

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Eurozona: el aumento de la incertidumbre pesa sobre el crecimiento

Unidad de Europa

La zona euro continúa creciendo a un ritmo modesto apoyado en la resistencia de la demanda doméstica. A la fuerza del consumo privado en los últimos trimestres se ha unido una cierta recuperación de la inversión a finales de 2015, a pesar del empeoramiento de la confianza y la moderación de la demanda global. No obstante, las dudas continúan sin despejarse y los riesgos siguen sesgados a la baja, sobre todo si persisten las tensiones en los mercados financieros y las dudas sobre la política económica en algunos países de Europa. Ante este escenario y con la inflación de nuevo en negativo, el BCE tomó más medidas para atajar los posibles efectos de segunda ronda.

Los datos reales de actividad sorprenden al alza en enero y apuntan a que la demanda doméstica continuará apoyando un crecimiento moderado...

La recuperación de la zona euro se estabilizó en la segunda mitad del año pasado, en contra de la ligera aceleración esperada, ya que la menor demanda global terminó pesando sobre las exportaciones y contrarrestó el ímpetu de la demanda doméstica. Las noticias algo más positivas vinieron del aumento de la inversión en el último trimestre del año, que junto con el aumento del consumo público, ligado a la gestión de la crisis de refugiados (sobre todo en Alemania), compensó la moderación del consumo privado.

Las ventas al por menor de enero apuntan a que la moderación del consumo de los hogares en 4T15 podría haber sido temporal, tras aumentar por segundo mes consecutivo y volver a crecer a tasas robustas (0,8% sobre la media de 4T15) apoyadas en unos fundamentales que continúan reforzándose con la caída de los precios del petróleo y la mejora del mercado de trabajo. Y los datos de producción industrial arrojan señales más positivas para la inversión, tras sorprender en enero con un fuerte crecimiento generalizado por componentes y, sobre todo, por la consolidación del aumento de los bienes intermedios (alrededor de un 4% anualizado) y el rebote de los bienes de capital. No obstante, habrá que ver si la consolidación del avance de la demanda interna es suficiente para contrarrestar el menor impulso de las ventas al exterior, tras la moderación del crecimiento global y la fuerte depreciación del euro registrada ya durante el último año. Con todo, con unas exportaciones prácticamente estancadas durante el segundo semestre de 2015, el nuevo empeoramiento de los pedidos del exterior junto con el dinamismo de las importaciones apuntan a que las exportaciones netas continuarán lastrando el crecimiento durante los próximos trimestres.

... aunque el empeoramiento de la confianza en lo que llevamos de año sigue sin despejar las dudas sobre la resistencia de la recuperación

El fuerte aumento de la incertidumbre tanto global como idiosincrática así como la intensificación de las tensiones de los mercados financieros se dejó notar en un empeoramiento generalizado de la confianza de los agentes, si bien en mayor medida sobre el sector industrial, ya que tanto el PMI manufacturas como el indicador de la CE disminuyeron en alrededor de 2 puntos hasta los 51,2 y -4,4, respectivamente. Más en línea con las señales de los datos reales sobre la resistencia de la demanda doméstica, la caída de la confianza de los servicios fue más moderada (alrededor de 1 punto en el PMI servicios). A pesar de la corrección de la confianza (tras el fuerte aumento observado a finales del pasado año), el sentimiento de los

agentes continúa en niveles elevados, similares a los observados a principios de 2015, cuando el PIB de la zona euro avanzaba a un ritmo trimestral de 0,4%/0,5% t/t.

El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,4% t/t en 1T16

Con toda esta información, todavía limitada a datos reales de enero y de confianza hasta febrero, nuestro modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor de 0,4% t/t en el primer trimestre del año, lo que supone una aceleración respecto al cuarto trimestre de 2015 pero es algo más moderado de lo que incorporábamos en nuestra previsión de hace tres meses (0,5%). En conjunto, los datos de 4T15 y lo ahora esperado para 1T16 apuntarían a un crecimiento para el conjunto de 2016 de alrededor de dos décimas menos que nuestra previsión del 1,8%, que sigue contemplando que la recuperación gane algo de tracción a lo largo del año hasta alrededor de un 0,5% t/t en promedio, apoyada por unas políticas monetaria y fiscal más favorables al crecimiento y por los bajos precios del petróleo.

Inflación negativa hasta el verano por la caída de los precios del petróleo, mientras que la moderación de la subyacente se desacelera

La inflación sorprendió a la baja en febrero, no tanto porque volviera a terreno negativo (-0,2% a/a), ya que se anticipaba por la fuerte caída del precio del petróleo, sino por la moderación de la inflación subyacente (en dos décimas hasta el 0,8% a/a) que alimenta los temores sobre posibles efectos de segunda ronda. De acuerdo a las encuestas de confianza, las empresas continúan trasladando a los consumidores las bajadas de los precios de las materias primas. Aunque el efecto debería ser limitado si el consumo sigue robusto en un contexto de reducidos márgenes empresariales y gradual mejora del mercado de trabajo, el BCE tomó nuevas medidas en la reunión de marzo para atajar el problema cuanto antes (ver [Observatorio BCE](#)).

La evolución de los precios del petróleo continuará siendo el principal determinante del comportamiento de la inflación en los próximos meses, cuya caída podría intensificarse en los próximos y continuar registrando tasas negativas durante el segundo trimestre (cuando prevemos que los precios del petróleo alcancen el mínimo) y sólo repuntar suavemente después del verano (hasta alrededor del 0,5% a/a a final de año).

Alemania: a pesar de la caída reciente de la confianza, los datos reales de enero apuntan a un crecimiento robusto en 1T16

- En 4T15, el crecimiento fue algo más decepcionante de lo esperado al estabilizarse en el 0,3% t/t, sobre todo por la vulnerabilidad a la moderación de la demanda global, con una caída de las exportaciones que resultó en una significativa contribución negativa de las exportaciones netas (-0,5pp). Esto se compensó por el aumento de la demanda doméstica (0,8pp), en particular del consumo público (1% t/t desde el 0,5%) y de la inversión (1,5% t/t).
- Las exportaciones cayeron de nuevo en enero, mientras que los pedidos del exterior se redujeron nuevamente en febrero y esta tendencia no parece que vaya a revertirse en los próximos meses, lo que se podría dejar notar principalmente en el sector manufacturero.
- Sin embargo, el panorama más sombrío de los indicadores cualitativos contrasta con los fuertes datos de actividad reales disponibles para enero, más en línea con la resistencia de la confianza en el sector servicios sustentada en la fortaleza de la demanda interna. Así, la producción industrial rebotó en enero (3,3% sobre 4T15), siendo generalizada por componentes, y en especial la de los bienes de inversión y de consumo. Por su parte, las ventas al por menor consolidan el buen momento que ya se observara en diciembre, acelerando su crecimiento hasta el 0,8% y revertiendo la moderación registrada en 4T15 (0,5% t/t tras el 0,8% de 3T15).

- A pesar de las señales contradictorias de los indicadores más recientes, esperamos que el crecimiento gane algo de tracción en 1T16 (en línea con nuestro escenario de 0,5% t/t) o incluso que pudiera sorprender al alza a la luz de los indicadores reales. En cualquier caso, la señal que se extrae del conjunto de información es que parece difícil que un crecimiento mayor fuera sostenible, al continuar resintiéndose de la menor demanda global, si bien el ritmo de avance este año también se verá apuntalado por el aumento tanto del consumo como de la inversión pública.

Francia: continúan las dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación, pero podría estar avanzando a un ritmo relativamente estable

- En 4T15, la actividad creció a un ritmo estable del 0,3% t/t (revisado al alza en 0,1pp), a pesar del impacto negativo de los atentados sobre el consumo privado y el lastre de las exportaciones netas, impulsado principalmente por el consumo y la inversión pública, pero también por la privada.
- Al igual que en la zona euro, la fortaleza de los datos reales en enero contrasta con las señales más pesimistas de las encuestas de confianza, lo que sugiere que la economía ha mostrado cierta resistencia a las tensiones de los mercados financieros, aunque también se debe a la desaparición del efecto negativo sobre los datos de los atentados a finales del pasado año. Así, el gasto en consumo de los hogares volvió a crecer a tasas robustas en enero para situarse alrededor de un 0,9% por encima de la media de 4T15 (-0,5% t/t), mientras que la producción industrial aumentó significativamente para revertir las caídas observadas en noviembre y diciembre y mantener un ritmo de crecimiento estable (0,7% t/t), mientras que el sector de la construcción sigue mostrando señales de incipiente recuperación.
- Por el contrario, los datos de balanza comercial de enero mostraron una fuerte caída de las exportaciones tanto de bienes como de servicios en enero, apuntando a que la menor demanda externa continuará lastrando el crecimiento, y que a pesar de la debilidad del euro la economía francesa continúa achacando ciertos problemas de competitividad.
- A la luz de todos estos datos, nuestras previsiones apuntan a un ritmo de avance moderado y relativamente estable en 1T16 (0,3% t/t), algo por debajo de lo que esperábamos hace tres meses, y que pueda ir ganando algo de impulso a lo largo del año apoyado en una recuperación de la inversión alentada por las favorables condiciones financieras y el consumo privado por el aumento de la renta disponible de los hogares, a pesar del poco margen de maniobra para la política fiscal.

Italia: crecimiento débil a principios de 2016 apoyado en la demanda doméstica

- En 4T15 continuó la gradual desaceleración del crecimiento del PIB hasta el 0,1% t/t desde el 0,4% registrado hace un año. No obstante, más allá de la volatilidad de los datos de acumulación de inventarios, la demanda doméstica ha ido ganando peso paulatinamente, mientras que a pesar de que las exportaciones netas drenaron crecimiento en el conjunto de 2015, las ventas al exterior crecieron a finales de año y mostraron más resistencia que en otros países de la zona euro.
- Los datos disponibles para el primer trimestre son muy limitados. El indicador de sentimiento económico se ha reducido en enero y febrero, pero continúa claramente por encima de la media histórica, mientras que la producción industrial aumentó significativamente en enero, apuntando a que el sector retoma la senda un crecimiento robusto (1,3% sobre 4T15) tras estancarse en el último trimestre del pasado año.
- La economía italiana es una de las que más ha sufrido las tensiones financieras a principios de año mientras que continúan sin despejarse completamente las dudas sobre su sector financiero, lo que podría haber pesado sobre el avance de la economía a principios de año. Con todo, esperamos que el

crecimiento del PIB podría ganar algo de tracción hasta alrededor del 0,2% t/t, algo menos de lo esperado a principios de año. No obstante, la economía italiana puede ser una de las que más se beneficie de las nuevas medidas del BCE, lo que favorecería que la recuperación gane algo de impulso en lo que queda de año.

España: a pesar de la incertidumbre, el ritmo de crecimiento se mantiene al arranque de 2016, acompañado de creación de empleo

- En 4T15, la demanda doméstica fue el principal soporte de la actividad con una contribución al crecimiento de 0,6pp, destacando el sólido avance tanto del consumo de los hogares como de la inversión productiva privada. Las exportaciones se desaceleraron (0,9pp hasta el 0,9%), pero menos que las importaciones (2,8pp hasta el 0,3% t/t), lo que resultó en una contribución positiva de la demanda externa neta al crecimiento (0,2pp).
- A pesar de que los indicadores de confianza de los hogares e industrial disminuyeron nuevamente en febrero, la moderación del optimismo fue menor que la observada a principios de año. Las expectativas sobre el desempleo explican la caída del consumidor, mientras que las perspectivas sobre cartera de pedidos e inventarios la evolución de la confianza industrial.
- Las variables de gasto en consumo y empleo indican que el consumo sigue liderando la recuperación (con tasas similares al cierre de 2015), mientras que la producción y la confianza industrial vuelven a adelantar una desaceleración del crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo. Los datos de expectativas y ventas al exterior apuntan a una continuidad de la atonía de las exportaciones de bienes, junto con una desaceleración de servicios en 1T16.
- A pesar de la incertidumbre de política económica, el modelo MICA-BBVA estima un crecimiento del PIB en torno al 0,8% t/t en 1T16 que, de confirmarse, supondrá una estabilización del ritmo de expansión, en línea con nuestro escenario. El crecimiento continuará en los próximos trimestres apoyada en factores externos (abaratamiento precio del petróleo y, sobre todo, la política monetaria del BCE) e internos, como los cambios que han tenido lugar en la estructura productiva así como el tono expansivo de la política fiscal (para más detalles ver [Observatorio económico España](#)).

Eurozona

Contabilidad nacional: crecimiento modesto en 4T15 (0,3% t/t)

La demanda doméstica contribuyó con +0,5pp, impulsada por el crecimiento de la inversión (+1,3% t/t). El consumo privado se desacelera (+0,2% t/t), mientras que el público aumenta (+0,6% t/t). Las exportaciones netas drenaron -0,3pp al crecimiento

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

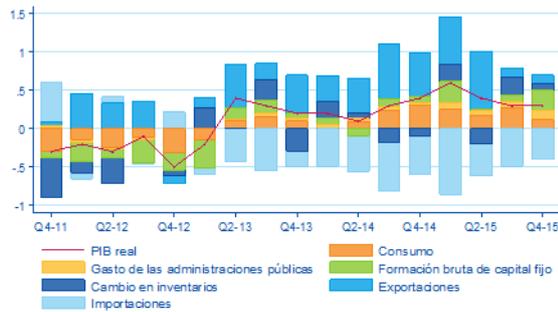


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: siguen cayendo los PMIs y el ESI en febrero

Los PMIs empeoran en febrero, y caen tanto en servicios como sobre todo en manufacturas, junto al índice ESI, que cae 1,3pp hasta los 103,8 puntos, lastrado por la confianza de los hogares

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

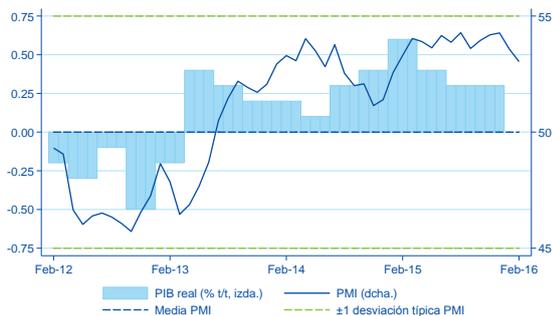
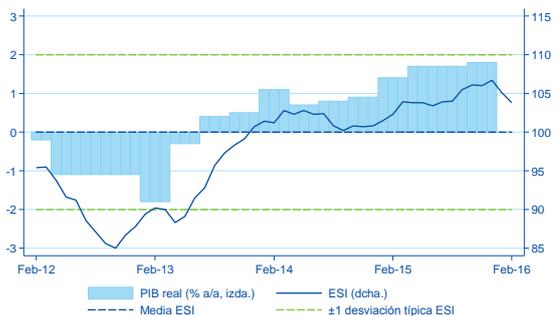


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a)**



Actividad: la producción industrial y las ventas minoristas aumentan en enero

En enero rebota la producción industrial (+2,1% m/m) y se sitúa un 1,7% por encima de la media en 4T15 (0,4% t/t), mientras que las ventas minoristas crecen en enero más de lo esperado (+0,4% m/m) y se sitúan un 0,9% por encima de 4T15 (0,1% t/t)

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



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



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones se reducen en enero, tras el tímido aumento de 4T15

Las exportaciones se reducen un -1,9% m/m, más de lo esperado, aunque en parte también viene explicado por la caída de los precios. Por su parte, las importaciones cayeron algo menos, -1,3% m/m

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

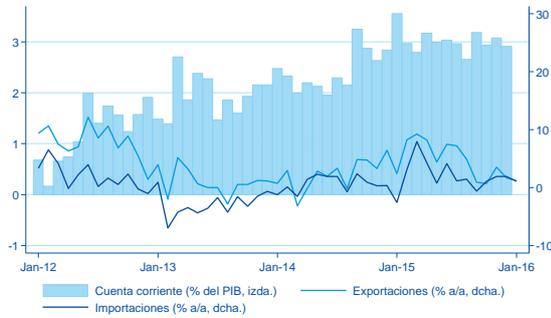


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: el desempleo cae una décima hasta 10,3% en enero

En enero, la tasa de desempleo de la eurozona disminuye hasta el 10,3%, aunque con diferencias entre países, y el empleo aumenta a ritmo estable en 4T15 (0,3% t/t). Los costes laborales en el sector empresarial se han moderado en 3T15 (1,1% a/a tras 1,6% a/a)

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

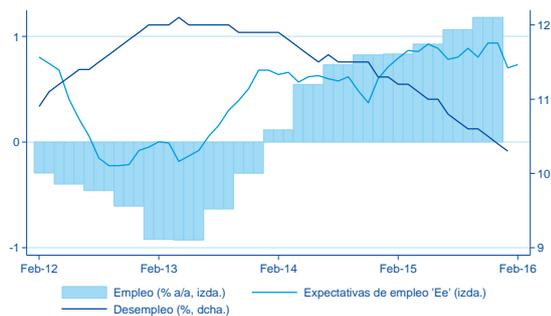
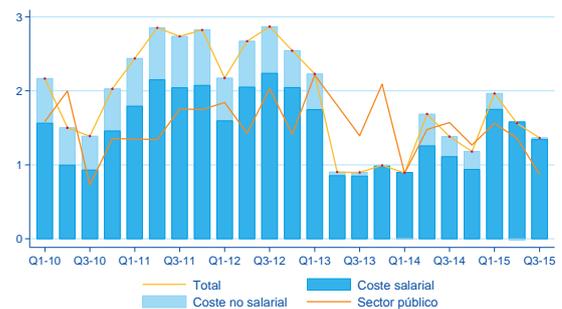


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: Inflación negativa en febrero y moderación de la subyacente

La inflación disminuyó en 0,5pp hasta el -0,2% a/a en febrero, debido a la intensificación en la caída de los precios de la energía, pero también por la moderación de la inflación subyacente (-0,2pp) hasta el 0,8% a/a

Gráfico 11
Tasa de inflación, general y subyacente (% a/a)*

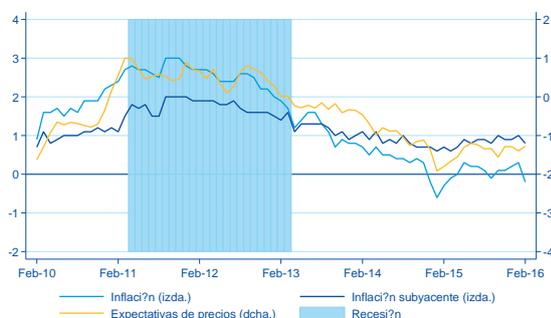
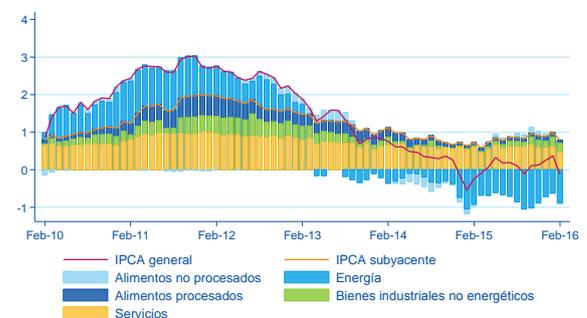


Gráfico 12
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: continúa el crecimiento moderado en 4T15 (0,3% t/t)

El principal motor del crecimiento del PIB en 4T15 ha sido otra vez la demanda doméstica (+0,8pp, tras +0,6pp en 3T15). La demanda externa contribuye negativamente al crecimiento de 4T15 (-0,5pp) tras contribuir negativamente también en 3T15 (-0,3pp)

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

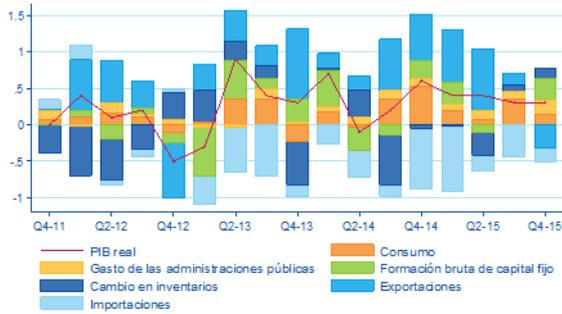


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los PMIs y el ESI empeoran en febrero

En febrero, el PMI compuesto y el índice de la Comisión volvieron a empeorar, tanto en manufacturas como en servicios; los indicadores nacionales muestran evoluciones parecidas, con sendos empeoramientos en el ZEW y en el IFO

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

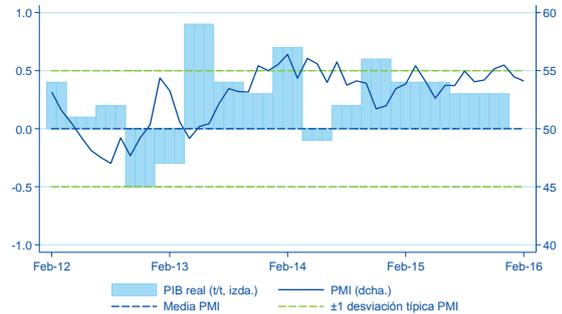


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: rebote de la producción industrial y aumento de ventas minoristas en enero

Crece con fuerza la producción industrial en enero (+3,3% m/m), y se sitúa en lo que va de 1T16 un 3,1% por encima del promedio de 4T15. Las ventas minoristas aumentan un 0,7% m/m y abren 1T16 un 1,2% por encima de la media de 4T15

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

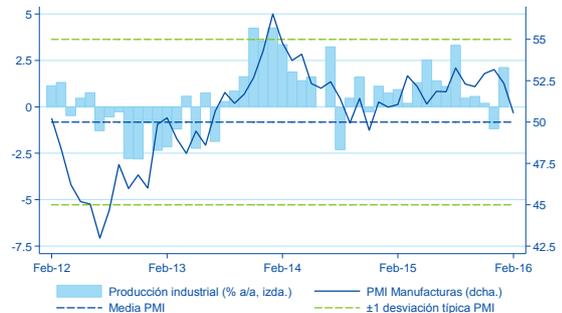
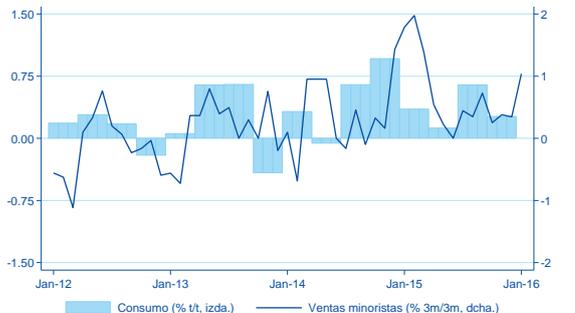


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: siguen disminuyendo las exportaciones a principios de 2016

Las exportaciones caen un 0,5% m/m en enero, situándose un -0,9% por debajo del promedio de 4T15. Por su parte, las importaciones aumentan un 1,2% m/m en enero, y se sitúan un 0,5% por encima de 4T15

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

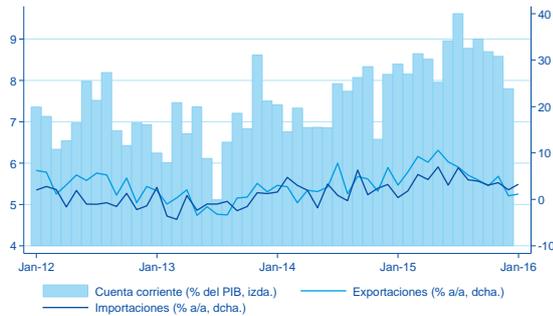
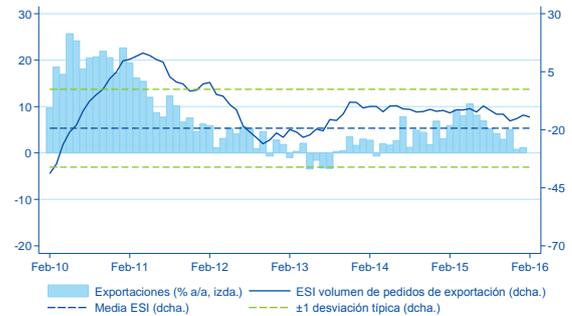


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo vuelve a marcar su mínimo histórico (4,3%) en enero, mientras que el crecimiento de los costes laborales modera su crecimiento hasta el 2,4% a/a en 3T15 tras el 3,1% a/a en 2T15.

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

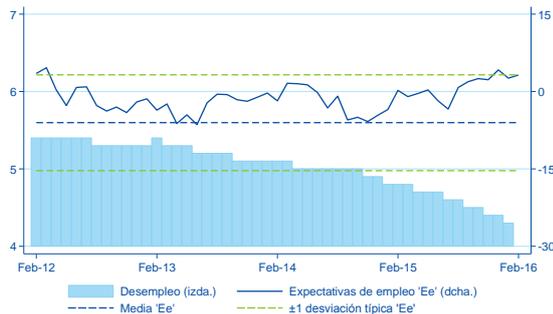


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



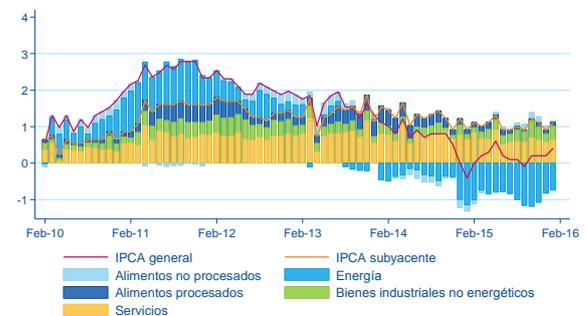
Precios: Cae la inflación (-0,2% a/a) en febrero

En febrero, disminuye en seis décimas la inflación hasta el -0,2% a/a. Esto se explica principalmente por la intensificación de la caída de los precios de la energía y por el menor aumento de los precios de los alimentos y de los servicios.

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: Revisado +0,1pp al alza el crecimiento del PIB (+0,3% t/t) en 4T15

La caída del consumo (-0,2% t/t desde el +0,5% t/t) es en parte compensada por el consumo público que acelera ligeramente su ritmo de crecimiento hasta +0,5% t/t. La inversión se acelera (+0,7% t/t tras +0,1% t/t), junto con la aportación de los inventarios (+0,7pp como en 3T15). Por su parte las exportaciones netas drenaron algo menos al crecimiento (-0,5pp tras -0,7pp en 3T15).

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

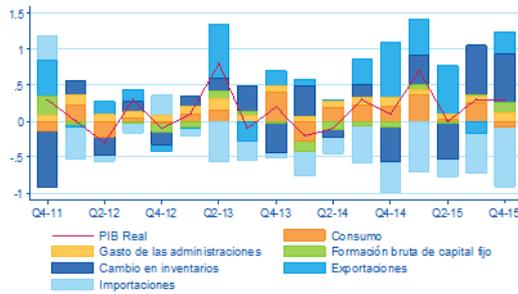


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: empeoramiento en febrero

El PMI compuesto vuelve a terreno de contracción, al igual que el ESI y los indicadores nacionales que reflejan también reflejan la caída de la confianza.

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

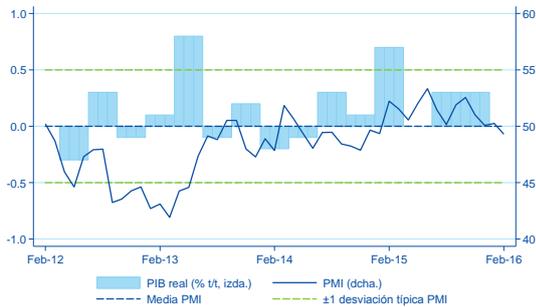
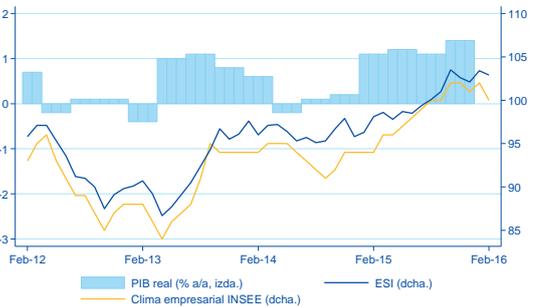


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: la producción industrial aumenta y se mantienen las ventas minoristas en enero

Con el dato de enero (+1,3% m/m), el índice de producción industrial aumenta +0,8% por encima del promedio de 4T15, mientras que las ventas minoristas no varían en enero, pero abren 1T16 un +0,7% t/t por encima de 4T15.

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

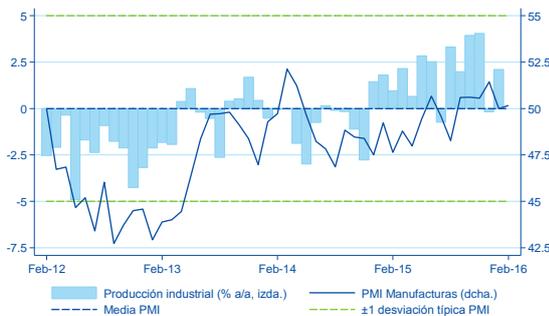
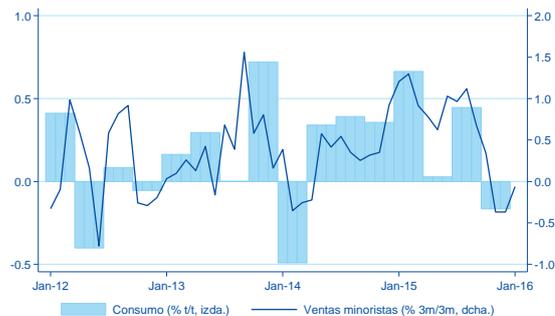


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones caen en enero

Tras el aumento de noviembre y diciembre, las exportaciones caen enero (-3% m/m las de bienes y -4,1% las de servicios) y más que las importaciones, apuntando a que las exportaciones netas seguirán lastrando el crecimiento

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

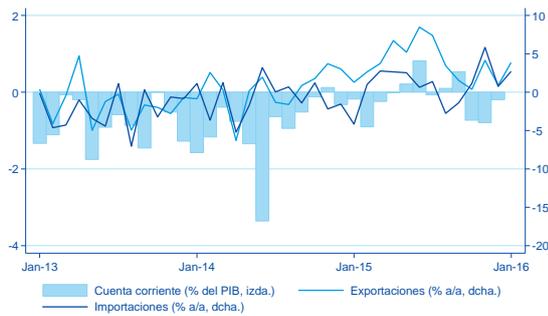
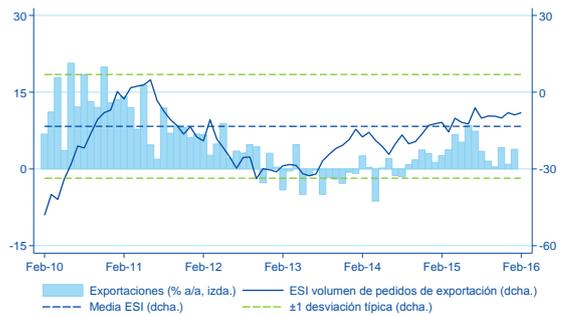


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



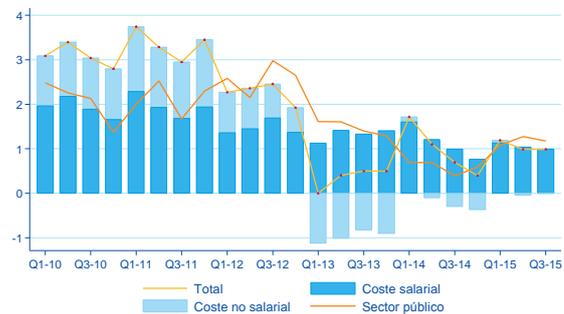
Mercado de trabajo: repunta la tasa de desempleo de enero

La tasa de desempleo se incrementa una décima hasta el 10,2% en enero. Mientras tanto los costes laborales en 3T15 han crecido al mismo ritmo que en 2T15 (1,1% a/a).

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



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



Precios: en febrero, la inflación vuelve a territorio negativo

En febrero, la tasa de inflación armonizada cae cuatro décimas hasta -0,1% a/a, por la mayor caída del precio de la energía y la de los productos manufacturados. También el precio de los alimentos se desacelera junto con el precio de los servicios.

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

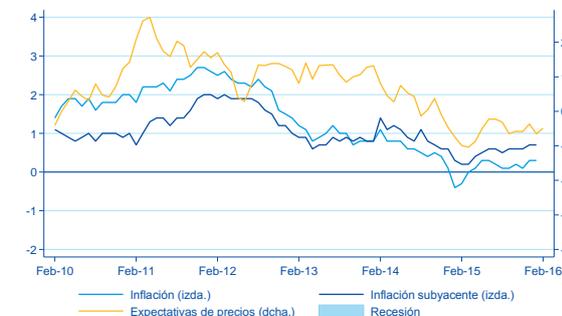
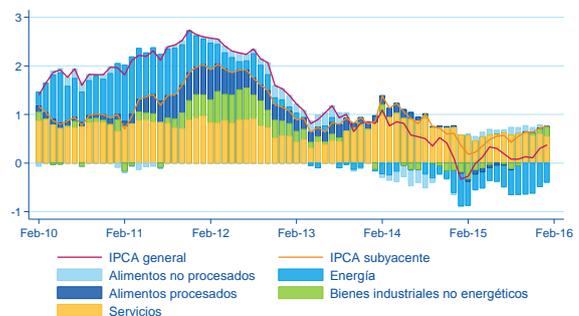


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: la recuperación pierde fuele a finales de 2015 (0,1% t/t)

El consumo privado muestra una tasa de crecimiento de un +0,3% t/t, el consumo público se acelera un +0,6% t/t y la inversión se registrar un crecimiento del +0,8% t/t. La demanda externa contribuye positivamente (+0,1pp)

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

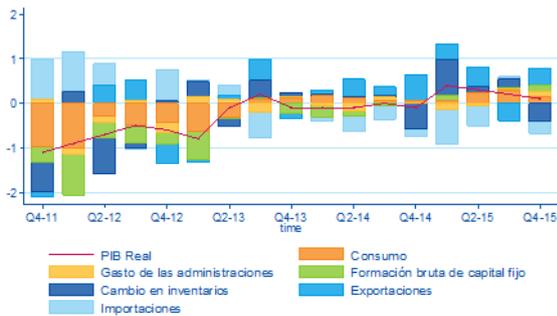


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



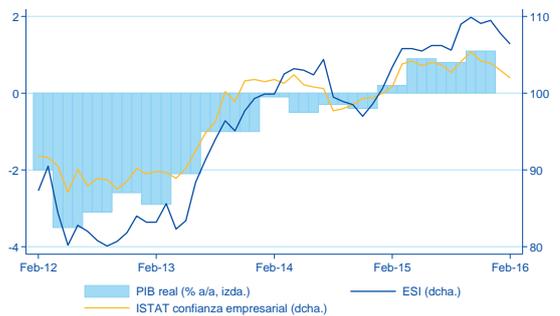
Confianza: se moderan los PMIs y ESI en febrero por el sector manufacturero

El PMI compuesto cae ligeramente en febrero, lastrado por las manufacturas mientras que prácticamente se mantiene en servicios. El ESI se modera por la caída de la confianza en las manufacturas y de los hogares, evolución confirmada por el indicador ISTAT

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



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



Actividad: la producción industrial rebota en enero y las ventas minoristas no despegan

Tras las caídas de noviembre y diciembre, el índice de producción industrial aumenta en enero (+1,9% m/m) situándose un +1,3% por encima de la media de 4T15. Las ventas minoristas caen en diciembre (-0,1% m/m) y se sitúan un -0,5% t/t por debajo de 3T15

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

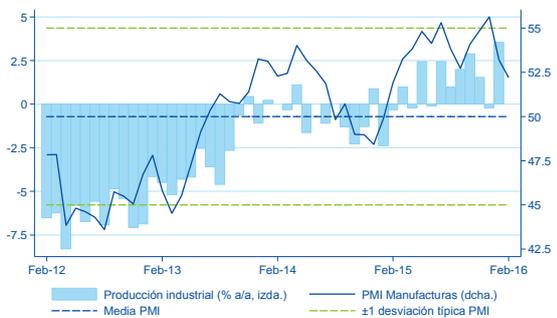
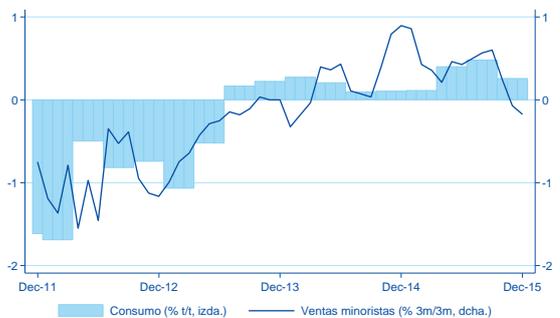


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones aumentan en 4T15

Las exportaciones aumentaron en diciembre y aguantaron en 4T15 mejor que otros países de la zona euro, lo que unido a un crecimiento más moderado de las importaciones, apoyaron el crecimiento en el último trimestre del año pasado.

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

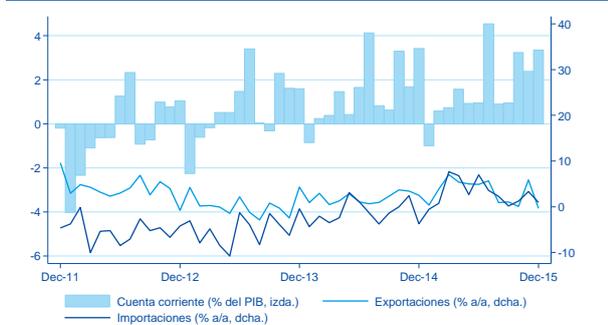
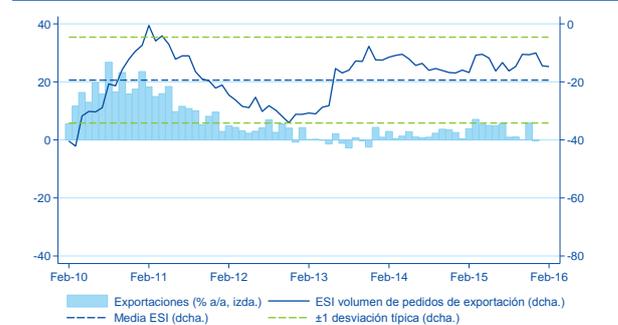


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo continúa reduciéndose lentamente

La tasa de desempleo se reduce una décima en enero (11,5%). Los costes laborales se reducen un 0,4% a/a en 3T15 (tras -0,6% a/a en 2T15).

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

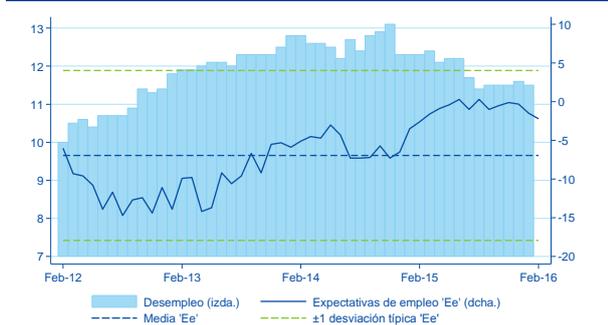
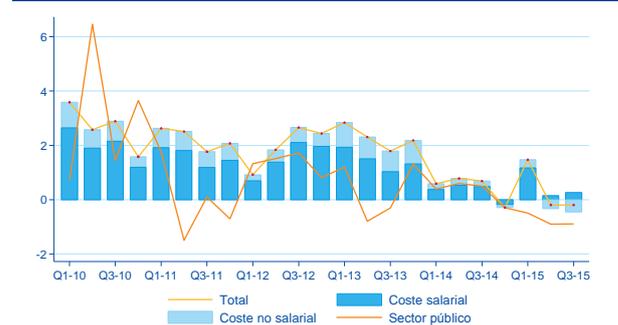


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: inflación en tasas negativas en febrero

La tasa de inflación armonizada cae hasta el -0,2% a/a en febrero (enero: +0,4% a/a), por un menor aumento en el precio de los servicios y una mayor caída de la energía. La inflación subyacente, por tanto se modera cinco décimas hasta el 0,4% a/a.

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

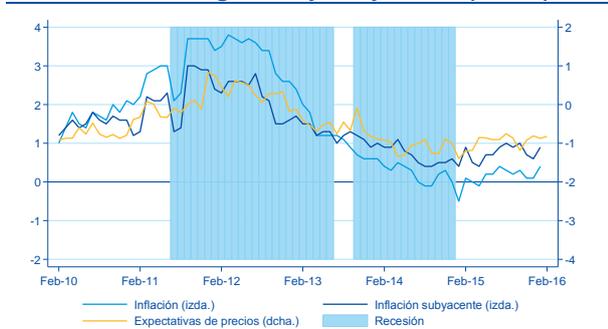
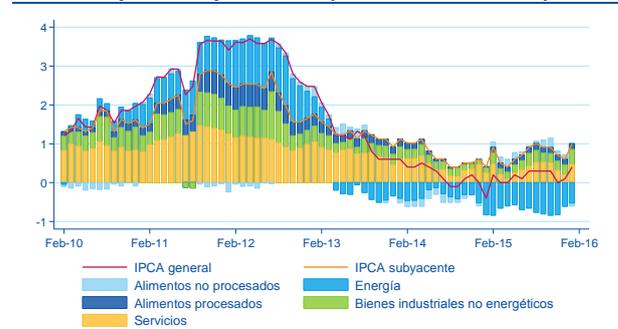


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: el crecimiento del PIB se estabiliza en 4T15 (0,8% t/t)

La demanda doméstica fue el principal soporte de la actividad con una contribución al crecimiento de 0,6pp, destacando el sólido avance tanto del consumo de los hogares como de la inversión. Las exportaciones se desaceleraron (0,9pp hasta el 0,9%), pero menos que las importaciones (2,8pp hasta el 0,3% t/t), lo que resultó en una contribución positiva de la demanda externa neta (0,2pp)

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

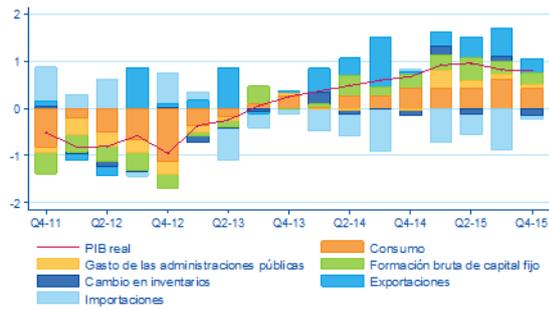
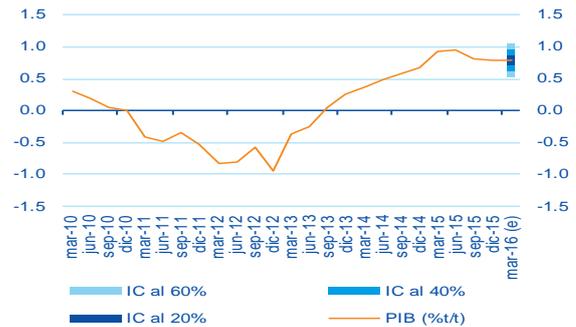


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: ligero empeoramiento de la confianza

Los indicadores de confianza de hogares y de la industria disminuyeron nuevamente en febrero, pero la moderación del optimismo fue menor que a principios de año. Las expectativas sobre el desempleo explican la caída del consumidor, mientras que las perspectivas sobre cartera de pedidos e inventarios la evolución de la confianza industrial

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

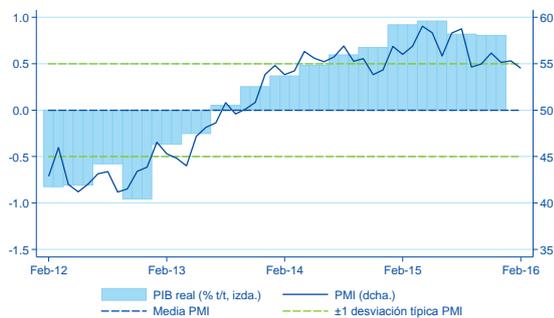
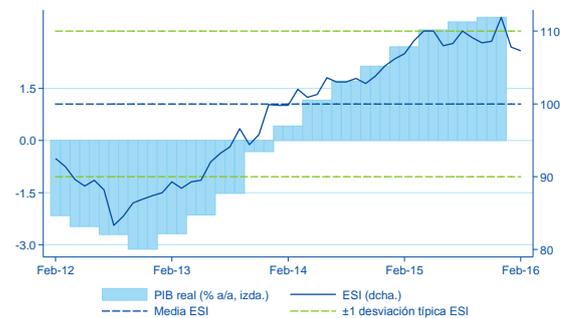


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



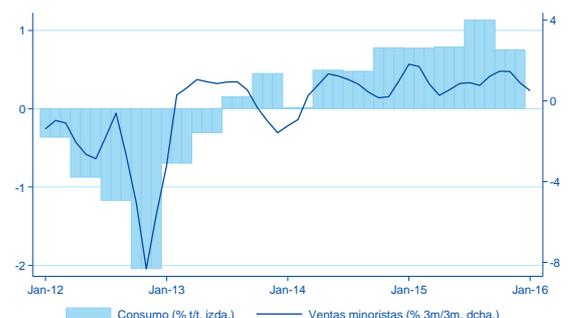
Actividad: moderación del IPI y ventas minoristas en enero

La actividad en la industria disminuyó marginalmente en enero (-0,1% m/m), pero se mantiene la tendencia positiva en todos los componentes no energéticos. Las ventas minoristas crecen un 0,4% m/m por segundo mes consecutivo, aunque menos de lo esperado.

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: atonía de las exportaciones de bienes y se desaceleran las de servicios

No obstante, la variables relacionadas con el turismo exterior (entradas y gasto de turistas) indican que esta partida de la demanda volverá a crecer a un ritmo similar al observado los primeros nueve meses de 2015, tras el fuerte incremento en 4T15

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

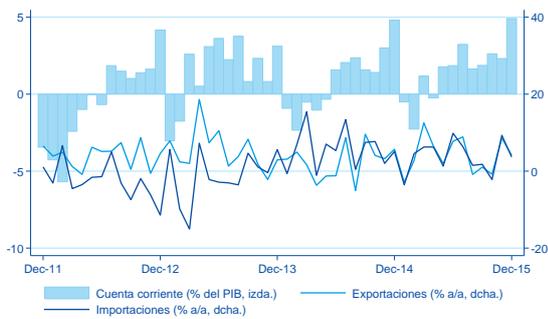
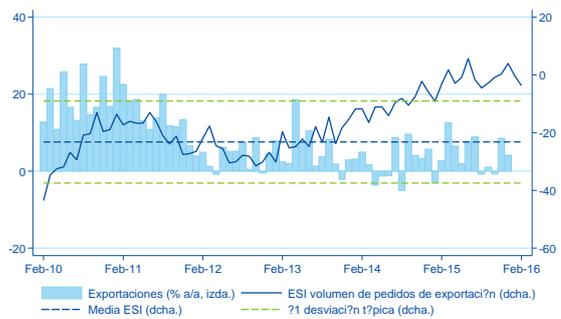


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: la mejora prosigue en el arranque de 2016

Continúa creciendo la afiliación a la seguridad social en febrero y apunta a una estabilización del ritmo de creación de empleo (0,7% t/t en 4T15). Por su parte, el paro mantuvo su trayectoria descendente en el segundo mes de 2016

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

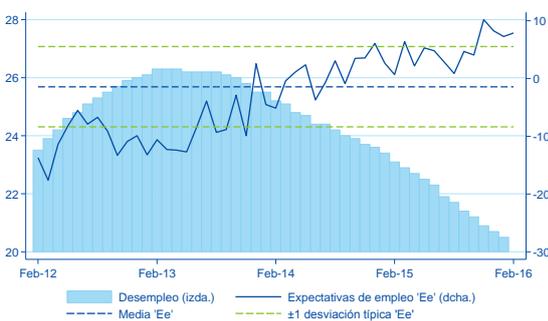
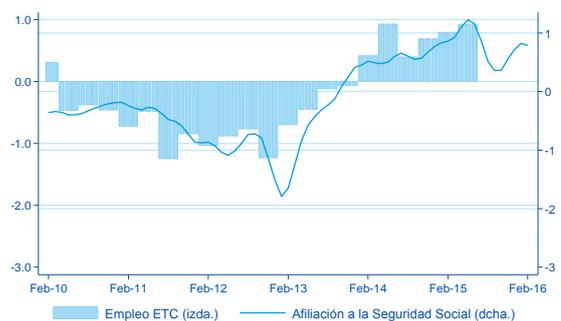


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: C.N.T. y seguridad social (% t/t)*



Precios: vuelve a caer la inflación en febrero, pero mejora la subyacente

La intensificación de la caída de la inflación general (-0,5pp hasta -0,8% a/a) se debió a los menores precios de la energía y alimentos, en parte compensado por el aumento generalizado de los componentes de la subyacente (+0,1pp hasta 1% a/a)

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

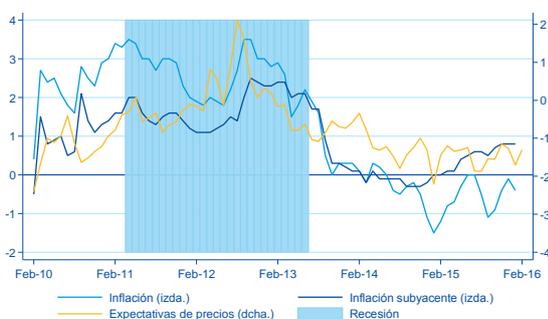
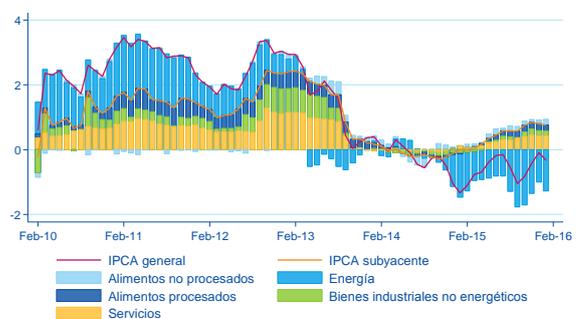


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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.