

Observatorio Económico

Europa

Madrid, 14 de junio de 2013
Análisis Económico

Unidad de Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador
agustin.garcia@bbva.com

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

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

Signos de recuperación en el segundo trimestre

Pero el mal desempeño del primer trimestre impone un sesgo a la baja en nuestra previsión para 2013

- **El PIB cayó un -0,2% en 1T13, más de lo inicialmente previsto¹**

El desglose detallado de las cuentas nacionales confirmó la caída del PIB de la eurozona en un -0,2% en 1T13 tras -0,6% en 4T12, arrastrado por la caída de las exportaciones (-0,8% t/t) lo que resultó en una contribución nula de las exportaciones netas al crecimiento trimestral del PIB debido a caída también en las importaciones (-1,1% t/t).

La noticia positiva es el tímido aumento del consumo privado (0,1% t/t tras -0,6% t/t en 4T12), si bien sigue siendo muy débil, lo que unido a la caída de la demanda externa, terminó redundando en una fuerte caída de la inversión (-1,6% t/t tras -1,4% en 4T12). El proceso de consolidación fiscal en marcha en la mayoría de los estados miembros se reflejó en una nueva caída del consumo público (-0,1% t/t). Todo lo anterior resultó en una menor contribución negativa de la demanda doméstica (-0,2pp tras -0,7pp en 4T12; BBVA Research: -0,1pp).

- **Los PMIs mejoran en mayo por segundo mes consecutivo, compensando las caídas de febrero y marzo²**

Los indicadores adelantados de abril y mayo fueron ligeramente mejor de lo esperado, con los PMIs compensando en parte las caídas de marzo y abril. Todos los países en los que Markit realiza esta encuesta registraron en mayo menores tasas de contracción que en meses anteriores. Especialmente destacables son los casos de España, Grecia y Francia, donde los PMIs de manufacturas registraron los niveles más altos de los últimos 24, 23 y 13 meses,

Además, Alemania vuelve a la zona de "crecimiento" al situarse su PMI compuesto en 50,2 tras el breve bache observado en abril, señalando la estabilidad de la economía. Esta mejora se debe principalmente al menor deterioro del sector manufacturero: el PMI de manufacturas repunta tras dos meses de caída, gracias al ligero aumento de la producción y los nuevos pedidos.

En Francia, el PMI de manufacturas indica que la caída de la actividad industrial se modera al ser menor la tasa de contracción de la producción y los pedidos industriales. También la caída en los servicios se modera, aunque el sector se mantiene débil.

1: Ver http://www.bbva.com/research/KETD/fbin/mult/130605_Europe_Flash_PIB_e_tcm346-390671.pdf?ts=1762013
2: Ver http://www.bbva.com/research/KETD/fbin/mult/130605_Flash_Europa-PMI_tcm346-390678.pdf?ts=1762013

- **Los últimos datos reales disponibles apuntan a un crecimiento ligeramente mayor de lo previsto (+0.1pp hasta +0.2% t/t en 2T13)**

Si bien los datos reales solo están disponibles para abril, éstos sugieren que la actividad se estaría recuperando ya en el segundo trimestre del año. La producción industrial en abril se incrementó por tercer mes consecutivo, hasta alcanzar un nivel 1% por encima del promedio de 1T13, mientras que las órdenes de exportación sugieren que la demanda externa continuaría apoyando la recuperación del sector. Menos optimistas son las noticias que provienen del sector doméstico, las ventas minoristas cayeron ligeramente otra vez en abril, y unido a los bajos niveles de confianza del consumidor, así como a los niveles de desempleo creciente, sugieren que el consumo privado se mantendría débil nuevamente en este segundo trimestre.

Las exportaciones de Alemania han crecido en abril (8,4% a/a) tras 2 meses consecutivos de tasas negativas (-4,2% a/a y -2,8 a/a en marzo y febrero, respectivamente). Este incremento se debe principalmente a las exportaciones dirigidas a países no europeos, aunque las exportaciones a países europeos también se ha recuperado en abril, tras 2 meses de caídas. Las exportaciones de Francia también se han incrementado, rebotando en abril (9,3% a/a tras -4,8% a/a y -4,6% a/a en los dos meses anteriores), aunque en este caso la ganancia se debe más a las exportaciones a países europeos.

En resumen, las sorpresas positivas en los datos de confianza en mayo y los datos reales de abril se reflejan en que nuestro modelo MICA-BBVA prevé un crecimiento ligeramente superior al de nuestro escenario base en 2T13, (+0,2% t/t frente al +0,1% t/t del escenario base).

- **Sesgo a la baja en nuestra previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2013 debido al efecto arrastre de T1**

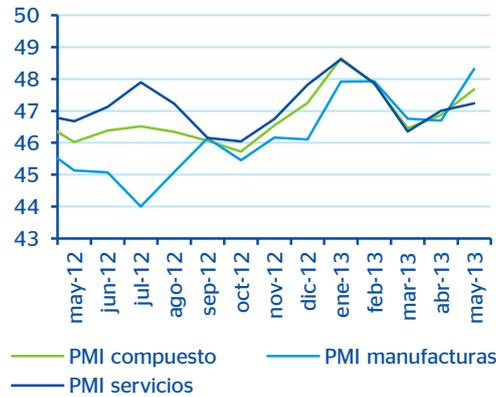
A pesar de estas sorpresas positivas, el efecto arrastre de la contracción, mayor a la prevista, del PIB en 1T13 sugiere que la economía de la zona euro podría contraerse un -0,3% o -0,4%, por debajo de nuestra previsión anterior para 2013 (-0,1%).

- **La inflación aumentaría ligeramente en Junio, pero a partir de Agosto la desaceleración empezaría nuevamente**

En cuanto a los precios, la inflación general aumentó en 0,2pp hasta el 1,4% a/a en mayo, en línea con lo esperado, impulsado principalmente por el aumento de los precios de los servicios, mientras que la caída de los precios de la energía se moderó. Para los próximos meses, esperamos que tras el nuevo incremento de precios en junio, debido principalmente a unos precios de la energía más elevados, la inflación se desacelere a partir de agosto y que ronde el 1,3% en 2S13.

La confianza mejora en Mayo

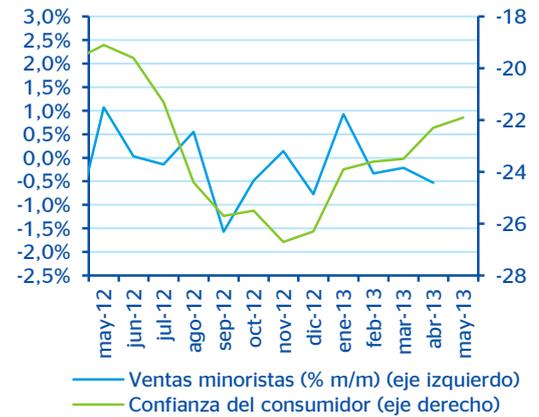
Gráfico 1
UEM: confianza PMI



Fuente: Markit Economics

Mejoran los indicadores del consumo privado pero aún siguen débiles

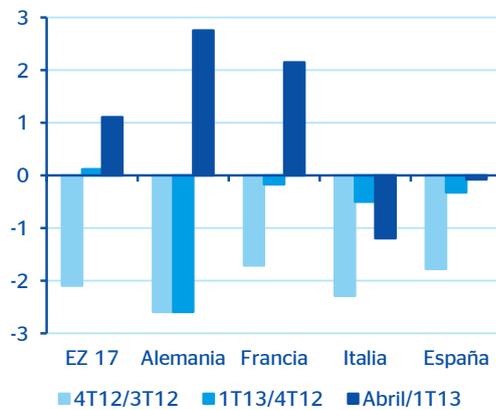
Gráfico 2
UEM: ventas minoristas (ajustado estacionalmente), confianza del consumidor



Fuente: European Commission and Eurostat

Producción industrial rebota en Abril más de lo esperado, especialmente en Alemania y Francia

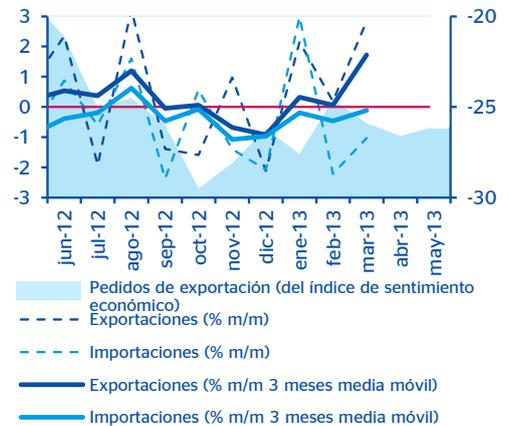
Gráfico 3
EMU: IPI exc. construcción



Fuente: Eurostat

Las exportaciones rebotan en Marzo y las importaciones moderan su caída

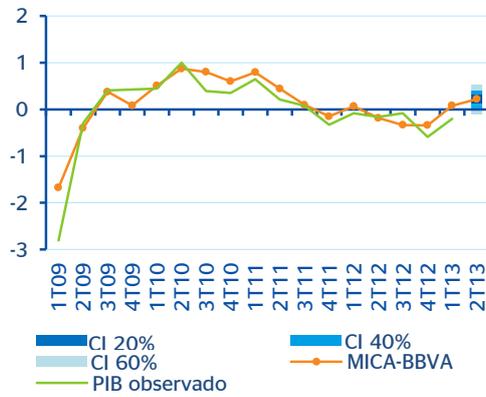
Gráfico 4
EMU: sector exterior



Fuente: Comisión Europea y Eurostat

Nuestro modelo MICA-BBVA sugiere un crecimiento en T2

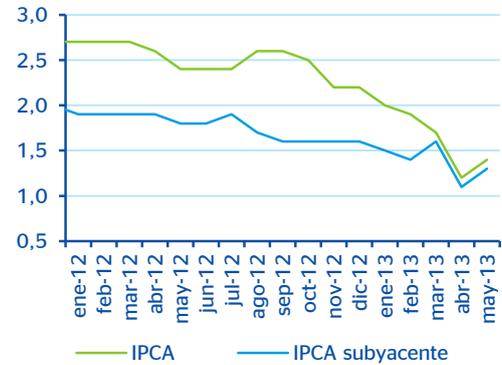
Gráfico 5
UEM: MICA-BBVA



Fuente: BBVA Research

La inflación se incrementó en Mayo debido principalmente al sector

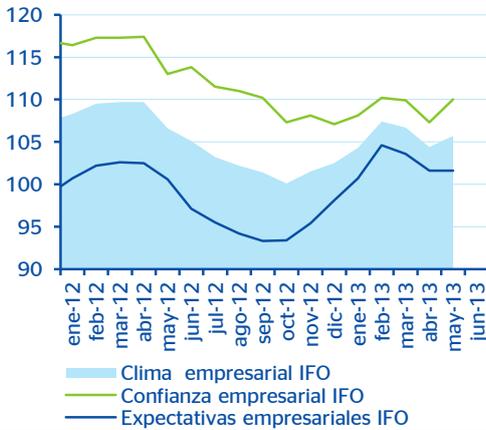
Gráfico 6
UEM: HICP a/a %



Fuente: Eurostat

Alemania: El índice IFO se mantiene relativamente fuerte

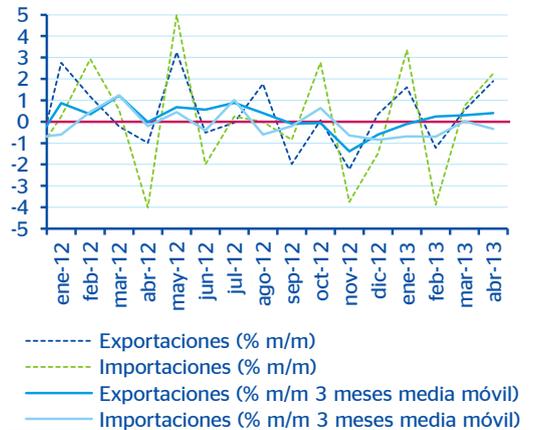
Gráfico 9
Alemania: Índice de clima empresarial Ifo



Fuente: Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung

Alemania: las exportaciones (m/m) mejoran en Marzo y Abril

Gráfico 10
Alemania: Sector externo, ajustado estacionalmente

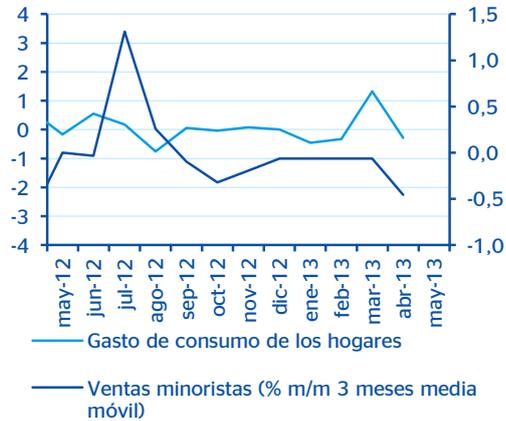


Fuente: Haver Analytics

Francia: Los indicadores de consumo se mantienen débiles

Gráfico 7

Francia: Ventas minoristas y consumo de los hogares

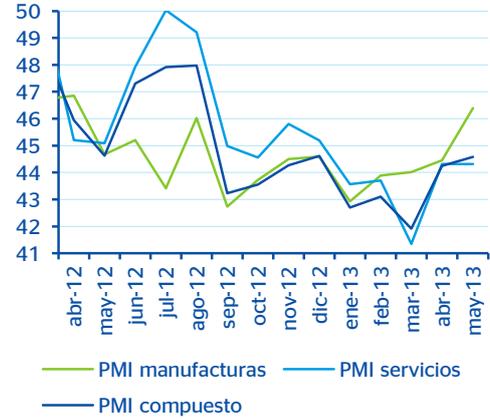


Fuente: INSEE y Eurostat

Francia: La confianza se recupera por segundo mes consecutivo desde niveles muy bajos

Gráfico 8

Francia: PMIs

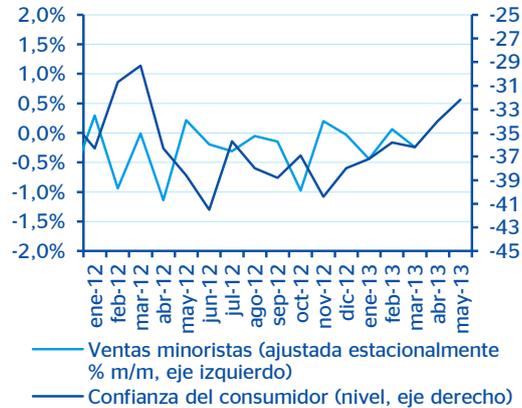


Fuente: Markit economics

Italia: El consumo privado se mantiene débil a pesar de las ligeras mejoras en la confianza

Gráfico 11

Italia: Ventas minoristas y confianza del consumidor

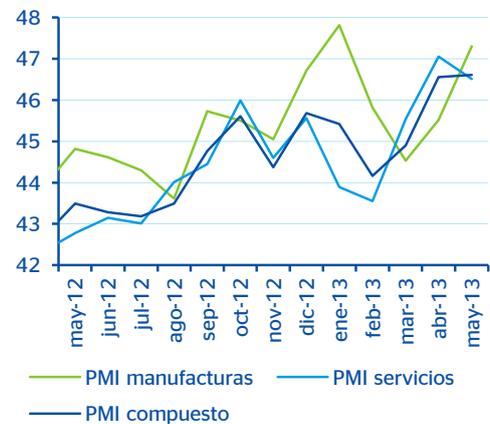


Fuente: Eurostat y Comisión Europea

Italia: Los datos de confianza apuntan a una moderación de la recesión en 2T13

Gráfico 12

Italia: PMIs



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.