

# Flash Europa

## Eurozona

Madrid,  
21 de febrero de 2013  
Análisis Económico

Unidad de Europa  
Miguel Jiménez González-Anleo  
Economista jefe  
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador  
Economista Senior  
agustin.garcia@bbva.com

Sonia López Senra  
Economista  
sonia.lopez.senra@bbva.com

Diego Torres Torres  
Economista  
diego.torres.torres@bbva.com

## A pesar de la caída inesperada de los PMIs en febrero, seguimos esperando crecimiento en el primer trimestre

La mejora de la demanda externa estimuló la economía alemana, mientras que en Francia las perspectivas económicas empeoran

- **Los PMIs de la Eurozona decepcionaron en febrero, cayendo a niveles de diciembre**

El PMI composite disminuyó de un nivel de 48,6 en enero a 47,3 en febrero, a pesar de que se esperaba que el deterioro se moderara (BBVA Research: 49,2; Consenso: 49,0).

Por componentes, los datos de hoy señalan que la debilidad de la demanda doméstica se hizo notar sobre todo en el sector servicios (que disminuyó -1,3 puntos hasta 47,3; BBVA Research: 49,1; Consenso:49), mientras que el de manufacturas se mostró más resistente (-0,1 puntos hasta 47,8; BBVA Research:48,7;Consenso:48,3); apoyado por el aumento de los pedidos de Asia y Estados Unidos, en línea con nuestra opinión de que la fuerte caída de las exportaciones de 4T12 era temporal.

En general, la media del PMI composite en enero y febrero permaneció en zona de contracción, pero aumentó 1,5 puntos con respecto a la media de 4T12 hasta 48; y por lo tanto se situó algo por debajo del nivel observado en 1T12, cuando la economía de la Eurozona estaba estancada. A pesar de estos datos decepcionantes, los analistas de Markit continúan sugiriendo que lo peor de la recesión ya habría pasado.

Aunque el deterioro de la confianza fue generalizado en toda Europa, hubo diferencias notables entre países, como viene ocurriendo en los últimos meses.

- **Continuamos esperando una recuperación lenta y gradual en 2013**

Nuestro modelo MICA-BBVA actualizado con los datos disponibles para 1T13, continúa apuntando a que la actividad económica podría crecer de nuevo a principios de 2013, en torno al 0,1% - 0,2% t/t.

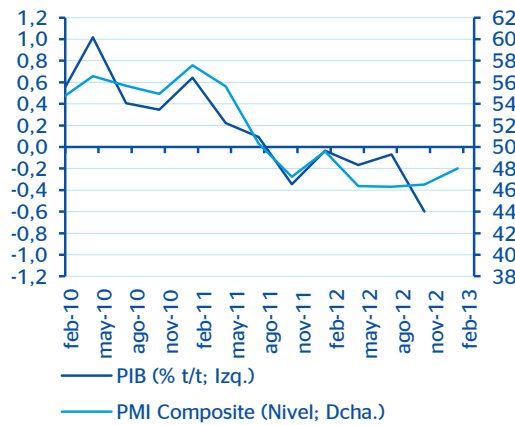
- **En Alemania, tanto la industria como los servicios permanecen en la zona de crecimiento**

Alemania contrasta con la tendencia general de la Eurozona y permanece en la zona de crecimiento. El PMI composite indica que el crecimiento se ha moderado en febrero, al bajar de un nivel de 54,4 a 52,7. El PMI de manufacturas superó el umbral de 50 puntos al aumentar a 50,1 (BBVA: 50,5, Consenso: 50,2) desde 49,8 en enero, impulsada por la fuerte demanda de Asia; mientras que los indicadores adelantados (inventarios más bajos) sugieren que esta mejora se podría mantener en los próximos meses. Los servicios permanecen en la zona positiva, pero crecen a una tasa menor (PMI de 54,1 tras 55,7 en enero), ligeramente por debajo de lo esperado (BBVA; 55,8, Consenso: 55,4). Después del fuerte repunte de los dos meses previos, esta reducción no supone una gran sorpresa y es consistente con una mejora de la demanda doméstica.

- **Francia no parece estar recuperándose en 1T**

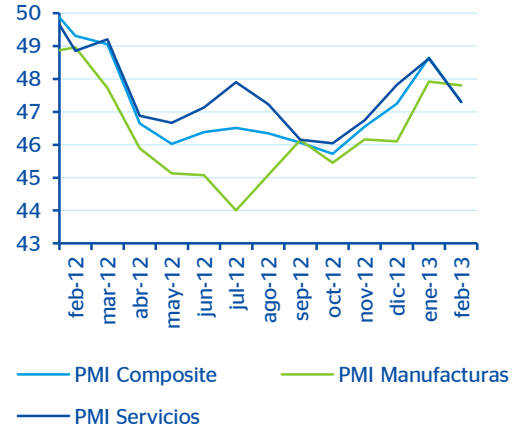
En Francia, el PMI composite cayó 0,4 puntos hasta su nivel más bajo desde marzo de 2009, situándose en 42,3 en febrero. Tanto la industria como los servicios permanecen a niveles bajos, pero, mientras que el deterioro de las manufacturas se suaviza, la caída de los servicios se acelera. Estos datos auguran perspectivas negativas para la economía francesa, ya que los indicadores domésticos parecen estar empeorando más, apuntando a que la actividad se contraerá de nuevo en el comienzo del año.

Gráfico 1  
**UEM: PMI y PIB (crecimiento trimestral)**



Fuente: Eurostat, Markit Economics y BBVA Research

Gráfico 2  
**UEM: PMI y componentes**



Fuente: Markit Economics

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**