

Observatorio Económico

Eurozona

Madrid,
14 de marzo de 2014
Análisis Económico

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
Economista Principal
mjimenezg@bbva.com

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

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

Pablo Budde
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

Crecimiento e inflación estables a lo largo de la zona euro en 1T14

Los datos de actividad disponibles apuntan a que el crecimiento en el conjunto de la zona euro, y también en la periferia, se mantiene estable o incluso podría haber aumentado ligeramente a principios de año. Además, el crecimiento empieza a apoyarse en la reanimación de la demanda doméstica, mientras que las exportaciones parecen continuar avanzando a un ritmo robusto y son determinantes para la recuperación de la inversión. La inflación sorprendió al alza en febrero al mantenerse estable en el 0,8% a/a y, descontando una ligera desaceleración en marzo por efectos base, el proceso desinflacionista es probable que se agote en 1T14 para dar paso a una inflación relativamente estable en los próximos meses, lo que no quita para que veamos la inflación como demasiado baja. Ante este panorama, el BCE continúa viendo una moderada recuperación con inflación estable en los próximos trimestres (en línea con nuestro escenario), lo que le llevó a mantener el tono de la política monetaria, sin medidas no estándar adicionales (ver [Observatorio BCE](#)). Los riesgos continúan sesgados a la baja, en parte por la continua fortaleza del euro derivada de la actuación de la autoridad monetaria.

Eurozona: la economía podría crecer alrededor del 0,4% t/t y el proceso desinflacionista agotarse

- **Los indicadores de confianza volvieron a mejorar en febrero en todos los sectores**

En febrero, el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) se mantuvo prácticamente estable tras la significativa mejora que venía registrando desde mediados de 2013 y permanece por encima de su media histórica en lo que va de año, sustentado por la mejores expectativas tanto del sector industrial como de los servicios, que compensaron el deterioro de la confianza de los consumidores. Asimismo, el PMI compuesto también mejoró nuevamente en febrero, esta vez impulsado por los servicios, y apunta a que el deterioro de finales del pasado año fue transitorio y el índice se mantiene claramente en terreno expansivo. En definitiva, ambas encuestas sugieren que la economía de la zona euro podría estar ya creciendo en torno a su crecimiento potencial, alrededor de 0,4% t/t, en 1T14. Además, los subcomponentes de ambos indicadores sugieren que la mejora de la actividad continúa beneficiándose de los pedidos exteriores (a pesar de la fortaleza del euro), mientras que el apoyo de la demanda interna va ganando terreno.

- **Los datos de actividad de enero dan señales mixtas, mostrando un panorama algo más moderado**

Los (pocos) datos de actividad disponibles para enero fueron dispares y apuntan hacia un desempeño económico algo más moderado que lo sugerido por las confianzas a principios de año. Sorprendió al alza la evolución de la ventas al por menor, que aumentaron significativamente (1,6% m/m, 1% sobre 4T13 tras contraerse un -0,5% t/t) en línea con la mejora de la confianza de los consumidores en los últimos meses, apoyada por la estabilización del mercado de trabajo (tasa de desempleo alrededor del 12% en el último año) y la moderación de la inflación. Estos datos sugieren que el consumo de los hogares debería continuar mostrando cierta resistencia durante 1T14.

Y sorprendió a la baja la ligera caída de la producción industrial en enero (-0,2% m/m, 0,1% sobre 3T14 tras aumentar un 0,4% t/t), apuntando hacia una cierta moderación en el crecimiento de la actividad industrial. Los datos de exportaciones para enero todavía no están disponibles, pero las encuestas apuntan a que el fuerte aumento de los pedidos, también los procedentes del exterior, podría haberse moderado a principios de año (el crecimiento mundial sigue siendo fuerte a pesar de una ligera desaceleración en febrero - ver Flash BBVA-GAIN -, por lo que es probable que detrás de este comportamiento se encuentre la fortaleza del euro), lo que podría frenar el ritmo de crecimiento del sector y posiblemente un rebote de la inversión algo más moderado del observado a finales de 2013.

- **El modelo MICA-BBVA estima un mayor crecimiento en 1T14 (+0,4% t/t)**

Incorporando los datos disponibles hasta el momento (datos reales todavía limitados a enero) nuestro modelo de previsión de corto plazo estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t en 1T14 (tras 0,3% t/t en 4T13). Aun así, nos sentimos cómodos con nuestra previsión de crecimiento para el primer trimestre de 0,2% t/t, ya que el relativo optimismo de los datos de confianza se tiene que ver reflejado todavía en los datos de actividad, que aún no han despegado claramente.

- **La inflación se mantuvo estable en febrero, mientras que continuamos esperando que se interrumpa el proceso de desinflación en abril**

El aumento de la inflación de servicios y de bienes industriales no energéticos ha compensado en febrero la caída de los precios de la energía, por lo que la inflación general se mantuvo en febrero en 0,8% a/a y la subyacente debería haber aumentado ligeramente tras el 1% a/a de enero. No obstante, esperamos que la inflación disminuya ligeramente en marzo (alrededor de 0,1pp) debido al cambio en el efecto calendario de Semana Santa, aunque en parte compensado por una menor caída de los precios de la energía. Para los siguientes meses, la inflación debería repuntar en el segundo trimestre en torno a 0,3pp hasta alrededor del 0,9% a/a, y se mantendrá relativamente estable hasta el último trimestre del año, cuando podría volver a tasas algo por encima del 1% a/a.

Por lo tanto, la sorpresa al alza en febrero compensó en parte las sorpresas a la baja observadas en los meses anteriores, ya que la inflación subyacente se mantuvo más resistente de lo esperado. Esto podría ayudar a disipar los temores acerca de la intensidad y la naturaleza del proceso de desinflación y su posible efecto negativo sobre las expectativas de evolución de los precios. Seguimos pensando que es poco probable que la desinflación continúe más allá de marzo, y que es más probable un escenario de bajas y estable tasas de inflación en torno al 0,9% a/a, puesto que la recuperación de la demanda interna se va afianzando. Estos son los valores que hemos observado para la inflación excluyendo el impacto del aumento de los impuestos sobre los precios desde el 2T13. No obstante, continuamos viendo riesgos a la baja, especialmente derivados de la fortaleza del euro, mientras que continuarán las diferencias por países, con tasas de inflación muy bajas en la periferia y moderadas en los países del centro de Europa.

Alemania: los datos apuntan a un crecimiento sólido y más equilibrado

- **Ventas minoristas y producción industrial rebotan en enero y los indicadores de confianza mantienen unas perspectivas optimistas para los próximos meses**

Las ventas minoristas aumentaron notablemente en enero, acordes a la mejora de los indicadores de confianza de los consumidores, al igual que la producción industrial, que sorprendió al alza, incluso descontando el sector de la construcción, mostrando un mayor crecimiento a principio de año (1,1% sobre 4T13 tras 0,6% t/t). Estos datos, unidos a los indicadores adelantados hasta febrero apuntan a que esta mejora debería continuar en los próximos meses, con el consumo privado y la inversión contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB.

Entre los subcomponentes de los PMIs, destacan los pedidos procedentes del exterior que, junto con los datos de la balanza comercial hasta enero, indican que las exportaciones netas seguirían apoyando el crecimiento a principios de año, aunque esperamos una contribución más moderada (1,1pp en 4T13) por el mayor dinamismo de las importaciones.

Francia: datos reales en línea con un moderado crecimiento, pero la confianza no despega

- **Los indicadores de confianza y los de actividad siguen manteniendo un comportamiento discrepante a principios de año**

Con los datos de enero, la producción manufacturera crece tímidamente, y las ventas minoristas mejoran en 1,2% el dato de la media de 4T13, lo que contrasta con el comportamiento de los indicadores de confianza: los PMIs siguen mostrando señales pesimistas en el comienzo de 2014, mientras que los indicadores de confianza empresarial de INSEE, del Banco de Francia y los de la CE, optimistas en 4T13, han interrumpido su tendencia al alza, sobre todo por la debilidad de los servicios. El peor comportamiento de los datos de confianza respecto a los reales, así como su desacoplamiento, ya se observó en el tramo final del pasado año, si bien la falta de confianza (ligada no sólo a los datos económicos sino también a las medidas de política económica) podría terminar lastrando la actividad económica en los próximos trimestres, aunque el Banco de Francia estima un ligero crecimiento para el primer trimestre del año (0,2% t/t).

Italia: la recuperación se consolida a principios de año

- **Los índices de confianza siguen mejorando en todos sectores y se empiezan a reflejar en los datos reales**

El PMI compuesto ha aumentado casi cinco puntos desde noviembre, gracias a la mejora de la confianza primero en el sector manufacturero y, ya en febrero, al crecimiento de los servicios, confirmándose en los datos de actividad: tras diez trimestres consecutivos de contracción, la producción industrial ha vuelto a crecer en 4T13 y la tendencia positiva sigue en enero, manteniéndose un 0,6% por encima de la media de 3T13; las ventas minoristas, con datos hasta diciembre, siguen mostrando la debilidad de la demanda interna y registran la séptima caída intertrimestral consecutiva, aunque de manejar mucho más moderada. Con todo, se ha confirmado el ligero crecimiento del PIB en 4T13, impulsado principalmente por la inversión y las exportaciones, tras el estancamiento observado en el trimestre anterior.

España: sesgos al alza en 1T14

- **Las exportaciones resisten, al tiempo que la demanda doméstica privada se anima**

De cara al primer trimestre, la mejora de la confianza industrial y de los PMI de manufacturas en el promedio enero-febrero, junto con el avance del IPI de bienes de equipo en enero y la solidez de las exportaciones, podrían estar adelantando un nuevo crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo. Por su parte, en lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas (cartera de exportaciones de la industria) y gasto (ventas exteriores de bienes y servicios de grandes empresas) sugieren que la ralentización observada en 2S13 podría estar empezando a revertir. En contrapartida, la tendencia positiva de los indicadores vinculados al turismo no residente parece desacelerarse, tras el fuerte incremento de 2013 (2,6% frente a 2012).

Nuestro modelo MICA-BBVA estima una tasa de variación del PIB en el entorno del 0,4% t/t. La mejora de la actividad y del empleo (la afiliación a la Seguridad Social ha encadenado seis meses consecutivos de aumentos (CVEC) hasta febrero) se sustenta en la disminución de las tensiones financieras, en un menor esfuerzo fiscal, en la solidez del sector exterior y el impacto positivo de algunas reformas. Dichos factores continúan incidiendo positivamente en la mejora de la demanda doméstica (principalmente, la privada) y justifican que la recuperación se consolide a lo largo del bienio 2014-2015. Si bien el escenario previsto para 2014 (0,9%) se mantiene relativamente sin cambios desde hace un año, los datos indican que se está experimentando una recuperación de la demanda doméstica y del empleo algo más robusta que la esperada entonces. En consecuencia y, por primera vez desde el comienzo de la crisis, existen sesgos al alza sobre las previsiones de crecimiento (ver Observatorio Económico España).

Eurozona

Contabilidad nacional: crecimiento de 0,3% t/t en 4T13

El crecimiento se apoyó en las exportaciones y en la inversión. Nuestro modelo MICA-BBVA prevé un crecimiento del 0,4% t/t en 1T14, sesgando al alza nuestro escenario.

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

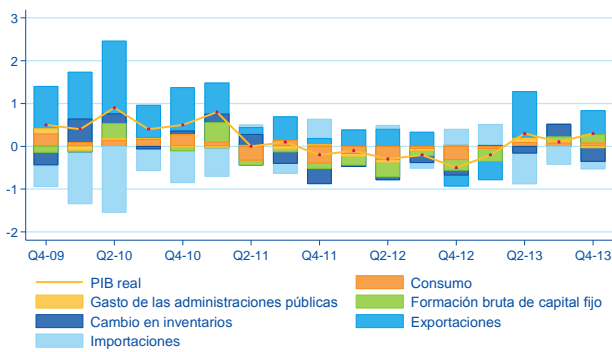
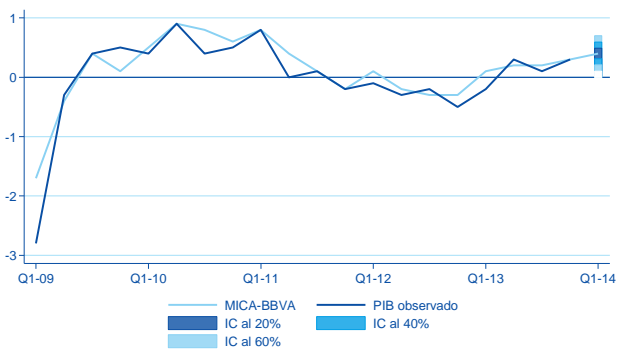


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: el crecimiento podría ganar algo de impulso en 1T14

El índice de confianza ESI sigue mejorando en todos los sectores en febrero y los PMIs mantienen su ritmo de expansión, superior a las expectativas. Estos datos confirman que la recuperación de la eurozona podría estar tomando impulso, siendo siempre liderada por Alemania.

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

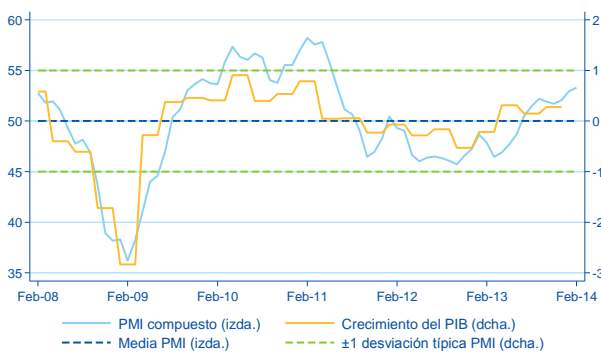
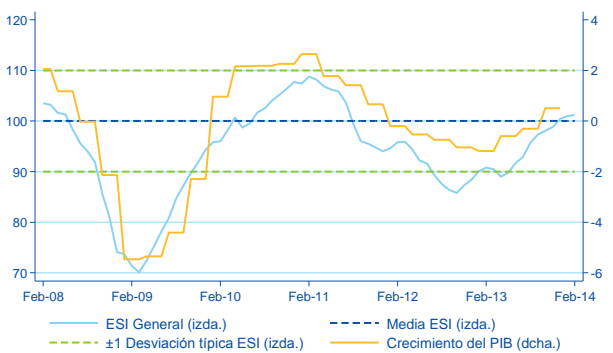


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: las ventas minoristas vuelven a aumentar en enero, pero la industria se estanca

Las ventas minoristas, tras cerrar 4T13 con una contracción del -0,5% t/t, aumentaron notablemente en enero y de forma bastante homogénea entre países. La producción industrial modera su crecimiento respecto al último trimestre de 2013.

Gráfico 5
Prod. Ind. (% a/a), PMI nuevos pedidos y prod. manuf.*

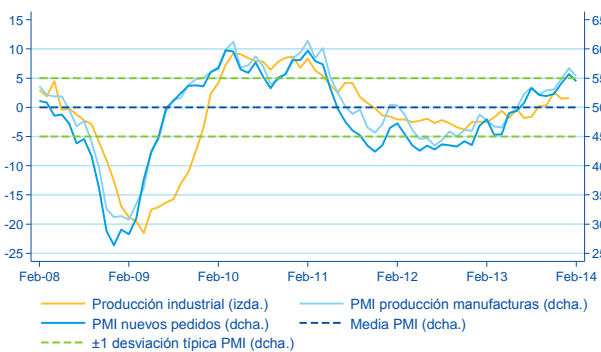
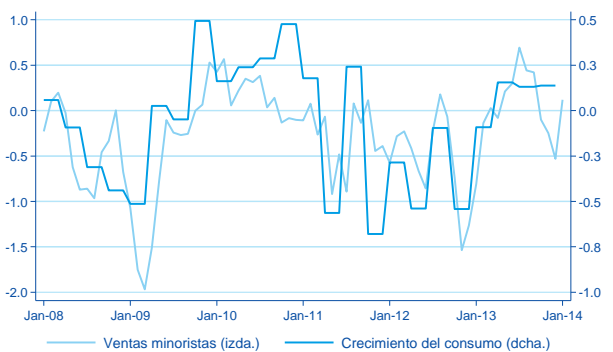


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: la fuerte caída de las importaciones apunta a que las exportaciones netas contribuirán nuevamente al crecimiento

Las exportaciones volvieron a caer en diciembre, manteniéndose invariada la media del último trimestre sobre 3T13, mientras que las importaciones se redujeron -1,8% respecto a 3T13, apuntando a que las exportaciones netas podrían contribuir positivamente en 4T13.

Gráfico 7

Cuenta corriente (% del PIB)*

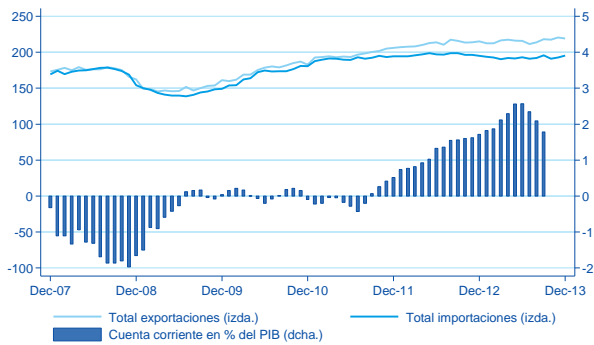
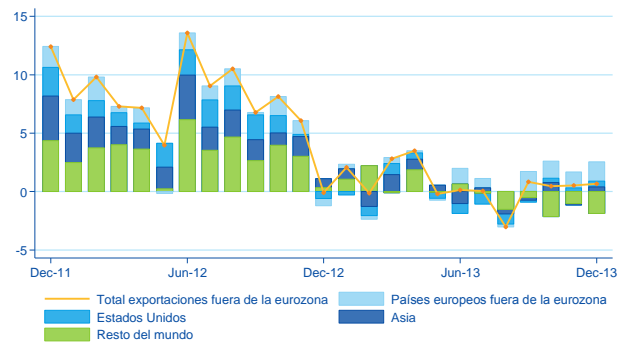


Gráfico 8

Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: estable en el último año

Aunque esperamos una moderada recuperación en marcha, no es probable que la tasa de desempleo baje a corto plazo debido al retraso entre la actividad y el empleo, así como al hecho de que la capacidad ociosa se mantiene en niveles elevados. Como resultado, los costes salariales se están moderando.

Gráfico 9

Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

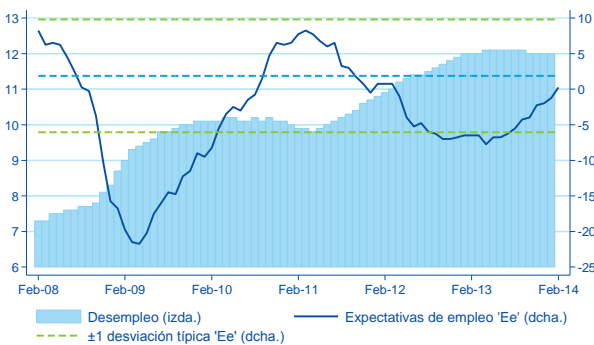
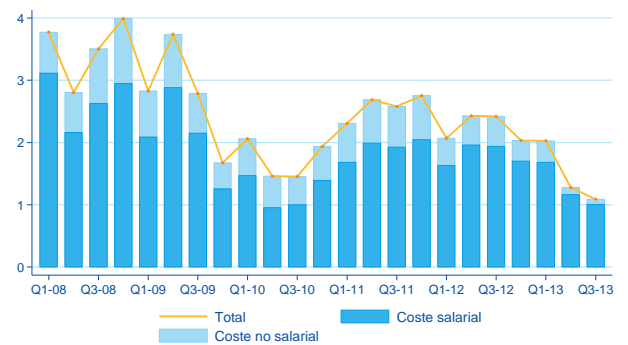


Gráfico 10

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



Precios: la inflación sorprendió al alza en febrero, al mantenerse estable

La inflación general se mantuvo estable en febrero (flash) en el 0,8% a/a. Detrás de este comportamiento estuvo principalmente la desaceleración de la inflación en bienes industriales no energéticos y la caída de los precios de la energía.

Gráfico 11

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

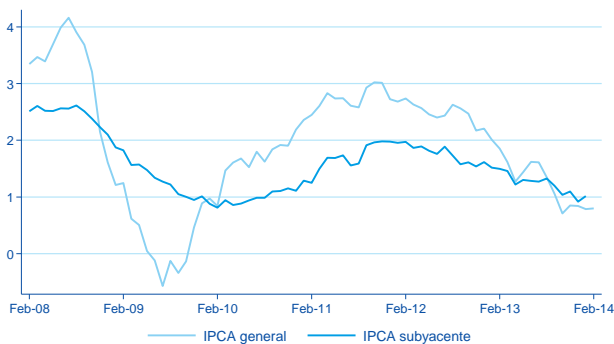
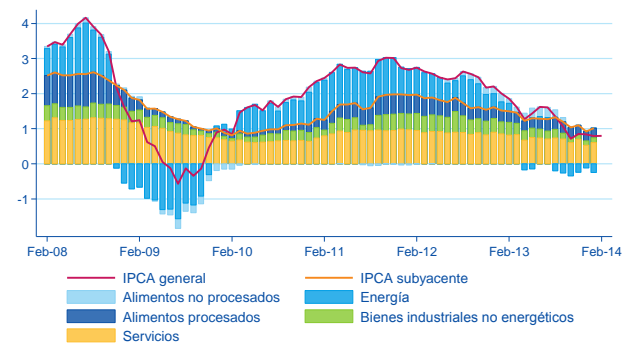


Gráfico 12

Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: las exportaciones netas volvieron a contribuir positivamente al crecimiento, con la recuperación de la inversión a tasas estables

El crecimiento del PIB aumentó en 4T13 un 0,4% t/t, gracias a la contribución de las exportaciones netas (1,1pp tras drenar -0,7pp en 3T13) y de la inversión (+1,4% t/t), que contrarrestó la fuerte contribución negativa de los inventarios (-0,8pp).

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

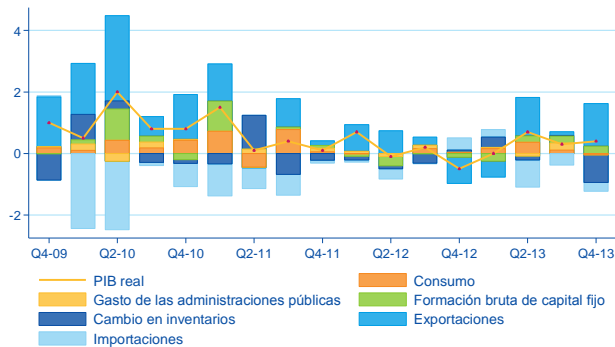
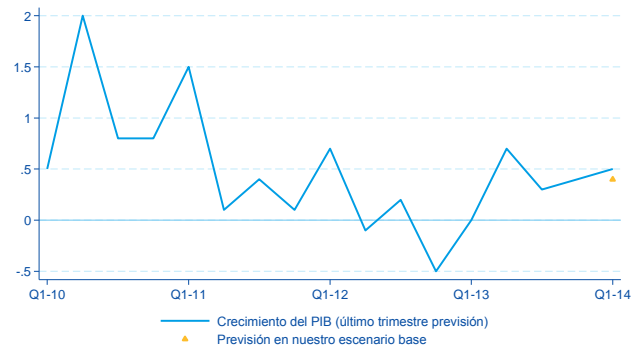


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: aumenta la confianza de forma generalizada en febrero

La fortaleza de la confianza se debe sobre todo a las mejores expectativas del sector manufacturero. El PMI compuesto se mantiene en niveles claramente por encima del umbral de crecimiento en diciembre y registra valores de crecimiento en ambos sectores en febrero.

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

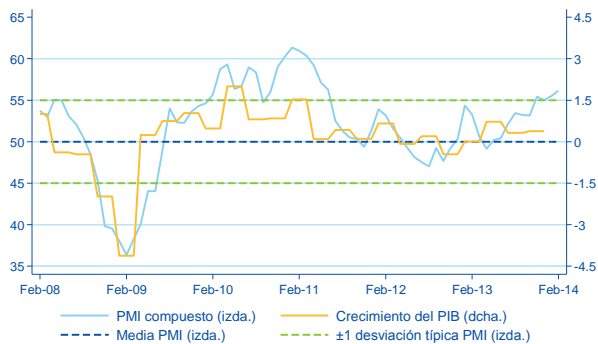
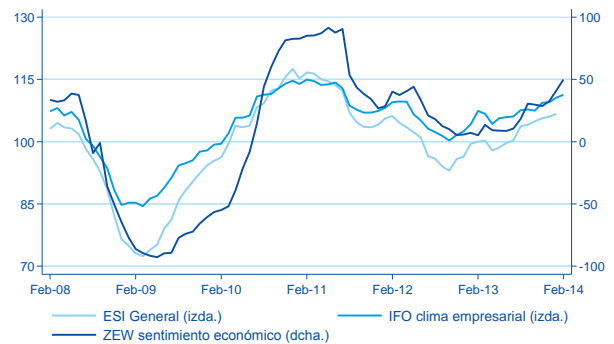


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: mejora la producción industrial y las ventas al por menor

Las ventas minoristas han rebotado en enero con fuerza (+2,5% m/m) tras caer por tres trimestres seguidos, mientras la producción industrial mantiene una tendencia positiva, en línea con los indicadores de confianza y el continuo aumento de los pedidos industriales.

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

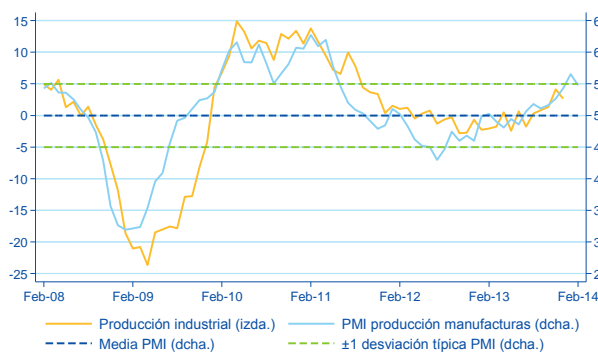
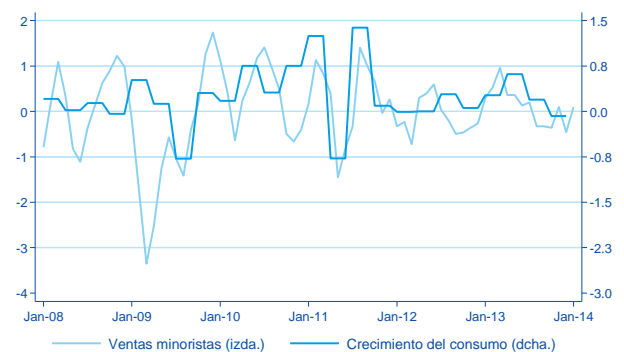


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones mantienen la tendencia positiva en los últimos meses

Robusto aumento de las exportaciones en 4T13 (+1,3% t/t). Los pedidos del mercado extranjero auguran un mantenimiento de la tendencia en los próximos meses. En enero han aumentado con fuerza tanto exportaciones como importaciones.

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

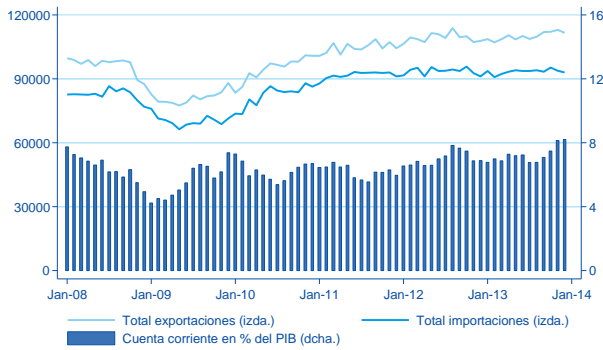
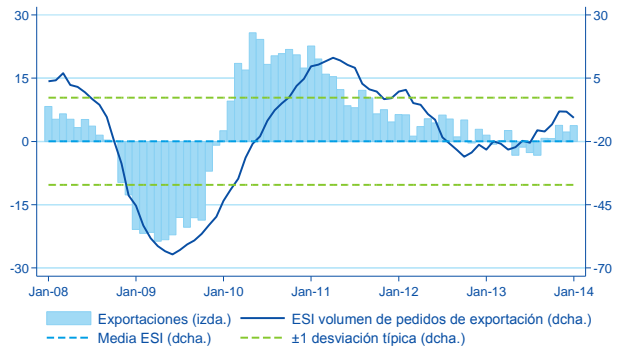


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo ha vuelto a caer a su mínimo histórico (5,0%) en enero. Esto podría resultar en presiones alcistas sobre los salarios en los próximos meses, como se ha reflejado en el aumento de 0,9% t/t de los costes laborales en 4T13.

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

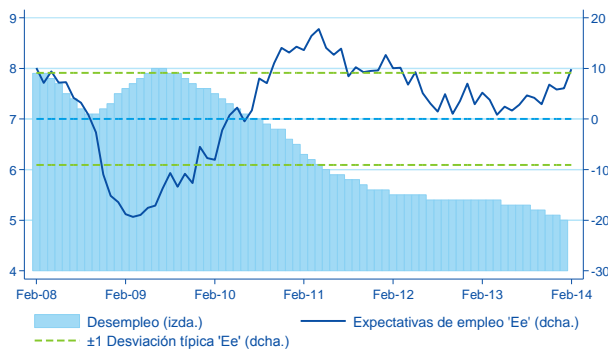
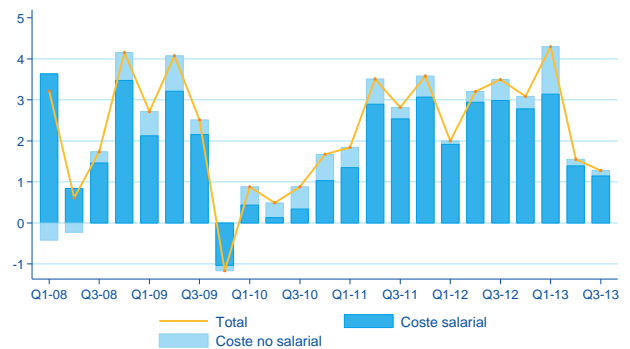


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se modera de nuevo en febrero

La inflación armonizada ha vuelto a moderarse dos décimas hasta el 1% a/a en febrero (flash), principalmente por la caída de los precios de la energía.

Gráfico 23
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

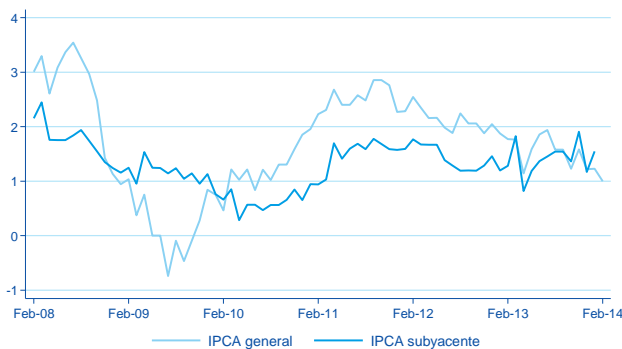
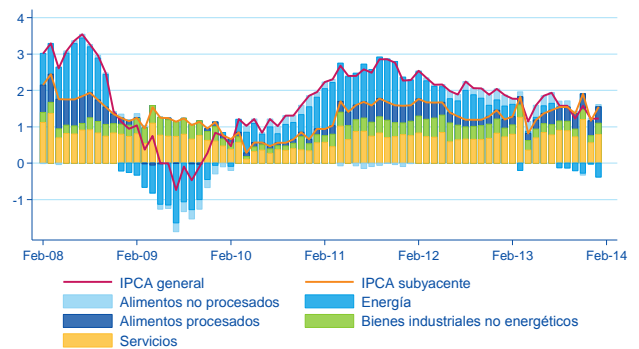


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: la demanda doméstica sustenta el crecimiento

El PIB creció un 0,3% t/t en 4T13, después del estancamiento observado en 3T13, debido a la recuperación de las exportaciones netas y a la mejora de consumo privado (0,5%) e inversión (0,6% t/t).

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

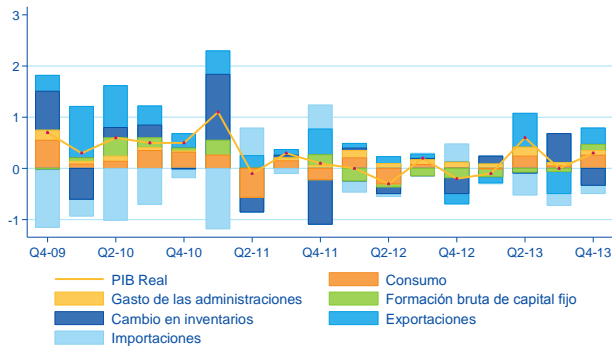
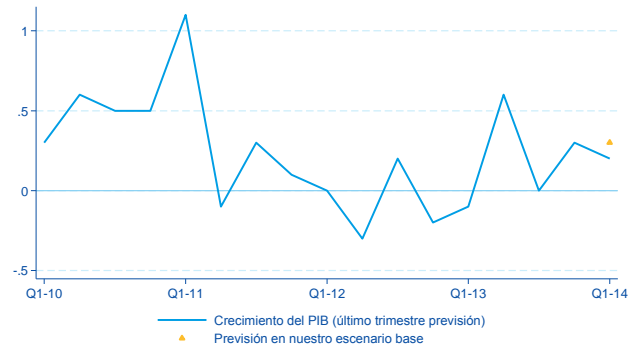


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: continúan alimentando los temores sobre la sostenibilidad de la recuperación

Los PMIs siguen en territorio negativo en febrero, alejándose del umbral de 50, confirmando la debilidad de todos los sectores productivos, aunque sin un reflejo cuantitativo. Los indicadores de confianza de INSEE y del BdF, así como los de la CE, siguen prácticamente estables.

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

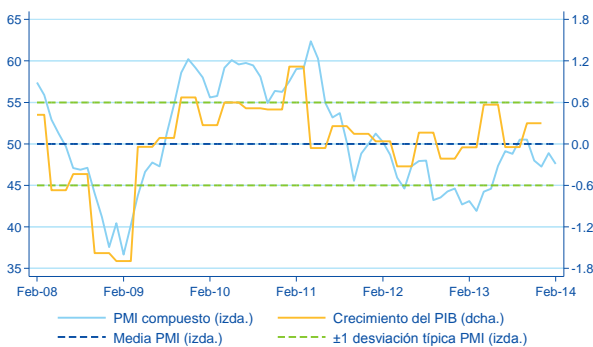
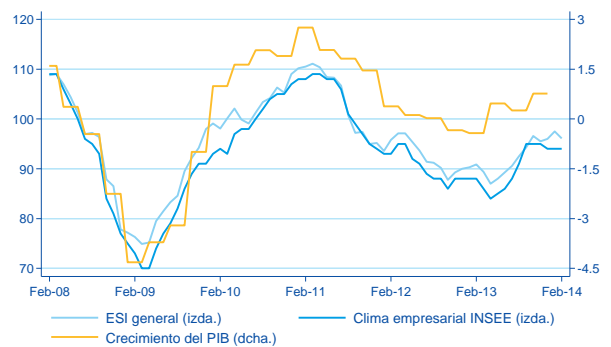


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: mejora la producción industrial, sigue débil el comercio minorista

Las ventas minoristas han rebotado en enero, tras caer en 4T13 un -0,4% sobre 3T13, y la producción industrial se reduce ligeramente, aunque las manufacturas han mantenido la tendencia creciente empezada en octubre, tras caer -1,4% t/t en 3T13.

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

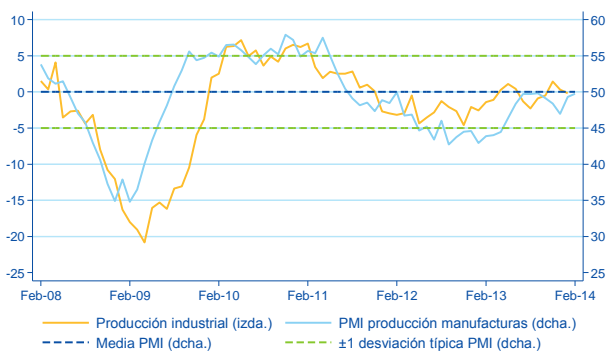
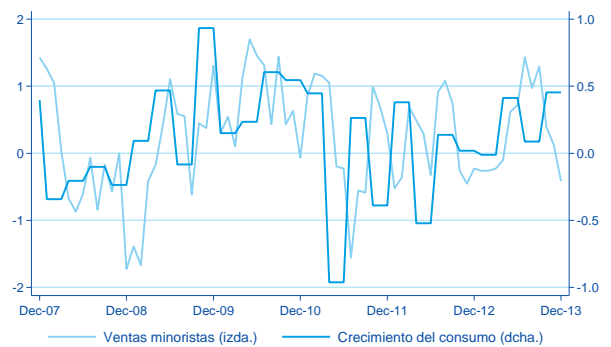


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: continúa la caída de las exportaciones a principios de 2014

Tras reducirse un -0,3% en 4T13, las exportaciones volvieron a caer en enero, manteniendo el impacto negativo de las exportaciones netas al crecimiento.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

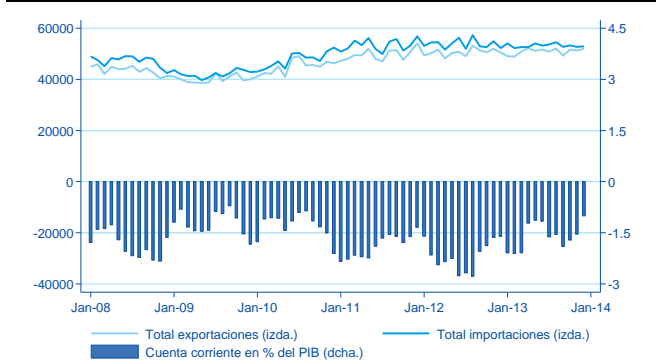
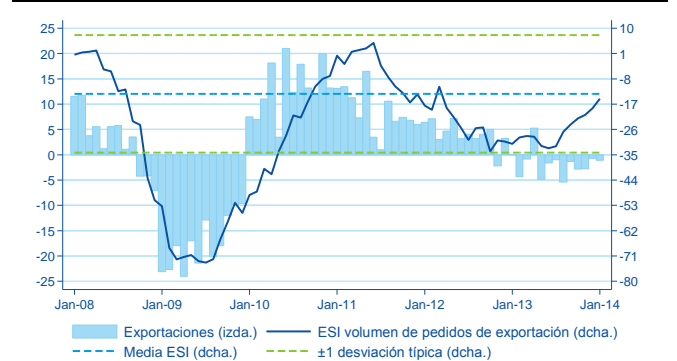


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: cierta estabilización en los últimos meses

La tasa de desempleo se estabilizó en torno al 11% durante el pasado año después de haberse incrementado 0,2pp aproximadamente por trimestre durante el año anterior. El coste laboral se desaceleró considerablemente durante la primera mitad del año como consecuencia de la caída de los costes no salariales.

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

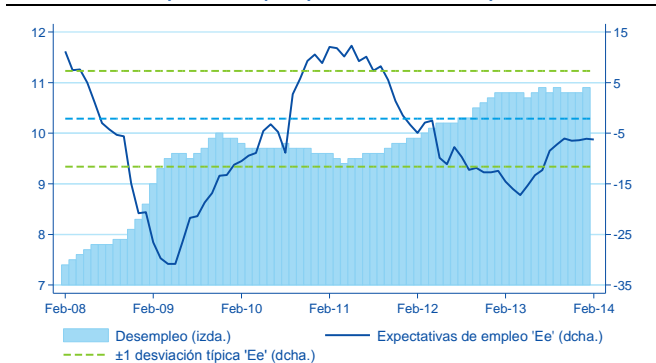
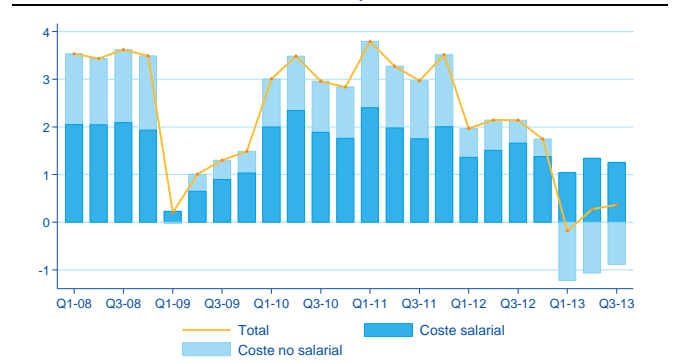


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación repunta por encima del 1% a/a en febrero

La inflación armonizada tanto se incrementó hasta el 1,1% a/a en febrero, principalmente por la subida de precios de los servicios. La inflación subyacente también creció al 0,7% a/a.

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

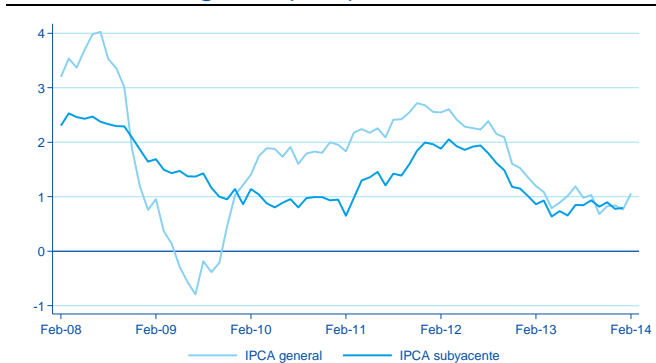
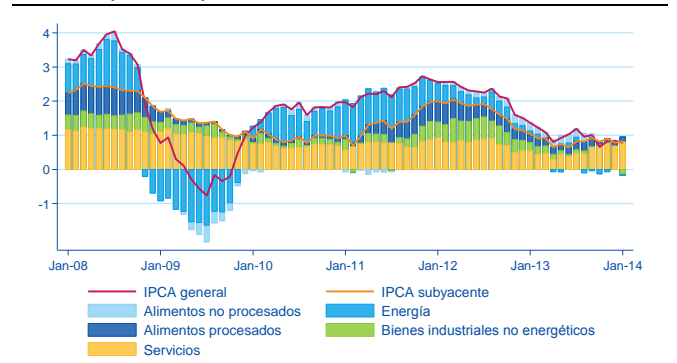


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: saliendo lentamente de la recesión

El PIB aumentó en 4T13; la demanda externa ha continuado apoyando el crecimiento (0,3pp) y la demanda interna ha drenado menos crecimiento, sobre todo gracias a la mejora del componente de inversión (+0,9% t/t).

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

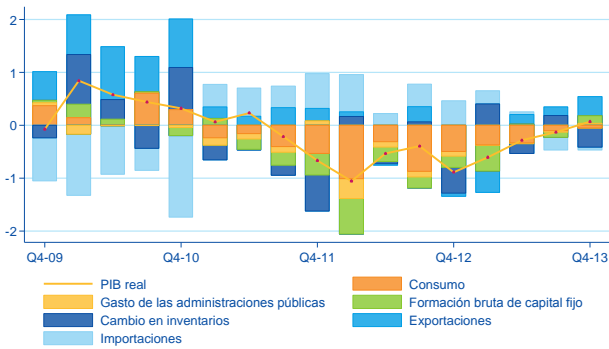
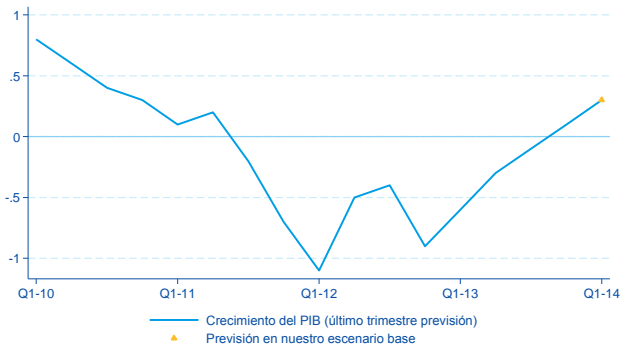


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: se estabiliza en los últimos meses

El dato del PMI compuesto mejoró en enero llegando a terreno expansivo, gracias a unas expectativas más favorables en el sector industrial, mientras que sigue algo más débil el sector servicios; los indicadores de confianza empresarial nacionales y de la CE han mejorado con fuerza en febrero.

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

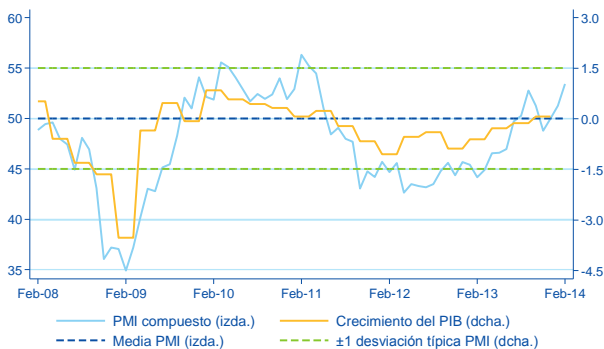
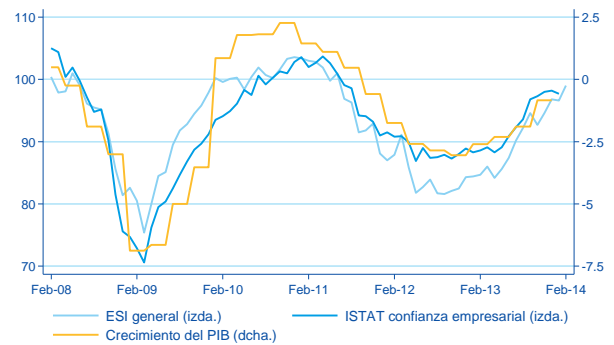


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: tendencia positiva del sector industrial

La producción industrial ha vuelto a aumentar en enero, después de registrar un aumento de 0,7% sobre de la media del 3T13 y el séptimo trimestre consecutivo de contracción de las ventas minoristas confirman la debilidad de la demanda doméstica.

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

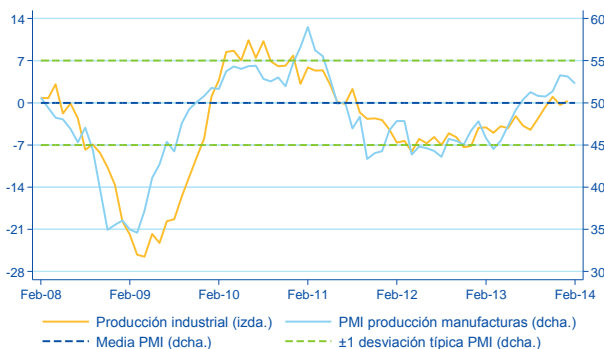
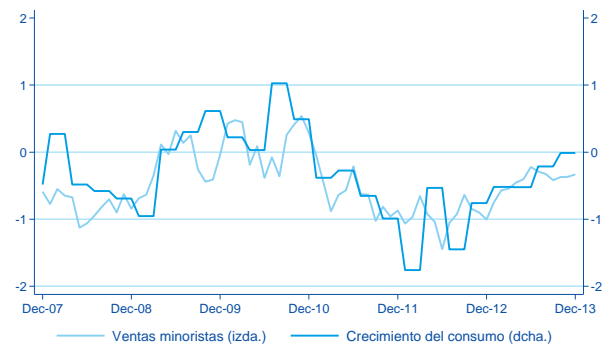


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones netas son el principal factor de crecimiento a corto plazo

Los últimos datos de volumen de pedidos de exportación (diciembre) confirman que volvieron a crecer en el 4T13 (0,9% t/t), tras las ganancias observadas en el 3T13 (+0,7% t/t).

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

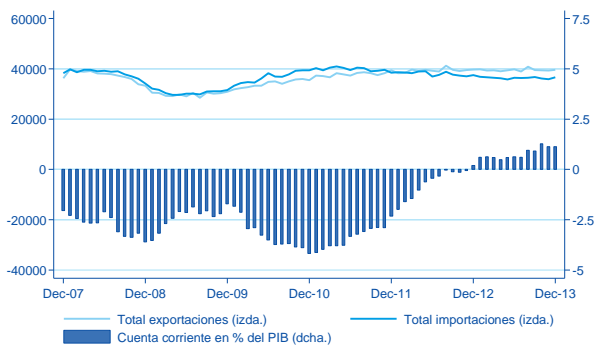
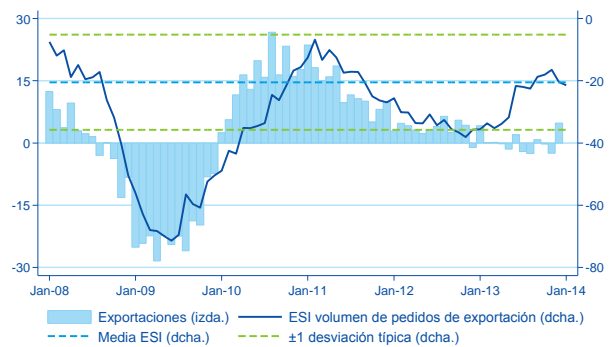


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo sigue aumentando, moderándose los costes laborales

La tasa de desempleo se mantiene en niveles muy elevados, el peor dato histórico, 1,1pp más que hace un año, y empeoran las expectativas de empleo. El coste laboral todavía aumentaba a un ritmo fuerte en 3T13.

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

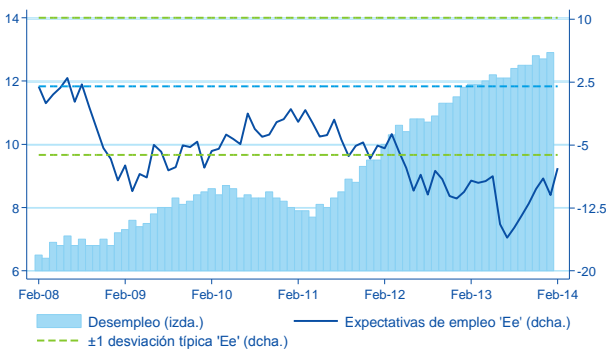
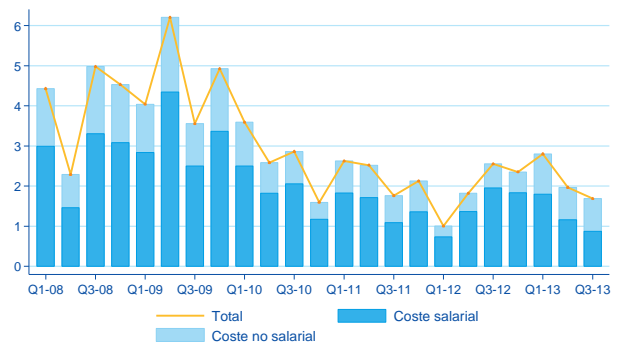


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación vuelve a moderarse hasta el 0,4% en febrero

La inflación se moderó rápidamente desde mitad de año, pero se mantuvo estable en el 0,7% a/a el último trimestre de 2013 debido a la caída de los precios de la energía y un menor crecimiento de los precios de los servicios y sigue moderándose en febrero.

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

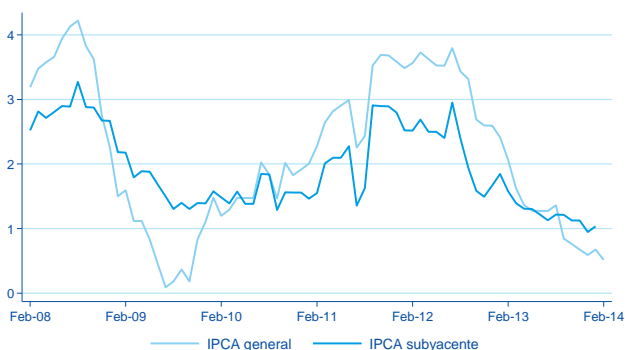
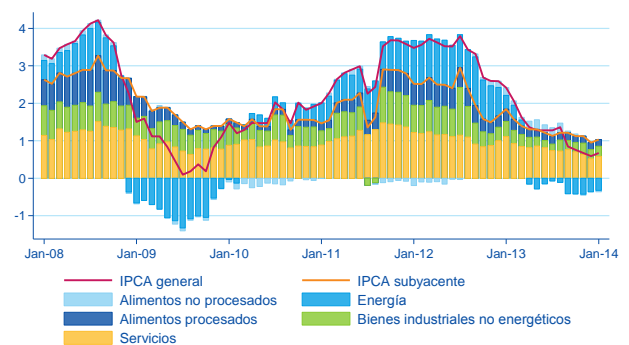


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: las exportaciones se mantienen y empieza a recuperarse la demanda interna privada

La economía creció al +0,2% t/t en 4T13. La mejora se produjo sobre todo por la solidez de las exportaciones y a la recuperación de la demanda privada.

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

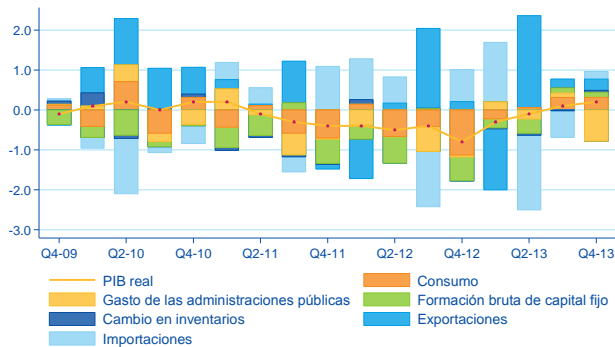
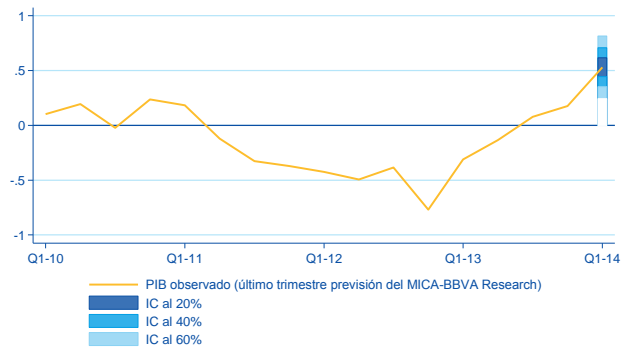


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: mejoran las perspectivas

Los índices ESI y PMI disminuyeron ligeramente en febrero, pero manteniéndose en niveles altos, con los PMIs claramente por encima del umbral de crecimiento en 1T14, especialmente en los servicios.

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

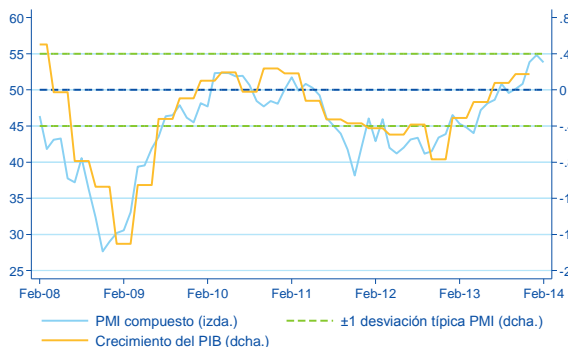
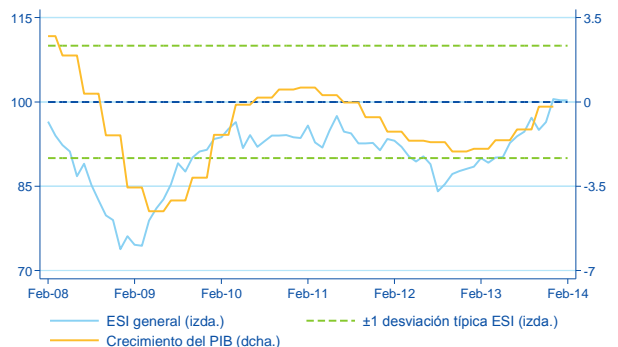


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: la recuperación de la demanda doméstica es aún frágil

Algunos indicadores de gasto siguieron mostrando signos de estabilización, aunque la evolución desfavorable de las ventas al por menor en octubre confirma que la recuperación es todavía frágil.

Gráfico 53
Producción industrial (% a/a) y PMI manufacturero*

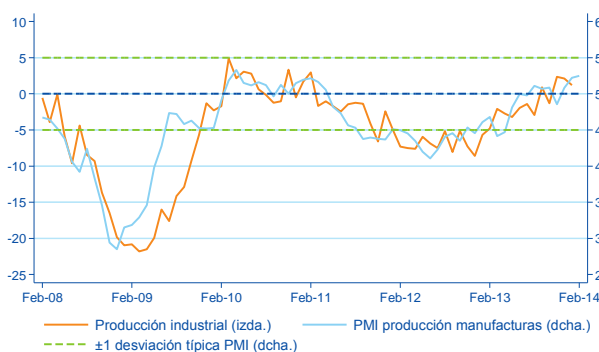
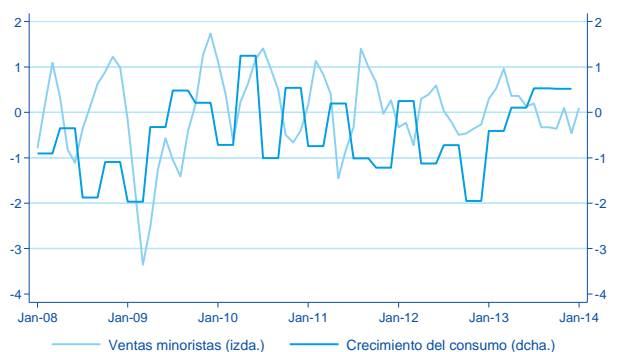


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones pierden algo de impulso en 4T13

Las expectativas de las empresas (pedidos de exportación) indican que es probable que la desaceleración de las exportaciones de los últimos meses haya empezado a revertir e principios de 2014.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

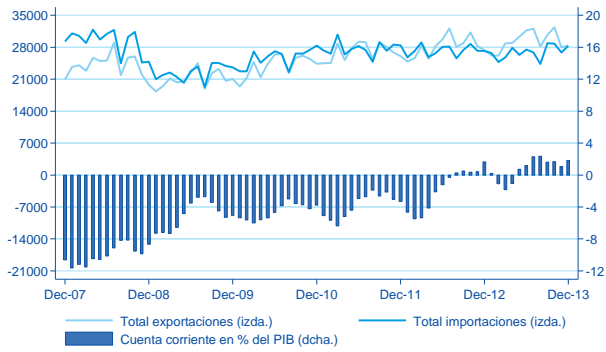
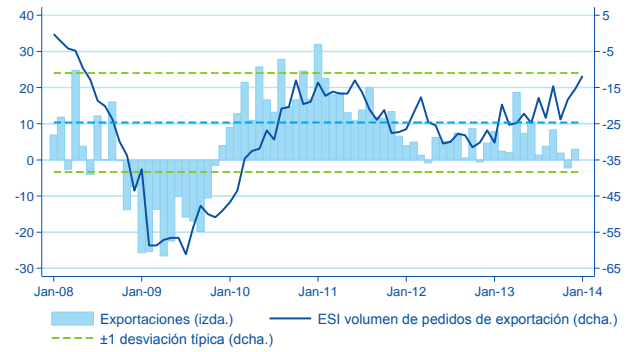


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: continúan las señales positivas

La afiliación a la Seguridad Social ha encadenado seis meses consecutivos de aumentos hasta febrero. Por su parte, el desempleo registrado ha enlazado diez meses consecutivos de caídas que, de afianzarse en marzo, daría lugar a la tercera reducción trimestral del paro registrado.

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

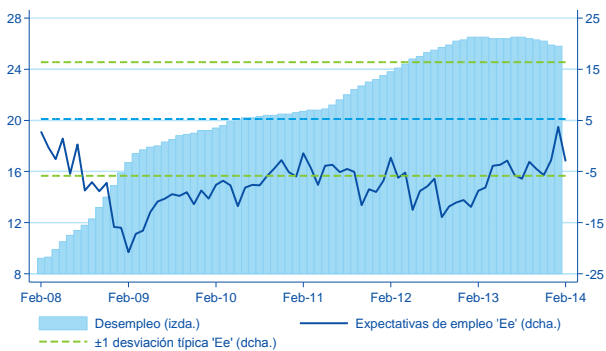
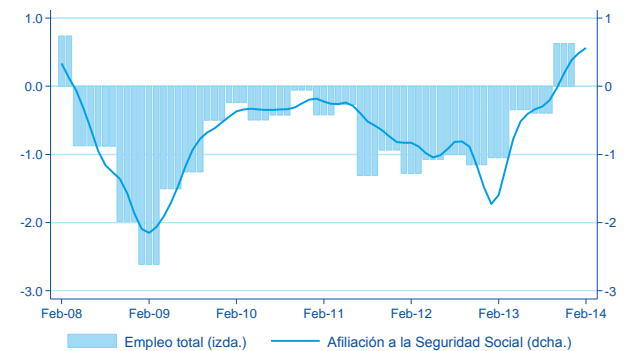


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: la inflación se moderó nuevamente

La inflación general cayó 0,3pp hasta el 0,0% a/a en febrero debido a la evolución de la energía. La inflación subyacente se moderó, pero sigue en terreno positivo (-0,1pp hasta el 0,1% a/a).

Gráfico 59
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

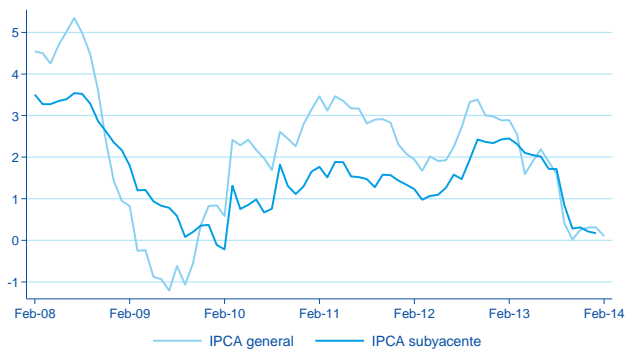
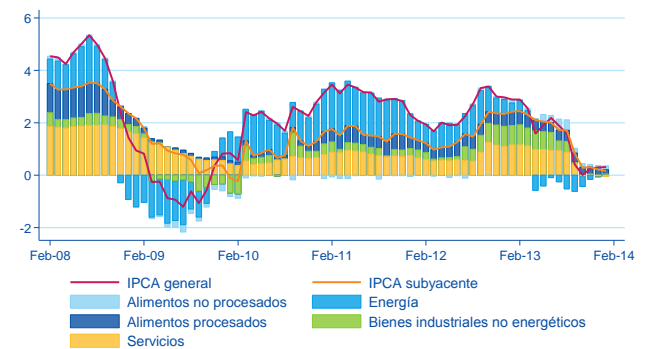


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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.