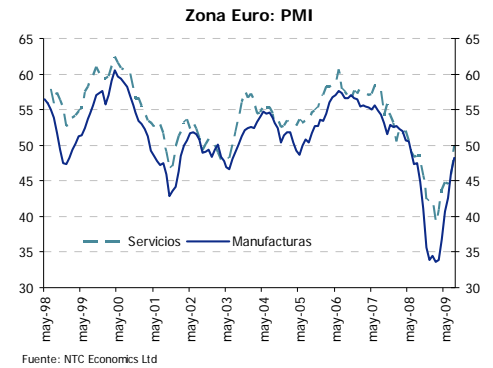
Fuente: BBVA SEE, con datos del Ministerio de Trabajo e Inmigración

**Revisión al alza de los datos de confianza**

- **El PMI de servicios final de agosto fue revisado al alza en +0,4 puntos** en relación con la estimación preliminar de 49,9, como consecuencia de significativas variaciones de algunos subíndices: negocios pendientes (preliminar: 43,9; final: 44,7), nuevos negocios (preliminar: 48,2; final: 48,6) y expectativas empresariales (+0,8 puntos con respecto a las cifras preliminares: 66,5).
- **También se revisó al alza el PMI manufacturero final de agosto, situándose en 48,2 puntos** frente a los 47,9 de la estimación preliminar. Así, se sitúa próximo a los niveles del 2T08, antes de que comenzase a caer el PIB. La revisión fue generalizada entre los componentes, aunque mayor en los precios de los insumos (+0,9) y en el saldo de producción (+0,5).
- **En consecuencia, el índice compuesto fue revisado al alza en +0,4 puntos, hasta los 50,4 puntos**, con lo cual se mantiene en un terreno expansivo.
- **La confianza empresarial en Italia mejoró por quinto mes consecutivo**, pasando desde los 72,4 puntos de julio a los 74,8 de agosto, bastante por encima de las previsiones (SEE del BBVA: 72,6; consenso: 73), siendo la cifra más alta de los últimos 10 meses.

**La inflación anual de la zona euro pasó desde el -0,7% al -0,2%, cifra próxima a nuestras previsiones aunque superior al consenso**

- **La estimación preliminar de la inflación de la zona euro de agosto se incrementó hasta el -0,2% a/a** desde el -0,7% a/a de julio, lo cual se ajusta a nuestras previsiones (revisadas al alza desde el -0,2% al -0,12% cuando recibimos nueva información sobre los precios de los combustibles). La opinión del consenso era más negativa, ya que esperaba un -0,4% a/a. Según nuestras previsiones, la inflación subyacente se mantendrá en agosto sin cambios, en un 1,2% a/a.
- Por lo que atañe a la dinámica a corto plazo, **la inflación general seguirá aumentando en los próximos meses hasta alcanzar una tasa positiva en el último trimestre del año. Por su parte, la subyacente seguirá retrocediendo debido a la debilidad de la demanda.** Por cuanto los datos preliminares se ajustan a nuestras previsiones, hasta la publicación de los datos desglosados el 16 de septiembre mantenemos nuestro pronóstico de bajos niveles de inflación general y subyacente para 2009 (0,2% y 1,2%, respectivamente), tendencia que continuará en 2010 considerando la amplia capacidad no utilizada de la zona euro.
- Por países, las estimaciones preliminares de Alemania (0,0% a/a) e Italia (0,2% a/a) estuvieron bastante por encima de las previsiones del consenso (-0,4% y -0,2% a/a, respectivamente), en tanto que en España la inflación aumentó en 0,6 puntos hasta situarse en el -0,8% a/a, lo cual se ajusta a nuestros pronósticos (consenso: -1% a/a).
- **Los precios mayoristas industriales de la zona euro cayeron en julio un -0,8% m/m** (SEE del BBVA: -0,5% m/m; consenso: 1,0% m/m) tras subir un 0,4% en junio. A nivel anual, el IPP ha retrocedido un -8,5% (SEE del BBVA: -8,3% a/a) como consecuencia de los precios de la energía (-20,2% a/a). Se trata de la segunda mayor caída consecutiva. A nivel mensual, todos los componentes se mantuvieron prácticamente estables (bienes intermedios: 0,0%, bienes de capital: -0,1%, bienes de consumo duraderos: 0,0%, bienes de consumo no duraderos: 0,1%), a excepción de los precios de la energía, que bajaron un -3,1%. En los países grandes, el IPP retrocedió en un -1,5% m/m en Alemania, en tanto que en Italia (-0,6% m/m), España (-0,2% m/m) y el Reino Unido (-0,5% m/m) el descenso fue menos significativo.



## Comentarios del BCE

- El BCE mantuvo invariables los tipos de interés y, frente a las recientes noticias positivas, mantuvo una cautela incluso mayor a la esperada. Además, se anunció que las operaciones de refinanciación a 12 meses y largo plazo se harán con el tipo actual de refinanciación.
- Se han revisado al alza las expectativas de inflación y crecimiento, pero con cambios modestos, como se esperaba.
- La prudencia que se esperaba del BCE concuerda en gran medida con nuestra valoración de la situación. Las recientes noticias positivas de la actividad reflejan probablemente un impacto más temprano y fuerte de lo esperado de las medidas de estímulo y de las sorpresas positivas de las exportaciones netas, pero una recuperación sostenida está muy lejos de ser real. Es demasiado pronto para hablar de una estrategia de salida, pues de hecho prevemos tasas de crecimiento negativas para principios de 2010 una vez que se desvanezcan los efectos del ímpetu actual. Consulte información más detallada en el [Observatorio del BCE: Máxima prudencia](#).

## Calendario de publicación de datos

Fecha	País	Indicador	Mes / Trimestre	Previo	Previsión
07-sep	Eurozona	Índice Sentix	Sep	-17.0	
14-sep	Eurozona	Producción Industrial	Jul	-0.6 % m/m ; -17.0 % a/a	
16-sep	Eurozona	Inflación	Ago	-0.7 % m/m ; -0.7 % a/a	0,4 % m/m ; -0,2 % a/a
10-sep	Francia	Balanza Comercial	Jul	-4008Bln	-3,9Bln
10-sep	Francia	Producción Industrial	Jul	0.3 % m/m	0,5 % m/m
10-sep	Italia	PIB	T2	-2.6 % t/t ; -6.0 % a/a	-0,5 % t/t ; -6 % a/a
11-sep	Italia	Producción Industrial	Jul	-1.2 % m/m ; -21.9 % a/a	0,4 % m/m ; -20,4 % a/a
08-sep	España	Producción Industrial adj	Jul	-16.2 % a/a	-14,6 % a/a
11-sep	España	IPC	Ago	-0.9 % m/m ; -1.4 % a/a	0,4 % m/m ; -0,8 % a/a
11-sep	España	IPCA	Ago	-0.8 % m/m ; -1.4 % a/a	0,4 % m/m ; -0,8 % a/a
07-sep	Alemania	Pedidos Industriales	Jul	4.5 % m/m	1,5 % m/m
08-sep	Alemania	Exportaciones	Jul	7.0 % m/m	
08-sep	Alemania	Importaciones	Jul	6.8 % m/m	
08-sep	Alemania	Balanza Comercial	Jul	11.0Bln	12,3Bln
08-sep	Alemania	Producción Industrial	Jul	-0.1 % m/m	1,4 % m/m
09-sep	Alemania	IPC	Ago	0.0 % m/m ; -0.5 % a/a	0,2 % m/m ; 0 % a/a
09-sep	Alemania	IPCA	Ago	-0.1 % m/m ; -0.7 % a/a	0,4 % m/m ; 0 % a/a
15-sep	Alemania	ZEW Sentimiento Económico	Sep	56.1	
15-sep	Alemania	ZEW Condiciones Actuales	Sep	-77.2	
11~16 Sep	Alemania	Índice de Precios Mayoristas	Ago	-0.5 % m/m ; -10.6 % a/a	
07-sep	Reino Unido	Precio Vivienda RICS	Ago	-8.1Bal	
08-sep	Reino Unido	Producción Industrial	Jul	0.5 % m/m ; -11.1 % a/a	0,1 % m/m ; -10,3 % a/a
08-sep	Reino Unido	Producción de Manufacturas	Jul	0.4 % m/m ; -11.7 % a/a	
09-sep	Reino Unido	Balanza Comercial	Jul	-6451Bln GBP	-6400Bln GBP
09-sep	Reino Unido	Balanza Comercial, Excl EU	Jul	-3648Bln GBP	
11-sep	Reino Unido	IPP Entrada	Ago	-1.4 % m/m ; -12.2 % a/a	
11-sep	Reino Unido	IPP salida	Ago	0.3 % m/m ; -1.3 % a/a	0,1 % m/m ; -0,7 % a/a
11-sep	Reino Unido	IPP subyacente	Ago	0.5 % m/m ; 0.2 % a/a	

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ZONA EURO

Actividad	Unidad	08T2	08T3	08T4	09T1	09T2	2007	2008	2009 (p)*	2010 (p)*	SITUACIÓN	
PIB	t/t	-0,3	-0,3	-1,8	-2,5	<b>-0,1</b>	2,6	0,6	-4,4	-0,3	Presenta una ligera caída menor que la esperada, Alemania y Francia sorprenden con datos positivos	
	a/a	1,5	0,5	-1,7	-4,9	<b>-4,7</b>						
Consumo Privado	t/t	-0,4	0,0	-0,5	-0,5	<b>0,2</b>	1,6	0,3	-0,7	0,2	Leve recuperación, efecto mayor de lo esperado de las ayudas para la compra de coches	
	a/a	0,5	0,0	-0,7	-1,4	<b>-0,8</b>						
Formación Bruta de Capital Fijo	t/t	-1,4	-1,4	-3,4	-5,3	<b>-1,3</b>	4,3	-0,2	2,3	2,1	Caída menor que la esperada	
	a/a	1,1	-1,0	-5,5	-11,0	<b>-10,9</b>						
Exportaciones	t/t	-0,5	-0,9	-7,2	-8,8	<b>-1,1</b>	5,8	1,1	-13,8	2,3	Caída menor que la esperada, por la demanda mayor a la esperada de Asia	
	a/a	4,0	1,4	-6,7	-16,6	<b>-17,1</b>						
Importaciones	t/t	-1,2	0,3	-4,7	-7,8	<b>-2,8</b>	5,2	1,2	-11,8	2,7	Nuevas disminuciones debido a la caída de la demanda interna	
	a/a	2,6	1,1	-3,8	-12,9	<b>-14,4</b>						
* La última actualización de las proyecciones se hizo presente en agosto de 2009												
	Unidad	08T2	08T3	08T4	09T1	09T2	may-09	jun-09	jul-09	ago-09		
ISA (*)		1,6	0,6	-1,4	-4,1	-4,9					Caída trimestral del -0.5% t/t en 3T09	
(*) BBVA Synthetic Indicator of Economic Activity												
Índice de Producción Industrial (excluye construcción)	t/t	-2,1	-3,0	-6,3	-7,5	-2,9	m/m	0,6	-0,6			
	a/a	1,2	-2,3	-9,4	-17,6	-18,3	a/a	-17,6	-17,0			
Bienes de Equipo	t/t	-2,2	-3,5	-7,3	-11,9	-3,4	m/m	1,0	-0,3			
	a/a	3,8	-1,2	-9,1	-23,0	-23,9	a/a	-23,0	-21,9			
Bienes Intermedios	t/t	-3,4	-4,0	-9,5	-9,5	-3,1	m/m	0,5	-0,5			
	a/a	-0,1	-3,7	-14,0	-24,0	-23,7	a/a	-23,1	-22,2		La producción industrial aumentó un 0.5% m/m, tras registrar continuas caídas desde Septiembre 2008	
Bienes de consumo duradero	t/t	-2,7	-4,0	-6,9	-8,0	-4,3	m/m	-1,8	-4,2			
	a/a	-2,1	-7,7	-12,2	-20,1	-21,3	a/a	-19,8	-24,9			
Bienes de consumo no duradero	t/t	-1,8	-0,7	-1,3	-1,4	-0,2	m/m	0,6	0,2			
	a/a	-0,9	-1,7	-3,6	-5,1	-3,5	a/a	-2,9	-2,2			
Energía	t/t	1,4	-0,3	-2,9	-2,9	-3,6	m/m	2,0	-1,1			
	a/a	2,1	-0,3	-4,3	-4,7	-9,4	a/a	-7,3	-9			
Pedidos de fábricas	t/t	-3,9	-4,3	-17,1	-11,0		m/m	-0,5	3,1		Fuerte mejora en junio	
	a/a	-0,1	-1,3	-22,4	-10,0		a/a	-30,3	-25,1			
Índice Producción Construcción	t/t	-2,5	-1,8	-3,0	-1,5		m/m				La producción en la construcción continuó cayendo, aunque la inversión pública compensó una caída mayor	
	a/a	-3,9	-5,1	-7,5	-8,5		a/a					
Ventas minoristas	t/t	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,3	m/m	-0,5	0,0	-0,1	Se prevé que las ventas minoristas caigan a tasas similares a las observadas en 2T	
	a/a	-0,3	-1,3	-1,8	-2,1	0,0	a/a	-3,1	-2,0	-1,8		
Balanza Comercial	□ Bn	-7,2	-12,0	-6,3	-9,3		□ Bn	1,1	1,0			
Exportaciones	t/t	0,0	0,2	-8,3	-15,2		m/m	-1,8	-0,1		La balanza comercial mejoró nuevamente en mayo, debido a que las importaciones cayeron más que las exportaciones.	
	a/a	7,3	4,7	-4,6	-18,5		a/a	-22,4	-22,8			
Importaciones	t/t	0,8	1,4	-9,4	-14,1		m/m	-2,5	0,0			
	a/a	10,5	9,7	-3,2	-17,2		a/a	-25,0	-25,9			
Indicador Sentimiento Económico	Nivel	97,7	89,9	75,6	65,7	70,2	Nivel	70,2	73,2	76	80,6	El ESI incrementó en agosto más de lo esperado
Industria	Nivel	-2,9	-9,7	-25,3	-35,8	-33,3	Nivel	-33,2	-31,7	-29,6	-25,5	
Servicios	Nivel	8,2	0,6	-11,9	-23,7	-22,2	Nivel	-22,5	-19,8	-17,5	-10,7	
Consumo	Nivel	-13,9	-19,1	-27,1	-32,5	-27,9	Nivel	-28,1	-25,1	-23	-22	
Comercio al por menor	Nivel	-3,3	-8,9	-15,3	-18,6	-17,0	Nivel	-14,2	-16,9	-13,2	-14,2	
Construcción	Nivel	-10,2	-13,8	-23,4	-31,3	-33,5	Nivel	-33,7	-33,2	-32,9	-31,6	
PMI total	Nivel	50,8	47,6	40,2	37,6	43,2	Nivel	44,0	44,6	47,0	50,4	Ha alcanzado el umbral que separa la contracción del crecimiento
Manufacturas	Nivel	50,2	46,6	36,8	34,0	40,0	Nivel	40,7	42,6	46,3	48,2	
Servicios	Nivel	50,6	48,4	43,4	40,8	44,4	Nivel	44,8	44,7	45,7	49,9	



PRINCIPALES INDICADORES DE LA ZONA EURO

	Unidad	08T2	08T3	08T4	09T1	09T2	may-09	jun-09	jul-09	ago-09	SITUACIÓN	
<b>Mercado laboral</b>												
Empleo	a/a	1,1	0,6								Pequeña caída 4T08 (-0.3% t/t)	
Tasa paro		7,4	7,6	8,0	9,4		9,3	9,4			Continúa empeorando	
<b>Expectativas de empleo</b>												
Industria	Nivel	-3,0	-8,6	-22,7	-34,7	-35,7	Nivel	-36,1	-34,1	-32,3	Pequeños signos de mejora, pero todavía muy por debajo de la media	
Servicios	Nivel	8,1	4,0	-5,1	-15,5	-16,0	Nivel	-17,0	-12,9	-11,4		
Comercio al por menor	Nivel	3,7	1,9	-2,5	-9,1	-10,2	Nivel	-8,2	-11,8	-9,6		
Construcción	Nivel	-3,2	-6,8	-15,9	-26,3	-24,6	Nivel	-23,4	-24,1	-25,3		
Consumo (Desempleo)	Nivel	10,4	22,5	48,5	63,9	58,5	Nivel	57,6	55,0	52,9		
<b>Coste Laboral Total</b>												
Coste Laboral Total	a/a	3,2	4,2	3,8							Desaceleración en el cuarto trimestre de 2008	
Costes salariales	a/a	3,2	4,1	3,9								
Costes no salariales	a/a	3,1	4,3	3,7								
Coste Laboral Unitario	a/a	2,8	3,5	4,7								
Compensación por empleado	a/a	3,4	3,8	3,8								
Productividad laboral	a/a	0,7	0,2	-1,2								
Salarios negociados BCE		2,8	3,4									
<b>Precios</b>												
<b>IPCA</b>												
Total							m/m	0,1	0,2	-0,7	<b>-0,2</b>	
Energía	a/a	3,6	3,8	2,3	1,0	0,2	a/a	0,0	-0,1	-0,7		
Alimentos no elaborados	a/a	13,6	15,1	2,2	-6,1	-10,7	a/a	-11,6	-11,7	-14,4		
Subyacente	a/a	3,7	3,9	3,0	2,8	0,8	a/a	0,7	0,0	-1,1	La estimación de la inflación de la zona euro en agosto ha subido al -0.2%, en línea con nuestra previsión	
Servicios	a/a	2,5	2,5	2,2	1,6	1,5	a/a	1,5	1,3	1,2		
Bienes industriales no energéticos	a/a	2,4	2,6	2,6	2,2	2,2	a/a	2,1	2,0	1,9		
Alimentos elaborados	a/a	0,8	0,7	0,9	0,7	0,7	a/a	0,8	0,6	0,5		
	a/a	6,9	6,7	4,3	2,1	1,1	a/a	1,0	1,1	0,8		
<b>Índice Precios Industriales</b>												
No energéticos	a/a	6,8	8,2	3,3	-1,8	-5,6	a/a	-5,9	-6,5	<b>-8,5</b>	Baja nuevamente, después de subir levemente el mes anterior	
Energía	a/a	3,7	4,2	2,4	-1,1	-3,0	a/a	-3,0	-3,5	<b>-4,0</b>		
	a/a	16,6	20,7	5,7	-4,8	-12,5	a/a	-13,7	-14,8	<b>-20,2</b>		
<b>M3</b>												
Préstamos a los hogares	a/a	10,1	9,0	8,0	5,6	3,7	a/a	3,7	3,6	<b>3,0</b>	El crecimiento continúa bajando	
Préstamos a las empresas	a/a	4,8	3,9	2,5	0,8	0,0	a/a	-0,2	0,2	<b>0,0</b>	Permanece estable	
	a/a	14,3	12,6	10,9	7,7	3,6	a/a	4,4	2,8	<b>1,6</b>	El crecimiento continúa desacelerándose	
<b>Expectativas de precios</b>												
Industria	Nivel	14,0	16,0	-0,4	-12,1	-35,7	Nivel	-11,7	-10,9	-11,2	Las expectativas de precios se redujeron otra vez en todos los sectores	
Servicios	Nivel	9,8	10,6	-1,4	-6,5	-17,0	Nivel	-8,7	-7,3	-8,7		
Comercio al por menor	Nivel	24,3	16,8	5,0	-4,8	-33,5	Nivel	-5,4	-4,6	-5,3		
Construcción	Nivel	6,5	3,5	-14,2	-25,2	-27,9	Nivel	-28,5	-29,0	-29,4		
Consumo	Nivel	28,3	23,2	12,3	3,5	58,5	Nivel	-7,8	-9,3	-12,1		
<b>Tipo interés BCE (final de periodo)</b>												
	%	4,00	4,25	2,50	1,50	1,00	%	1,25	1,00	1,00	1,00	El BCE mantiene sin cambios los tipos de interés de referencia