

Indicadores recientes del entorno exterior

Durante el último mes, la evolución de los mercados financieros internacionales se caracterizó por una menor volatilidad, en un contexto de aumento de las divergencias en el tono esperado de la política monetaria de las principales economías desarrolladas. En concreto, los datos de mercado laboral en Estados Unidos, que mostraron mejoras en distintas dimensiones, y el comunicado de la Reserva Federal tras la última reunión de su comité de política monetaria (FOMC) llevaron a los mercados a elevar significativamente la probabilidad de que la primera subida del tipo de interés oficial se produzca en la reunión de diciembre del FOMC, lo que resultó en una apreciación del dólar y en un ligero aumento de los tipos de la deuda a diez años de este país. En este contexto, los activos de riesgo tuvieron un comportamiento favorable tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes, en los que, además, se observaron descensos de las primas de riesgo soberanas. Por su parte, los mercados de renta variable anotaron unos ligeros retrocesos. Este comportamiento vino acompañado por una caída de los precios de las materias primas: en particular, de los metales industriales y, en los últimos días, del petróleo, llegando a situarse el precio del barril de Brent por debajo de los 45 dólares.

Los datos de Contabilidad Nacional de las economías avanzadas del tercer trimestre confirmaron la desaceleración que ya apuntaban los indicadores adelantados. Así, el PIB de Estados Unidos creció un 1,5 % en tasa intertrimestral anualizada en el tercer trimestre, lo que deja la tasa de crecimiento interanual en el 2 %, siete décimas menos que en el anterior trimestre, mientras que la actividad en Reino Unido se expandió un 0,5 % intertrimestral, dos décimas menos que en el trimestre anterior, situando el crecimiento interanual en el 2,3 %. En Japón, el PIB del tercer trimestre volvió a contraerse (-0,8 % intertrimestral anualizado), entrando, por tanto, en recesión técnica. A pesar de ello, la información coyuntural disponible para el cuarto trimestre, aún muy escasa, sugiere un ligero repunte de la actividad en las tres economías. La inflación sigue rondando el cero en los tres países, si bien se ha apreciado un cierto aumento del ritmo de crecimiento de los salarios en Estados Unidos y Reino Unido.

La actividad en las economías emergentes continuó debilitándose en el tercer trimestre, excepto en los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, que mantuvieron el dinamismo de trimestres anteriores. El PIB se desaceleró en Asia emergente, lo que en el caso de China continuó siendo compatible con un reequilibrio de la actividad hacia los sectores de servicios, mientras que el gasto se desplaza hacia el consumo privado. El banco central de China ha culminado el proceso de liberalización de los tipos de interés de los depósitos, y se han anunciado las propuestas para el 13.º Plan Quinquenal, que contemplan la eliminación de la política del hijo único. Por su parte, en América Latina el crecimiento se está estabilizando en tasas muy reducidas, mientras que la inflación sigue situada por encima de la banda de objetivos de la política monetaria en los países con regímenes de objetivos de inflación, con la excepción de México. En Colombia, el banco central aumentó los tipos de interés 50 puntos básicos (pb).

La última información recibida sobre la evolución económica en el área del euro es coherente con la prolongación de la senda de recuperación moderada, sustentada, principalmente, en la expansión del consumo privado. No obstante, el deterioro de las economías emergentes proyecta un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la producción industrial, las exportaciones y la inversión empresarial. De acuerdo con la estimación

		2015				
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,5	1,8	2,2	1,7	
	Comercio al por menor	1,9	3,2	2,2	3,0	
	Indicador de confianza de los consumidores	-5,6	-7,2	-6,9	-7,1	-7,7
	Indicador de confianza industrial CE	-3,4	-2,9	-3,7	-2,3	-2,0
	PMI de manufacturas	52,5	52,4	52,3	52,0	52,3
	PMI de servicios	54,4	54,0	54,4	53,7	54,1
	IAPC	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1
Variables monetarias y financieras	M3	4,9	5,3	4,9	4,9	
	M1	11,8	12,3	11,5	11,7	
	Crédito a AAPP (c)	5,0	5,5	6,3	7,2	
	Préstamos a hogares	0,7	0,9	1,0	1,1	
	Préstamos a sociedades no financieras	-0,3	0,3	0,4	0,1	
	Eonia	-0,12	-0,12	-0,12	-0,14	-0,14
	Euríbor a tres meses	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05
	Euríbor a un año	0,16	0,17	0,16	0,15	0,13
	Rendimiento bonos a diez años	1,67	1,53	1,39	1,48	1,20
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,69	0,82	0,77	0,70	0,86
	Tipo de cambio dólar/euro	1,12	1,10	1,11	1,12	1,12
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	8,80	14,40	3,90	-1,50	8,60

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

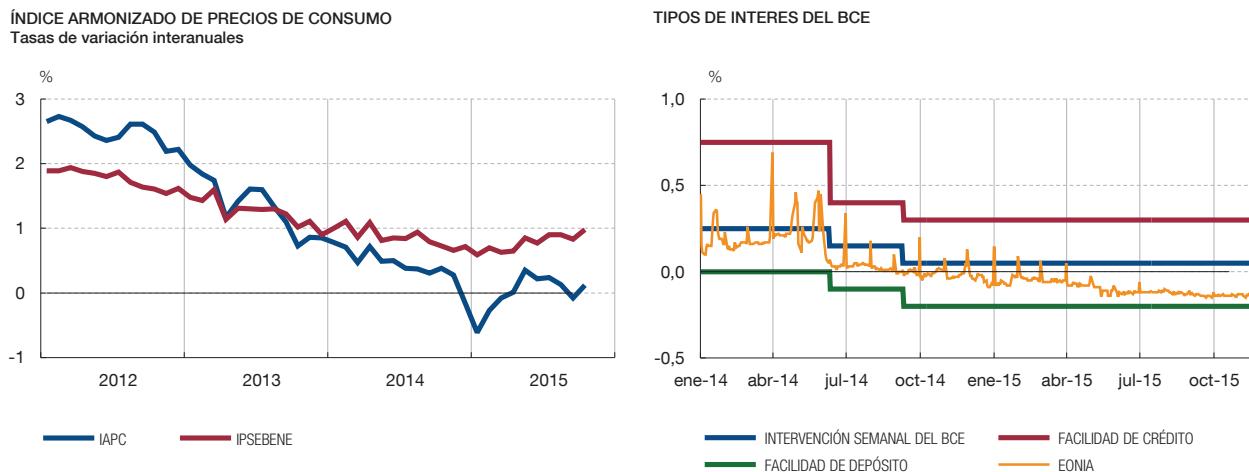
b Datos hasta el 19 de noviembre de 2015.

c Incluye préstamos y valores.

d Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

provisional publicada por Eurostat, el PIB de la UEM aumentó un 0,3 % en términos intertrimestrales en el tercer trimestre de 2015, una décima por debajo de lo observado en el trimestre precedente. La información parcial disponible acerca de la composición del crecimiento sugiere que el consumo privado seguiría manteniendo una fortaleza notable, sustentada en la mejoría de la renta real de las familias y de las condiciones de financiación, en tanto que la aportación del sector exterior sería inferior a la del trimestre precedente. El dinamismo del consumo privado y el comportamiento algo más expansivo de la inversión han llevado a la mayoría de organismos internacionales e instituciones privadas a revisar ligeramente al alza las previsiones de crecimiento para 2015, si bien continúan ajustando a la baja sus proyecciones para el próximo año, en respuesta al deterioro de las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y a su impacto adverso sobre el comercio mundial. Así, tanto la Comisión Europea (CE) como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en sus ejercicios de previsión más recientes, aumentaron una décima el crecimiento proyectado para 2015, hasta el 1,6 % y el 1,5 %, respectivamente; para 2016, ambas instituciones esperan un incremento del PIB del 1,8 %, lo que supone, en comparación con las previsiones previas, descensos de una décima en el caso de la CE y de tres décimas en el de la OCDE.

La información más reciente revela una cierta dicotomía entre los indicadores que recogen la opinión de empresarios y los que reflejan sus cifras de producción y ventas. Así, los indicadores sintéticos de confianza elaborados por la CE y las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— registraron en octubre una leve mejoría,



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

que se extendió tanto a las manufacturas como, en mayor medida, a los servicios. Las encuestas de la CE recogen también una mejora de las opiniones sobre las carteras de pedidos industriales, más marcada en el caso de las destinadas a los mercados exteriores, así como un incremento del grado de utilización de la capacidad productiva en la industria. En contraste, con información más retrasada, la producción industrial correspondiente a septiembre registró un descenso moderado, por segundo mes consecutivo, y las ventas del comercio al por menor cayeron muy ligeramente, tras haber permanecido estables en agosto. Por el lado de la demanda, la confianza de los consumidores disminuyó en octubre, en tanto que las matriculaciones de automóviles mostraron un repunte en septiembre, que compensó el retroceso del mes previo.

En el ámbito de los precios, la tasa de variación interanual del IAPC del área del euro se incrementó dos décimas en octubre, hasta el 0,1 %. Todos los componentes contribuyeron al incremento de la tasa de inflación, con la excepción de los alimentos elaborados (véase gráfico 1). La inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos no elaborados, también se elevó dos décimas, hasta el 1 % interanual. Con todo, la mayoría de los componentes, excepto los alimentos, ha registrado en los últimos meses crecimientos muy moderados, inferiores a los previstos. A su vez, los precios de producción industrial accentuaron su descenso hasta el 3,1 % en septiembre, mientras que los salarios negociados mantuvieron tasas de variación moderadas, próximas al 1,5 %. En este entorno, las previsiones más recientes de la CE, publicadas este mismo mes de noviembre, revisan a la baja el crecimiento esperado de los precios, hasta el 1 % en 2016 y el 1,6 % en 2017.

En su reunión del 22 de octubre, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo sin cambios los tipos de interés de referencia. En su comunicación, el Consejo enfatizó la necesidad de evaluar en profundidad la intensidad y la persistencia de los factores que están retrasando el retorno de la tasa de inflación hasta niveles más compatibles con el objetivo de medio plazo de la política monetaria. Asimismo, anunció su intención de reconsiderar el grado apropiado de acomodación monetaria en diciembre, cuando disponga de un nuevo escenario de proyecciones macroeconómicas. Finalmente, el Consejo recordó la flexibilidad que contiene el programa actual de compra de activos, en lo que respecta a su tamaño, composición y duración, y enfatizó su voluntad de utilizar todos los instrumentos de política monetaria disponibles para garantizar el cumplimiento del mandato de estabilidad de precios.

En noviembre, los tipos de interés en el mercado interbancario continuaron en niveles muy reducidos. Los rendimientos de los bonos soberanos registraron descensos generalizados, de modo especialmente intenso en Grecia, y con la excepción de Italia, cuya rentabilidad del bono a diez años ha repuntado ligeramente. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, según el EUROSTOXX 50, registró un moderado incremento —del 0,9%— en los días transcurridos de noviembre. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se depreció un 1,8% desde finales de octubre en términos efectivos nominales, y un 3% frente al dólar, hasta situarse en 1,07 dólares por euro.

Por último, en septiembre se registró una evolución dispar de los agregados crediticios, con un crecimiento de una décima del ritmo de expansión de los préstamos a hogares (hasta el 1,1%, en tasa interanual) y un retroceso de tres décimas del correspondiente a las sociedades no financieras (hasta el 0,1%).

Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

El PIB de la economía española habría crecido un 0,8% intertrimestral en el tercer trimestre de 2015, según la estimación de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral. Este ritmo de expansión es inferior en dos décimas al observado en el período comprendido entre abril y junio. En tasa interanual, el aumento del producto habría sido del 3,4%, frente al 3,1% del trimestre precedente. Aunque la información desagregada no está aún disponible, la evolución de los indicadores coyunturales apunta a una contribución elevada de la demanda interna privada al avance del PIB¹.

En concreto, el gasto de las familias españolas en bienes de consumo habría mantenido, de acuerdo con la información disponible, un elevado dinamismo al final del tercer trimestre y al inicio del cuarto. Entre los indicadores cualitativos, tanto el índice de confianza de los consumidores como el de los comerciantes minoristas aumentaron moderadamente en octubre, tras los modestos descensos observados el mes anterior (véase gráfico 2). Entre los de naturaleza cuantitativa, las matriculaciones de automóviles particulares mostraron una variación intermensual nula en octubre, situando la tasa interanual en el 7,3%. Con información algo más retrasada, la producción industrial de bienes de consumo y el indicador del comercio al por menor aceleraron en septiembre sus ritmos de avance interanual. Finalmente, aunque el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria ralentizó su crecimiento interanual, este siguió siendo elevado.

Este comportamiento expansivo del gasto de los hogares ha continuado sustentándose en la tendencia favorable del empleo y de los condicionantes de naturaleza financiera y en los bajos precios de los carburantes, factores a los que, más recientemente, cabe añadir el adelantamiento a mediados de este año de la rebaja de la imposición indirecta, cuya entrada en vigor estaba inicialmente prevista para enero. Por lo que respecta a los determinantes financieros, los tipos de interés aplicados por los bancos en los créditos nuevos a los hogares disminuyeron en septiembre (véase gráfico 3). Así, el coste de los préstamos destinados a la compra de vivienda descendió 8 pb, hasta el 2,4%, mientras que el de los concedidos para consumo y otros fines se redujo 27 pb y se situó en el 6,5%. En este contexto, el volumen de nuevas operaciones crediticias siguió aumentando en términos interanuales, si bien su tasa de avance se moderó en ambos segmentos respecto a la del mes precedente. Por su parte, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito a las familias se elevó 0,2 puntos porcentuales (pp), hasta el 2,6%, como resultado de un mayor retroceso de la financiación para compra de vivienda (3,5%, una décima más que

¹ La composición del crecimiento del PIB por el lado de la demanda será hecha pública por el INE el 26 de noviembre.

ESPAÑA: INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 2

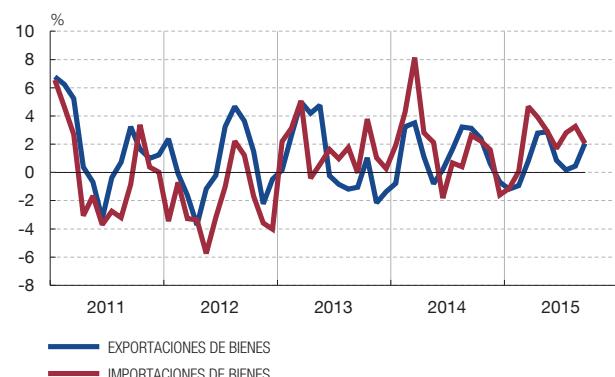
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



INDICADORES DE ACTIVIDAD



FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

ESPAÑA: FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

GRÁFICO 3

TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO

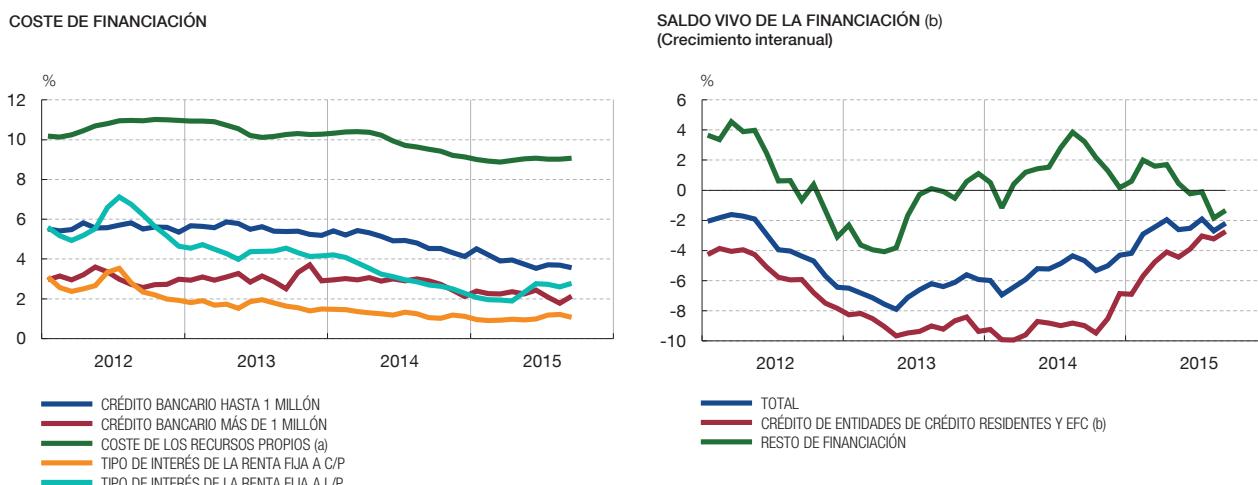


SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a) (Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye los créditos titulizados y los préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.



FUENTE: Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
 b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son «establecimientos financieros de crédito».

en agosto) y de la desaceleración de los fondos destinados a consumo y otros fines, que pasaron a crecer al 0,6 %, frente al incremento del 1 % registrado en el mes previo.

Indicadores de la actividad de las empresas

Entre los indicadores cualitativos referidos a la industria, el PMI de manufacturas disminuyó en octubre por quinto mes consecutivo hasta su nivel más reducido desde finales de 2013, que, no obstante, continúa siendo compatible con una expansión de la actividad del sector. Por su parte, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea también experimentó un leve retroceso en octubre, si bien sigue situado holgadamente por encima de su media histórica, cercano a sus niveles más elevados desde el inicio de la crisis. Entre los indicadores cuantitativos, el IPI aumentó en septiembre a una tasa intermensual del 1,2 %, compensando así el descenso de similar magnitud del mes precedente. La mejoría habría sido mayor de no haberse contraído el componente energético. Así, el indicador que descuenta esta rúbrica experimentó un crecimiento más intenso, del 2,1 %. En el conjunto del trimestre, el IPI general y el IPI sin energía avanzaron un 0,6 % y un 0,9 % en tasa intertrimestral, respectivamente.

Los últimos indicadores coyunturales relativos a los servicios de mercado proporcionan señales contrapuestas, apuntando, en su conjunto, a una estabilización de la actividad del sector, tras los indicios de desaceleración que se observaron en el verano. En relación con los indicadores cualitativos, el PMI de servicios corrigió en octubre parte del notable descenso observado en septiembre, como consecuencia, sobre todo, de la mejora del componente de nuevos pedidos (véase gráfico 2). Por su parte, el índice de confianza de la CE permaneció en un nivel elevado, similar al que se viene observando desde el final de la primera mitad del año. Entre la información cuantitativa, el indicador de actividad del sector servicios intensificó considerablemente su crecimiento interanual en septiembre, tras la desaceleración del mes anterior. Por su parte, las ventas de servicios de las grandes empresas continuaron creciendo en septiembre a una tasa elevada, aunque inferior a la de los meses precedentes.

Los indicadores contemporáneos de la construcción sugieren una estabilización de la actividad del sector, tras la desaceleración de los meses centrales del año. Así, frente a las

tasas negativas del comienzo del verano, la afiliación a la Seguridad Social en el sector registró un modesto aumento intermensual en octubre, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, que, no obstante, es claramente inferior a los observados en la primera mitad del año. Entre la información referida a los consumos intermedios, el consumo aparente de cemento y la producción industrial de materiales de construcción han retornado a tasas intermensuales positivas en el bimestre agosto-septiembre. El comportamiento reciente de los indicadores que anticipan la trayectoria de la actividad futura ha seguido siendo favorable. En concreto, los datos de agosto arrojaron nuevos aumentos, en términos acumulados de doce meses, de los visados de obra nueva en edificación residencial y de la superficie visada en edificación no residencial.

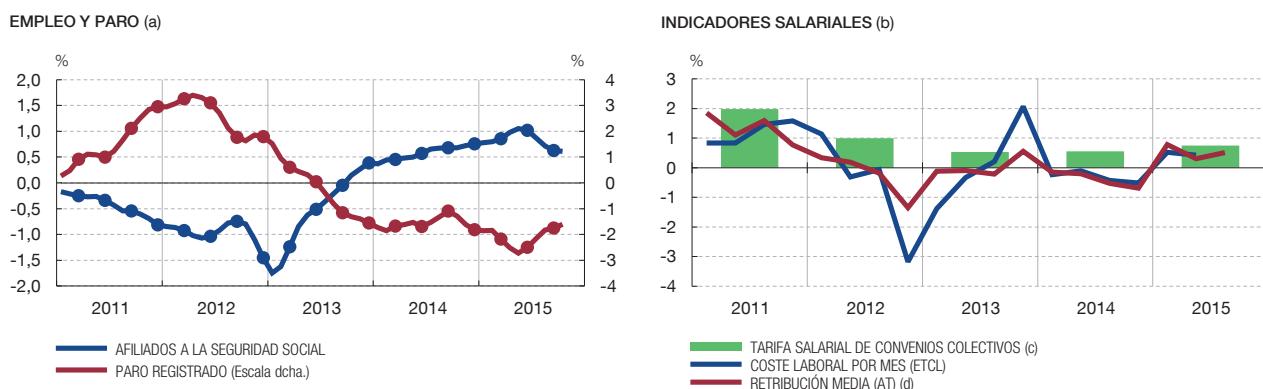
Los indicadores referidos a la inversión empresarial han seguido mostrando, en conjunto, un tono favorable en la etapa más reciente. Entre las señales cualitativas, el clima de confianza de los productores de bienes de equipo siguió mostrando registros elevados en octubre. Entre los de naturaleza cuantitativa, las matriculaciones de vehículos de carga volvieron a experimentar en octubre un elevado crecimiento interanual. Con información algo más atrasada, en septiembre siguieron observándose tasas de avance de la producción y de las importaciones de este tipo de bienes muy elevadas.

En cuanto a las condiciones de financiación del sector empresarial, en septiembre el tipo de interés de los nuevos préstamos a las sociedades no financieras por importes inferiores a 1 millón de euros disminuyó 14 pb, hasta el 3,6 %, mientras que el de los de mayor cuantía, que presenta una mayor volatilidad, aumentó 36 pb, hasta el 2,1 %. En ese mismo período, el coste de los pagarés descendió 13 pb, mientras que los de la emisión de valores de renta fija a largo plazo y los recursos propios aumentaron 17 pb y 5 pb, respectivamente.

El volumen de las nuevas operaciones crediticias se volvió a elevar en septiembre, en comparación con el mismo período de 2014, tanto en el segmento de aquellas de importe inferior a 1 millón de euros como en el de las de cuantía superior. Esta evolución favoreció una moderación del ritmo de descenso del saldo vivo de préstamos del sector, que pasó a ser del 2,7 % (frente al 3,2 % del mes precedente). En la misma línea, la caída del total de la financiación concedida a las empresas no financieras se suavizó, situándose en el 2,2 %, cinco décimas menos que en agosto.

El sector exterior

Los flujos reales de comercio exterior de bienes experimentaron una aceleración en septiembre, tras el debilitamiento observado en agosto. En concreto, las exportaciones avanzaron un 3,7 % interanual (tasa ligeramente superior a la observada en el conjunto del trimestre). Por grupos de productos, las ventas al exterior de bienes de consumo siguieron mostrando un notable dinamismo, lideradas por el comportamiento expansivo de las exportaciones de automóviles. Por el contrario, las ventas de bienes de equipo retrocedieron como consecuencia de la caída del componente de material de transporte naval, habitualmente muy volátil. Finalmente, la rúbrica de bienes intermedios creció levemente, como resultado de la notable contracción de los energéticos y el avance —más moderado— de los restantes bienes de esta categoría. Por áreas geográficas, contrasta la fuerte expansión de las ventas comunitarias (entre las que destaca el dinamismo de las dirigidas a Reino Unido) con el descenso de las destinadas al resto del mundo. Entre estas últimas, registraron fuertes retrocesos las exportaciones a Rusia y a los países del sudeste asiático, exceptuada China, donde siguen registrándose avances, gracias al componente de bienes de consumo. En cuanto a las exportaciones de servicios turísticos, los principales indicadores han mantenido, recientemente, un tono positivo, aunque dentro de una mayor



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Agencia Tributaria y Banco de España.

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Tasas interanuales de las series originales.
- c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta octubre de 2015.
- d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta septiembre de 2015.

moderación que en los meses precedentes, como reflejo de los elevados niveles alcanzados en las mismas fechas del año anterior. Esta es la dirección en la que apuntan los indicadores de entradas, pernoctaciones y gasto de los visitantes extranjeros, referidos en todos los casos a septiembre.

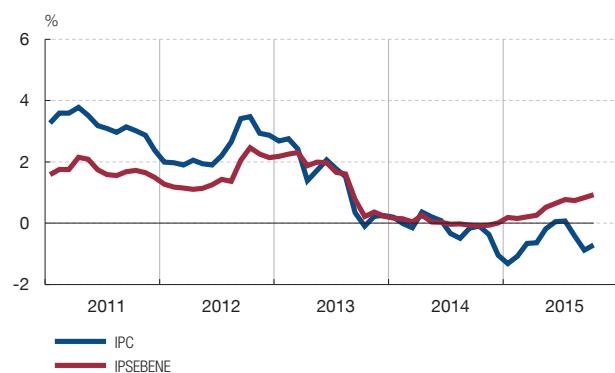
En tasa interanual, las importaciones avanzaron un 6,2 % en septiembre y un 7,1 % en el conjunto del tercer trimestre. Por procedencia geográfica, el crecimiento de las extracommunitarias fue muy superior al de las originadas en la UE. Por grupos de productos, el comportamiento más dinámico correspondió a las de bienes de equipo, que, no obstante, experimentaron una cierta ralentización en comparación con los meses precedentes.

El mercado de trabajo

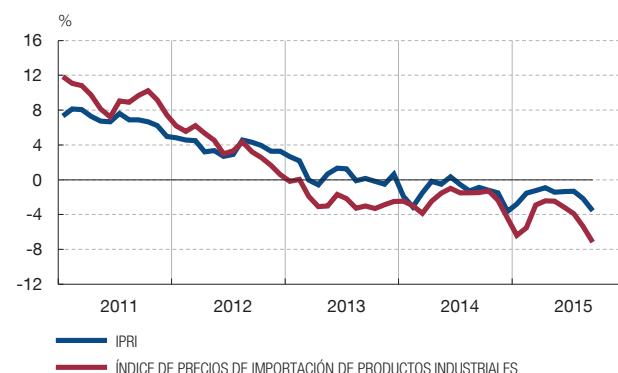
Los indicadores de empleo mantuvieron en octubre una tónica positiva (véase gráfico 5). En términos de la serie original, el aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se situó en el 3,2 %, tasa coincidente con las observadas en los dos meses precedentes, aunque inferior a las de los meses de primavera. El crecimiento intermensual, calculado sobre la serie desestacionalizada, fue del 0,2 %, con avances del empleo en los principales sectores de actividad, excepto en la agricultura. Por su parte, los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) disminuyeron un 7,7 % en octubre, caída algo menor que la observada en el promedio del tercer trimestre. Por ramas de actividad, los descensos del paro fueron generalizados, aunque más intensos en la industria y en la construcción que en el resto de ramas.

El incremento retributivo medio acordado en los convenios registrados hasta el mes de octubre ascendió al 0,75 %, mostrando una tendencia levemente ascendente desde el comienzo del año. Estos acuerdos afectan a algo más de 5,5 millones de trabajadores, cifra superior a la observada en años precedentes en el mismo período. Los incrementos salariales medios pactados en los convenios firmados en ejercicios anteriores (que afectan a unos 3,7 millones de asalariados) y en los firmados este año (a los que están acogidos 1,9 millones) son muy similares (0,74 % y 0,79 %, respectivamente). El aumento en los convenios de nueva firma correspondientes al mes de octubre repuntó hasta el 0,95 %, acercándose, por tanto, al límite superior del acuerdo salarial firmado el pasado mes de junio. Por otro lado, según el correspondiente indicador elaborado por la Agencia Tributaria,

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

el crecimiento interanual de la retribución bruta media en las grandes empresas se ralentizó cuatro décimas en septiembre, hasta el 0,4 %.

La evolución de los precios

La tasa de variación interanual del IPC aumentó dos décimas en octubre con respecto al mes precedente, hasta el -0,7 %. La aceleración de los precios fue generalizada por componentes. Por lo que respecta a las rúbricas que habitualmente tienen un comportamiento más volátil, el descenso de los precios de la energía se moderó 0,5 pp, hasta el -13,1 %, mientras que el ritmo de variación de los precios de los alimentos no elaborados repuntó ligeramente. Entre los componentes del núcleo inflacionista, los precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos se aceleraron una y dos décimas, respectivamente, en tanto que los de los alimentos elaborados mantuvieron la tasa alcanzada en septiembre. Como consecuencia de la evolución de los distintos componentes, tanto la tasa interanual del IPSEBENE como la del IPC sin energía se incrementaron una décima, hasta el 0,9 % y el 1,1 %, respectivamente, prolongando la senda de repunte gradual que viene observándose desde el inicio del año.

El IAPC atenuó en octubre su ritmo de caída interanual dos décimas, hasta el -0,9 %. El indicador análogo referido al área del euro repuntó también 0,2 pp, hasta el 0,1 %, con lo que el diferencial entre la inflación española y la de la UEM ascendió, como en septiembre, a 1 pp.

Por su parte, los precios industriales profundizaron su retroceso en septiembre 1,4 pp, hasta el -3,6 %, como consecuencia, sobre todo, de la mayor caída de la rúbrica de productos energéticos. No obstante, el componente no energético de este indicador también se desaceleró (en concreto, dos décimas, hasta el 0,4 %). De modo análogo, en septiembre se ralentizó la tasa de variación de los precios de importación de productos industriales, por lo que respecta tanto al indicador general (con una caída del -7,2 %, frente al -5,4 % del mes anterior) como al que excluye los productos energéticos (cuyo avance se atenuó 0,7 pp, hasta el 1,2 %).

19.11.2015.

