

Observatorio Económico

Eurozona

Madrid,
13 de diciembre de 2013
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

Francisco José Ortega Castaño
franciscojose.ortega.castano@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

Ligero sesgo a la baja en el crecimiento del cuarto trimestre

Eurozona: los datos sobre la actividad son peores de lo previsto, pero la inflación se recupera un poco

- **Se confirma el crecimiento del PIB del 0,1% t/t en el 3T13; con unas exportaciones débiles**

La demanda externa neta drenó crecimiento debido a la fortaleza de las importaciones y al estancamiento de las exportaciones. Esta contribución negativa (-0,3pp) se compensó con la aportación positiva de la demanda interna (+0,4pp); tanto el consumo privado como la inversión crecieron moderadamente y se produjo una sorpresa al alza en el consumo público y, en especial, en los inventarios (Gráfico 1).

- **Los indicadores de confianza hasta noviembre están en línea con las expectativas de crecimiento moderado a final del año**

Los datos de confianza de la CE (ESI) y los PMIs muestran señales mixtas en el cuarto trimestre (Gráficos 3 y 4). El ESI continúa su tendencia al alza, aunque a un ritmo más lento. En cambio, el PMI compuesto volvió a deteriorarse en noviembre debido a que empeoró la confianza en el sector servicios, lo que apunta a una débil demanda doméstica. Aun así, los PMIs siguen en territorio expansivo. En general, estas cifras de confianza confirman que la recuperación de la eurozona es lenta, solo liderada por Alemania, y con cifras poco alentadoras en Francia (véase más abajo).

- **Los indicadores de actividad al comienzo del 4T13 son menos alentadores**

Los datos reales publicados para el 4T y la inercia del final del 3T apuntan a un entorno débil. La producción industrial y las ventas minoristas cayeron en octubre (Gráficos 5 y 6), lo que indica que la recuperación sigue siendo frágil. No obstante, la estabilización del mercado de trabajo (Gráficos 9 y 10), junto con una inflación moderada (Gráfico 12) debería terminar por impulsar el consumo de las familias.

- **El modelo MICA-BBVA indica que la recuperación podría haber tomado cierto impulso al final del año (+0,2% / +0,3% t/t).**

A pesar de que los datos reales fueron peores de lo previsto, nuestro modelo de previsión a corto plazo sigue apuntando a un crecimiento entre +0,2% y +0,3% t/t en el 4T13 (Gráfico 2), una cifra similar a la que incorporamos en las previsiones de nuestro último informe Situación Europa (lo que implica un crecimiento medio negativo de -0,4% este año y una recuperación de +1,1% en 2014). No obstante, dada la inercia de los datos recientes, creemos que hay sesgos a la baja para esta previsión del último trimestre.

- **Es probable que la inflación siga siendo moderada a medio plazo**

La estimación preliminar de la inflación armonizada aumentó 0,2pp, hasta el 0,9% a/a en noviembre (Gráfico 12), un poco más de lo esperado (0,8%), debido a que la caída de los precios de la energía fue más moderada, pero también a una inflación de los servicios mayor a la prevista, lo que podría resultar en una inflación subyacente del 1,1% a/a. La sorpresa al alza de noviembre es moderada, pero no deja de ser una buena noticia, ya que contrarresta los temores de deflación que surgieron el mes pasado después de que la inflación de noviembre disminuyera 0,4pp hasta situarse en el 0,7% a/a (nosotros esperábamos entonces un 0,9%, pero muchos analistas esperaban un 1,1%). Para los próximos meses, creemos que la inflación seguirá aumentando en diciembre (hasta el 1% o el 1,1% a/a), pero es probable que vuelva a desacelerarse el próximo año y que oscile un poco por encima del 1% a/a durante el resto del año. Nuestras expectativas actuales apuntan a que la inflación media de 2014 estará ligeramente por encima del 1%, aunque seguimos pensando que no es probable que a lo largo del próximo año se produzca un fuerte proceso desinflacionista.

Alemania: encabeza la recuperación en la eurozona

- **Los datos de confianza disponibles muestran una mejora notable en lo que va de 4T13**

Los datos preliminares mejoraron marcadamente en noviembre (Gráficos 15 y 16), en especial los PMIs, impulsados sobre todo por las mejores expectativas del sector servicios, lo que indica que la demanda interna podría haberse mantenido fuerte en el 4T13 (después de aportar 0,6pp al crecimiento trimestral del PIB en el 3T13). Cabe observar que el PMI compuesto se mantiene en niveles similares a los observados a mediados de 2011, cuando el PIB creció en torno al 0,5% t/t. Además, las mejoras en el subcomponente de los pedidos procedentes del exterior de los PMIs, junto con los datos de la balanza comercial de octubre (Gráficos 19 y 20), indican que las exportaciones netas podrían volver a contribuir positivamente al crecimiento a finales de año.

- **Los datos de actividad de octubre sorprenden a la baja**

Las ventas minoristas cayeron más de lo esperado, mientras que la producción industrial retrocedió de nuevo en términos mensuales (Gráficos 17 y 18) después de la importante caída registrada en septiembre, lo que contrasta con los indicadores de confianza. Pero las expectativas de los consumidores y de la producción industrial también han mejorado en los últimos meses, lo que apunta a que los indicadores reales podrían mejorar al final del cuarto trimestre. Aun así, nuestra previsión del 0,5% t/t para el trimestre podría ser demasiado positiva y el crecimiento podría estar más próximo al 0,2%/0,3%.

Francia: los datos más recientes no son muy positivos

- **El PIB se contrajo ligeramente en el 3T13, menos de lo esperado**

El PIB cayó un -0,1% t/t en el 3T13 después del repunte observado en el 2T13 (+0,5%) (Gráfico 25). La desaceleración del consumo privado y la caída de la inversión supusieron una contribución nula de la demanda doméstica, después de haber registrado +0,4pp en el 2T13. Sin embargo, la situación anterior se compensó en parte con una fuerte contribución de los inventarios (+0,5pp). La pronunciada caída de las exportaciones, junto con la estabilización de las importaciones hizo que la contribución de la demanda externa fuera negativa (-0,7pp después de una contribución neutra en el 2T13).

- **Los últimos datos de confianza han empeorado, pero mantenemos las expectativas de un crecimiento positivo en el 4T13**

Los indicadores preliminares cayeron de forma inesperada en octubre y noviembre (Gráficos 27 y 28), mientras que los PMIs volvieron a situarse por debajo del umbral de los 50 puntos. El deterioro de la confianza fue generalizado en todos los sectores. No obstante, los datos de la actividad de octubre no reflejaron una caída tan importante (Gráficos 29 y 30), ya que las ventas minoristas y la producción industrial se mantuvieron prácticamente planas. En general, esperamos que el PIB crezca ligeramente en el 4T13 (en torno al 0,2% t/t), pero con un sesgo a la baja (Gráfico 26).

Italia: lenta salida de la recesión

- **El PIB se estancó en el 3T13, pero solo gracias a los inventarios**

A pesar de la revisión al alza del crecimiento trimestral del PIB (hasta el 0% desde una primera estimación de -0,1% t/t), el desglose detallado mostró que el consumo privado y la inversión pesaron negativamente en la actividad, mientras que las exportaciones crecieron a un ritmo más moderado que el de las importaciones (Gráfico 37).

- **Aunque los últimos datos de confianza perdieron terreno, los datos reales indican que la actividad está tomando algo de impulso al final del año**

Después de la notable mejora de la confianza de septiembre, ésta volvió a perder terreno en octubre y noviembre (Gráficos 39 y 40), debido al empeoramiento de las expectativas en el sector servicios, mientras que las perspectivas del sector industrial son más optimistas. Las ventas minoristas cayeron en noviembre, pero la producción industrial de octubre fue fuerte (Gráfico 41) y se mantiene un 0,7% por encima de la media del 3T13. Mantenemos nuestras previsiones de un ligero crecimiento en el 4T13 (en torno al 0,1% t/t), pero con un sesgo a la baja (Gráfico 38).

España: sólidas exportaciones y recuperación de la demanda privada

- **Las exportaciones se desaceleran pero la demanda interna empieza a recuperarse**

En lo que respecta a la demanda externa (Gráficos 55 y 56), las expectativas de las empresas (pedidos del exterior) y los datos sobre el gasto (ventas de las grandes empresas al exterior) indican que es probable que las exportaciones vuelvan a desacelerarse en el 4T13, pero siguen siendo fuertes. Además, los datos sobre el turismo extranjero parecen mantener su tendencia al alza, lo que confirma el fuerte incremento observado a lo largo del año.

Algunos indicadores de demanda privada (matriculación de automóviles y confianza de los consumidores) muestran más señales de que el consumo de los hogares ha mejorado en el 4T13, aunque las ventas minoristas de octubre no fueron del todo buenas (Gráfico 54). En general, datos más positivos se notaron en el mercado de trabajo (Gráficos 57 y 58), ya que aumentó el empleo registrado en la seguridad social y al mismo tiempo se redujo el desempleo (-1,4% t/t cvec).

- **La recuperación económica sigue en marcha en el 4T13 (+0,3% t/t)**

Los datos disponibles del 4T13 indican que, después de salir de la recesión en el trimestre anterior, la economía podría haber tomado algo de impulso al final del año. El modelo MICA-BBVA calcula un crecimiento trimestral del PIB de +0,3% t/t (Gráfico 50), en línea con nuestro escenario central y, por tanto, con una caída del PIB anual de aproximadamente un 1,3% en el conjunto de 2013.

Eurozona

Contabilidad nacional: la contribución positiva de la demanda doméstica contrarresta la debilidad de las exportaciones

El crecimiento del PIB trimestral se desaceleró en 0,2pp hasta el 0,1% t/t en el 3T13. El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento entre +0,2%/+0,3% t/t en el 4T13, en línea con nuestras previsiones. La información es aun limitada, por lo que vemos sesgos a la baja en esta previs

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

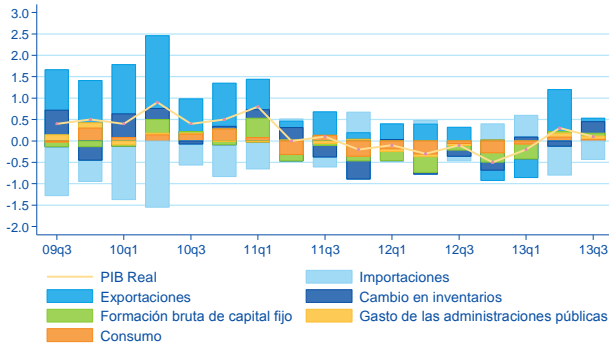
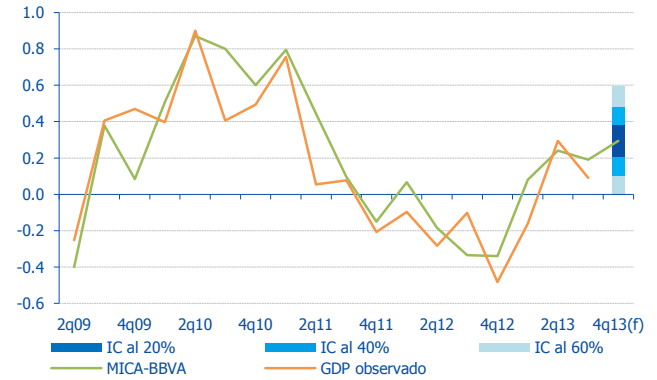


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: los datos hasta noviembre, en línea con un crecimiento moderado del PIB en 4T13

Los datos de confianza de la CE continúan su tendencia al alza, pero a un ritmo más lento. En cambio, los PMIs siguen todavía en territorio expansivo. En general, estas cifras confirman que la recuperación de la eurozona es lenta y solo liderada por Alemania.

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

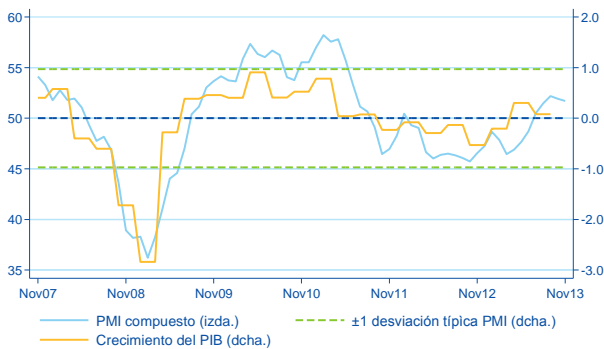
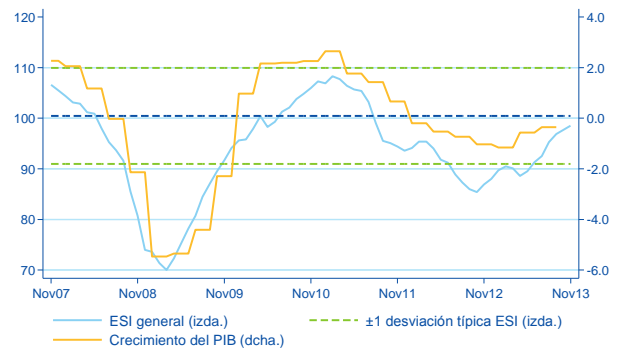


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: los datos disponibles hasta septiembre son menos alentadores

La producción industrial cayó de forma inesperada en octubre un -1,1% m/m, lo que llevó al índice -0,9% por debajo de la media del 3T. Las ventas minoristas volvieron a caer en octubre, lo que indica que la recuperación del consumo privado aún se tiene que confirmar.

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

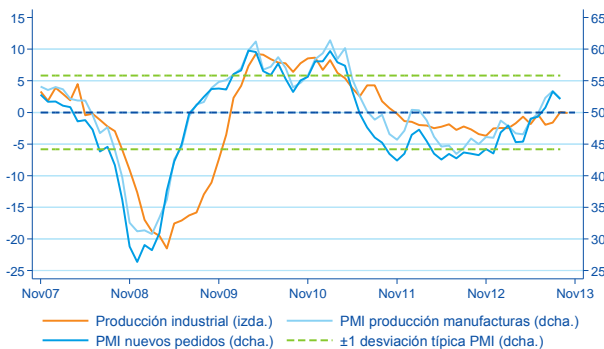
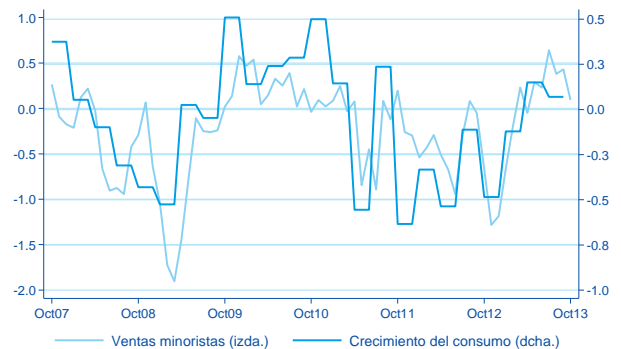


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones se desaceleran, pero siguen siendo el principal motor de la recuperación

Las exportaciones ganaron cierto impulso al final del 3T13, mientras que los pedidos de exportación indican que seguirán creciendo a un ritmo sólido en los próximos meses. No obstante, las importaciones también han ganado algo de impulso, lo que refleja un mayor dinamismo en la demanda interna, de modo que la contribución de las exportaciones netas podría moderarse.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

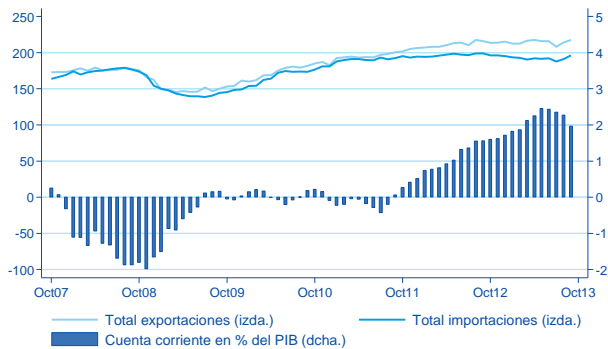
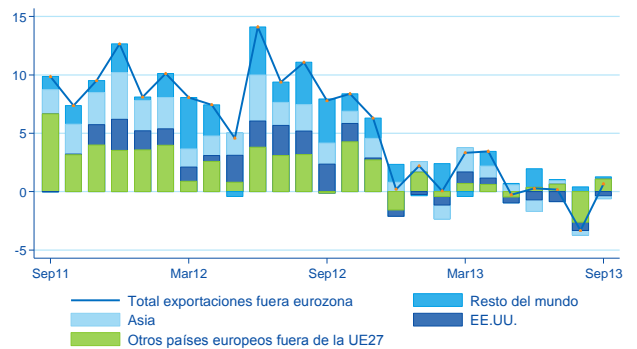


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: estable en el último medio año

Aunque vemos 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*

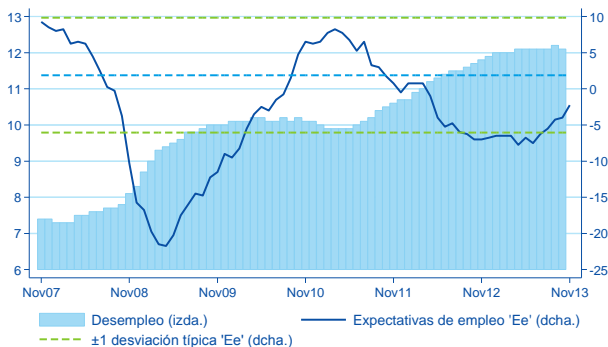
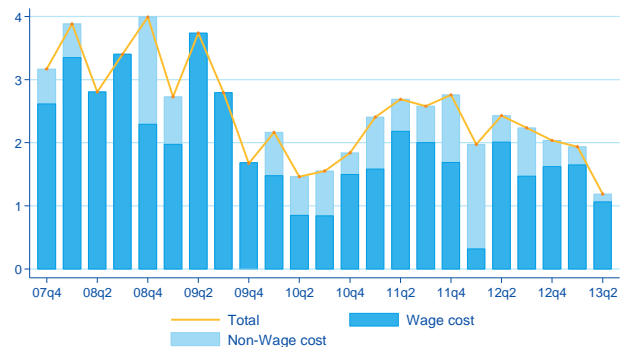


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: es probable que la inflación siga siendo moderada a medio plazo

La inflación aumentó 0,2pp, hasta el 0,9% a/a en noviembre debido a que la caída de los precios de la energía fue más moderada, pero también a una inflación mayor de los servicios, lo que podría dar como resultado una inflación subyacente del 1,1% a/a.

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

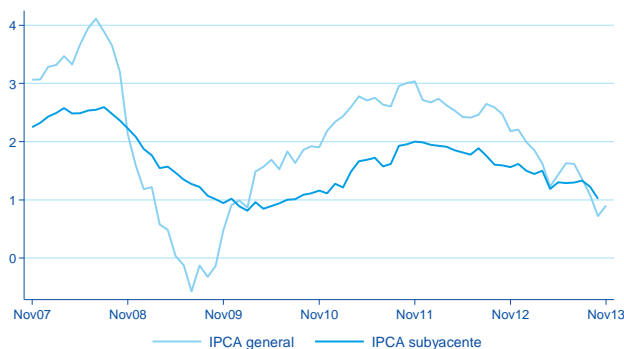
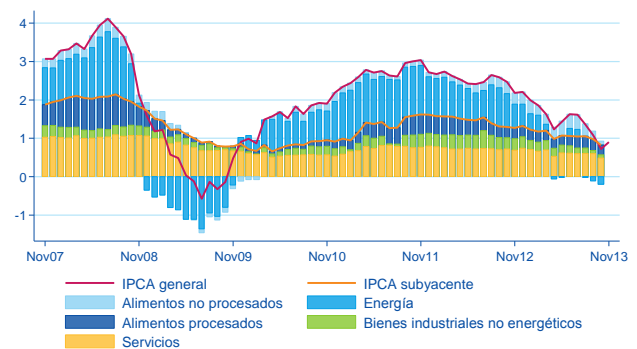


Gráfico 12
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: fuerte demanda doméstica, especialmente en inversión

El crecimiento del PIB se desaceleró en el 3T13, pues las exportaciones netas afectaron negativamente a la actividad y no se compensaron con una mayor contribución de la demanda interna. Nuestra previsión de un 0,5% t/t en el 4T13 es probablemente demasiado positiva y nos estaríamos enfrentando a un crecimiento más cerca del 0,2%/0,3%.

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

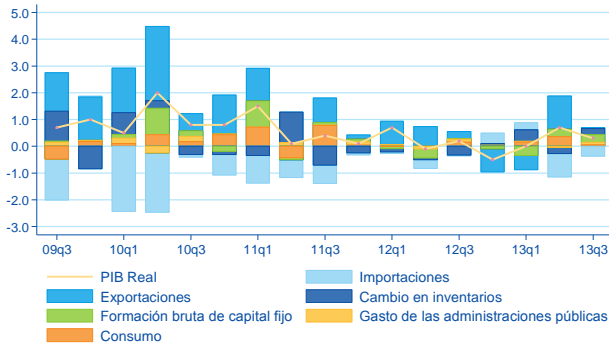
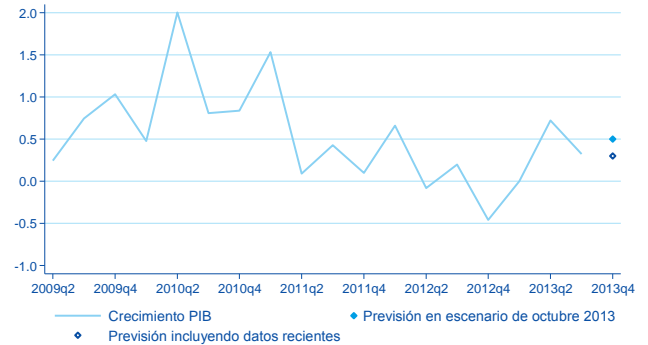


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: hasta ahora ha mejorado notablemente en 4T13, especialmente en noviembre

La fortaleza de la confianza se debe sobre todo a las mejores expectativas del sector servicios. El PMI compuesto se mantiene en niveles similares a los observados a mediados de 2011, cuando el PIB creció en torno al 0,5% t/t.

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

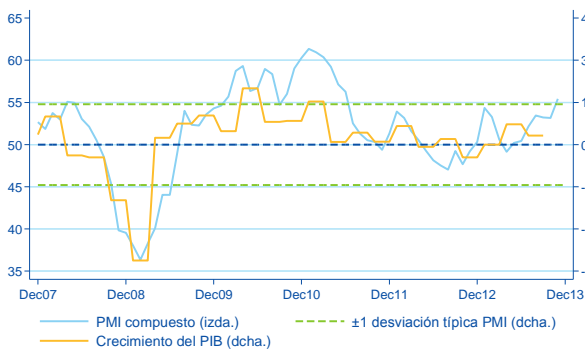
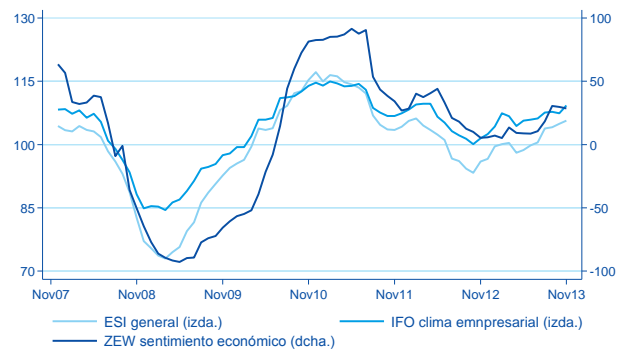


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: los datos de octubre sorprenden a la baja

Las ventas minoristas cayeron más de lo esperado, mientras que la producción industrial retrocedió de nuevo en términos mensuales después de la importante caída registrada en septiembre, aunque ha seguido creciendo en términos anuales.

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

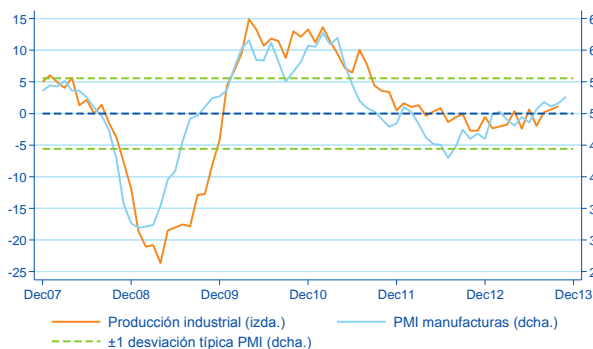
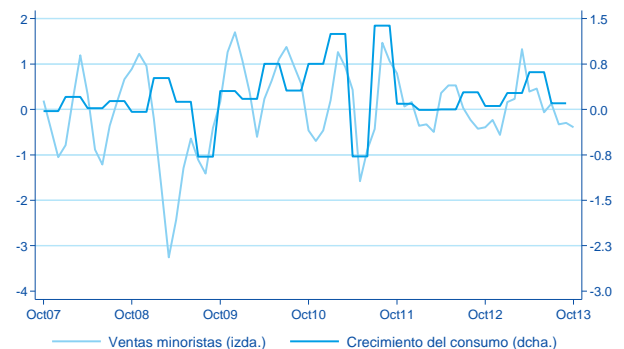


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones aumentaron de nuevo en los últimos meses, pero a un ritmo similar al de las importaciones

Las exportaciones se incrementaron ligeramente en octubre después de repuntar en los dos meses anteriores. Con ello, el nivel de las exportaciones se mantiene en torno al 1,6% por encima del 3T13 (0,4% t/t).

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

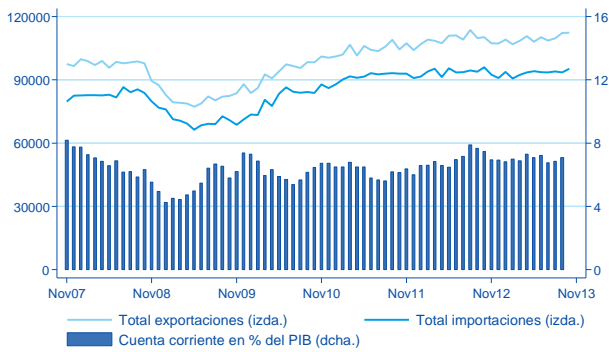
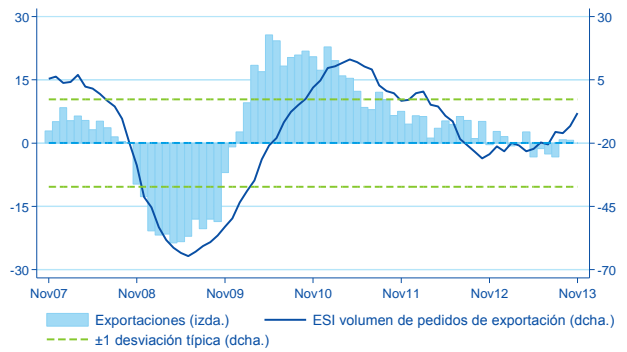


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo se ha mantenido prácticamente estable en el 5,2% durante los dos últimos meses. Esto podría resultar en presiones alcistas sobre los salarios en los próximos meses, aunque los costes salariales se moderaron mucho en el 2T.

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

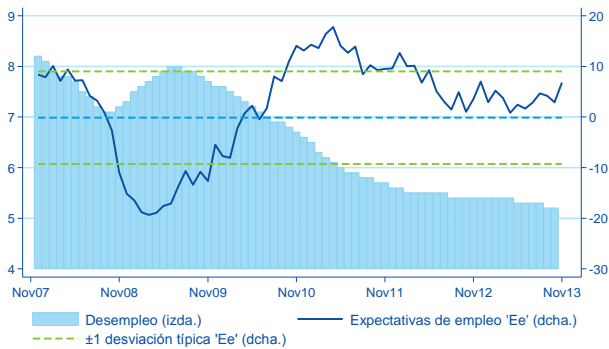
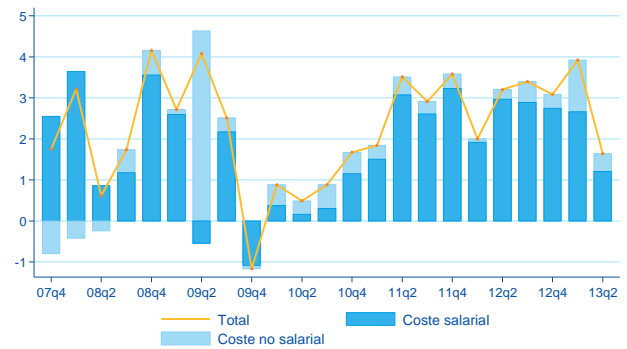


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: no se prevén presiones al alza

La inflación armonizada aumentó 0,4pp, hasta el 1,6% a/a en noviembre. La desaceleración de la inflación experimentada en los últimos meses se debió principalmente a que los precios de la energía fueron más bajos; la inflación subyacente se mantuvo en niveles moderados durante el pasado año.

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

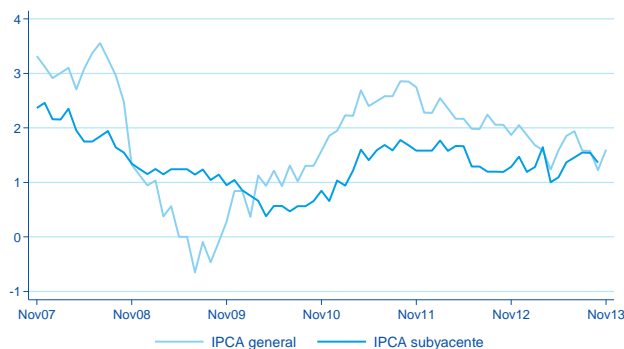
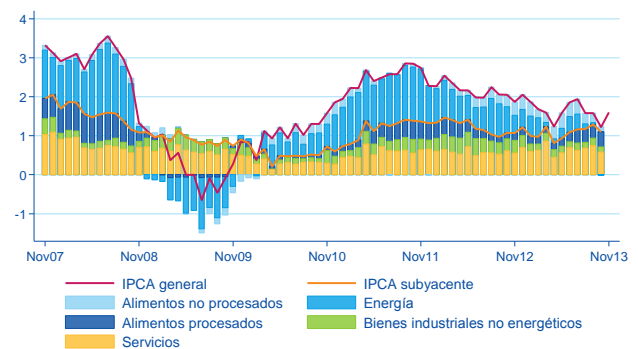


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: el consumo doméstico no fue suficiente para compensar la caída de la inversión

El PIB se contrajo un -0,1% t/t en el 3T13, después del repunte observado en el 2T13, debido a la pronunciada contribución negativa de las exportaciones netas. Esperamos que el PIB crezca ligeramente en el 4T13 (en torno al 0,2% t/t), pero con un sesgo a la baja.

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

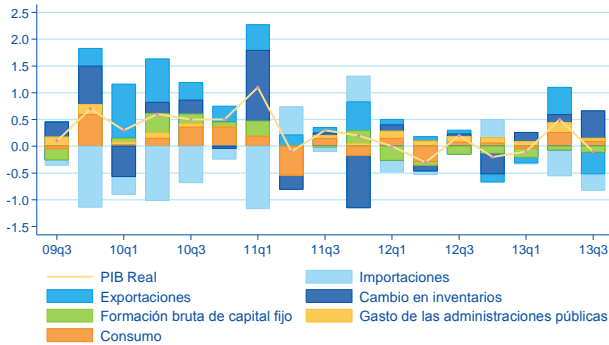
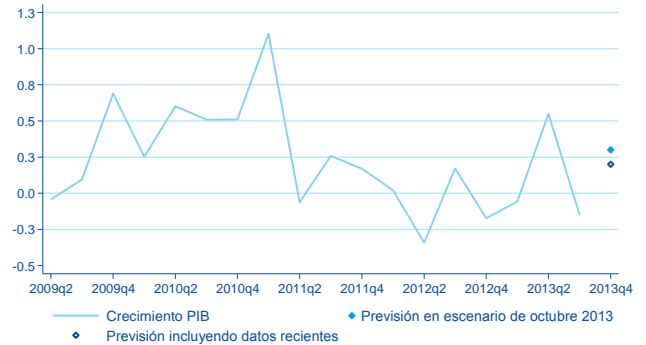


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: caídas inesperadas en octubre y noviembre

Los PMIs volvieron a situarse por debajo del umbral de los 50 puntos. El deterioro de los PMIs fue generalizado en todos los sectores. Otros indicadores de confianza han sido más estables en los dos últimos meses.

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

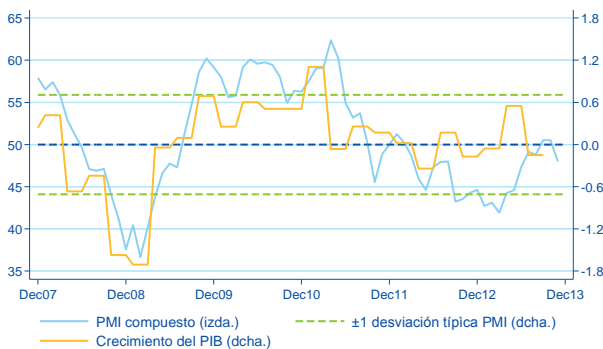
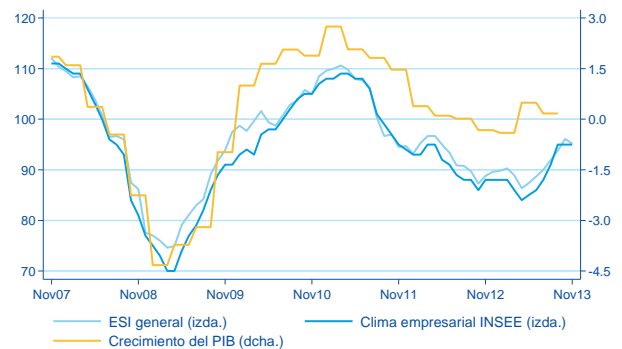


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: aunque con datos muy limitados, aún no se observan las caídas sugeridas por los datos de confianza

En octubre, las ventas minoristas y la producción industrial se mantuvieron prácticamente estables en términos mensuales, lo que indica cierta estabilización económica en el trimestre actual.

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

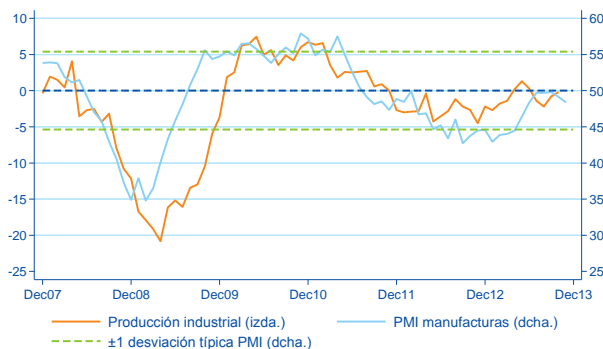
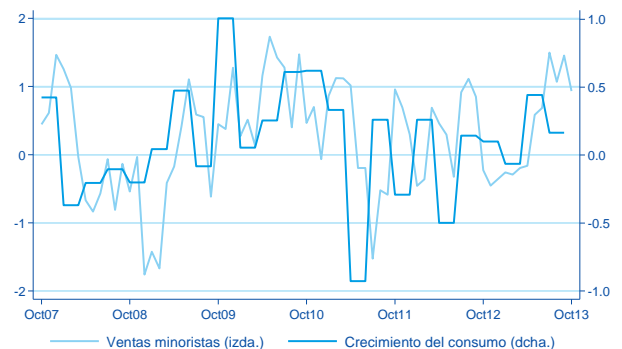


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: a diferencia de otros estados miembros, las exportaciones no son el principal motor de crecimiento

Las exportaciones cayeron con fuerza en septiembre y retrocedieron un -2,5% t/t, mientras que las importaciones se mantuvieron sólidas. Además, es probable que este comportamiento continúe en los próximos meses.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

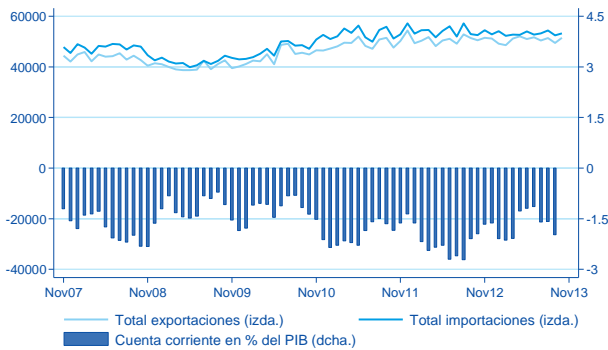
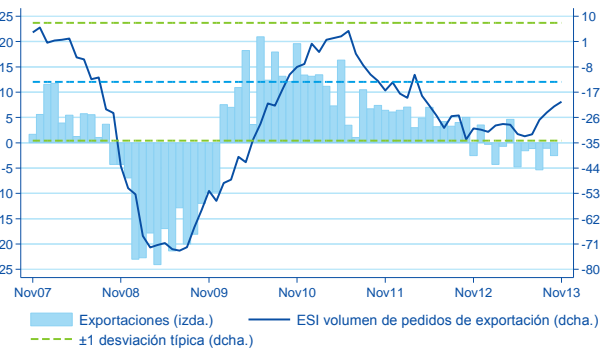


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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*

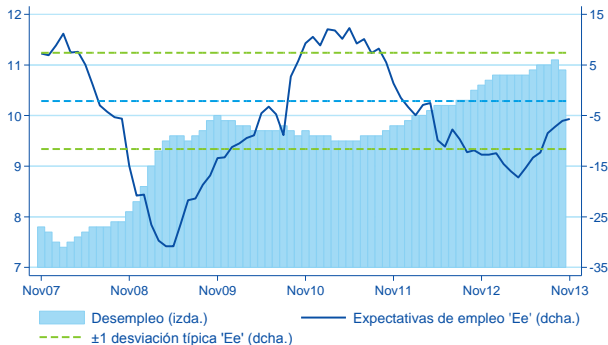
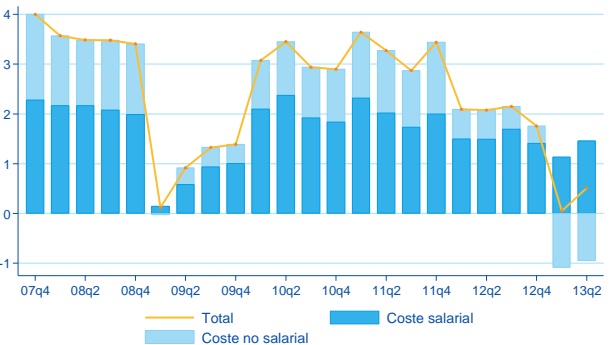


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: inflación por debajo del 1% a/a

La inflación armonizada aumentó 0,1pp, hasta el 0,8% a/a en noviembre, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,8% a/a. A diferencia de otros países, la desaceleración de la inflación a lo largo del año se debió a que los precios de la energía y de los componentes subyacentes fueron más bajos.

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

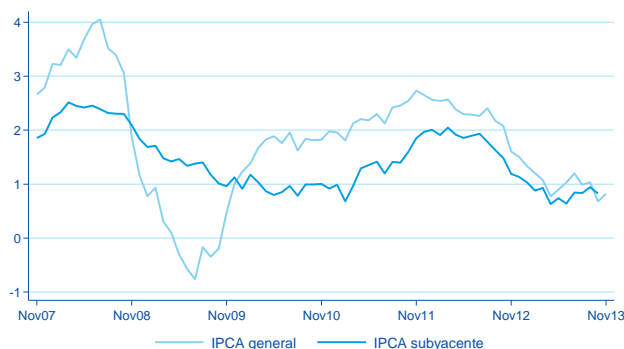
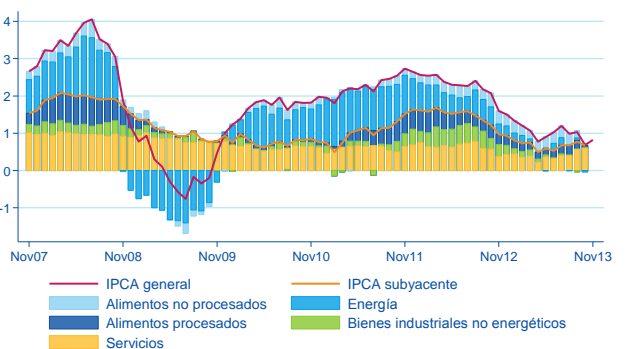


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: saliendo lentamente de la recesión

El PIB se estancó en el 3T13; tanto el consumo privado como la inversión influyeron negativamente en el crecimiento. Mantenemos las previsiones de un ligero crecimiento en el 4T13 (en torno al 0,1% t/t), pero con un sesgo a la baja.

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

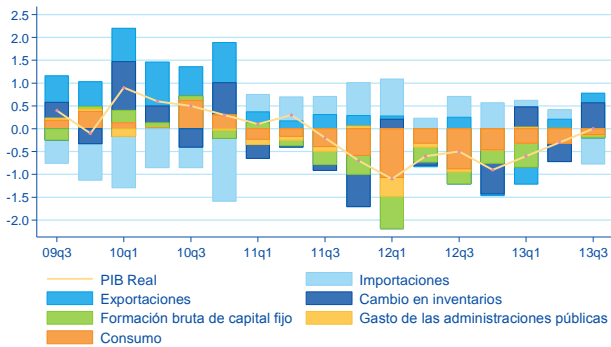
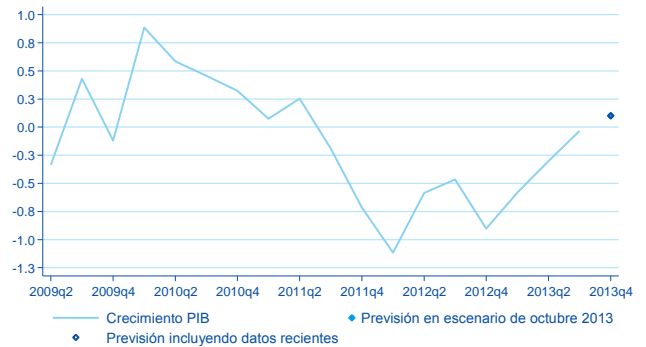


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: pierde terreno en los últimos meses

Después de la notable mejora de los datos preliminares de septiembre, los PMIs perdieron terreno en octubre y noviembre debido a que empeoraron las perspectivas del sector servicios; por otra parte, las perspectivas del sector industrial se mantienen más favorables y los resultados de otros indicadores de confianza han sido más positivos.

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

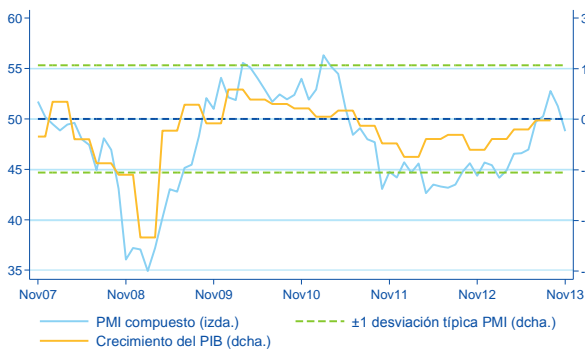
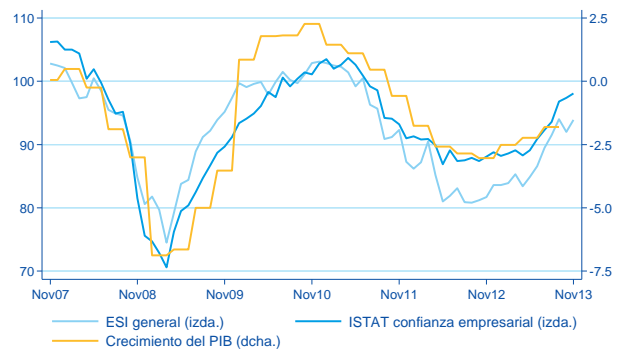


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: aunque limitados, los datos de actividad están tomando algo de impulso a final del año

La producción industrial de octubre fue fuerte (0,7% por encima de la media del 3T13), pero el comercio minorista ha perdido terreno recientemente.

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

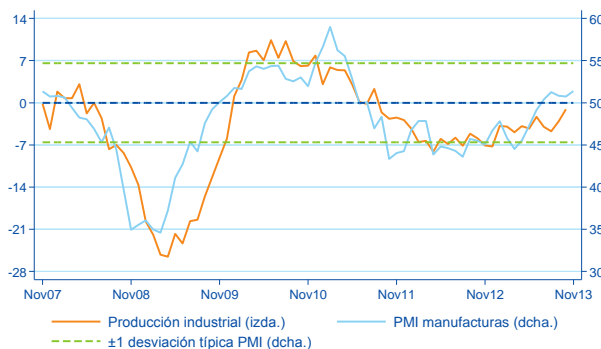
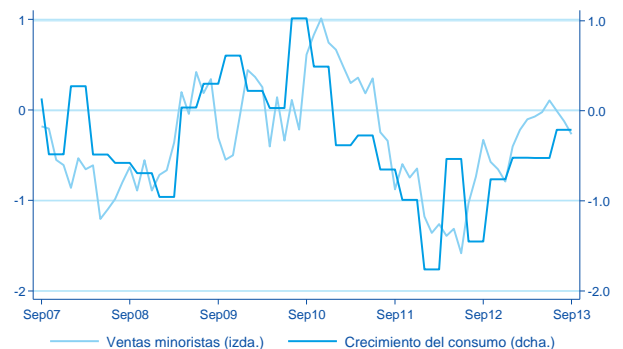


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*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 (noviembre) indican que es probable que éstas vuelvan a crecer en el 4T13, tras las ganancias observadas en el 3T13 (+0,7% t/t)

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

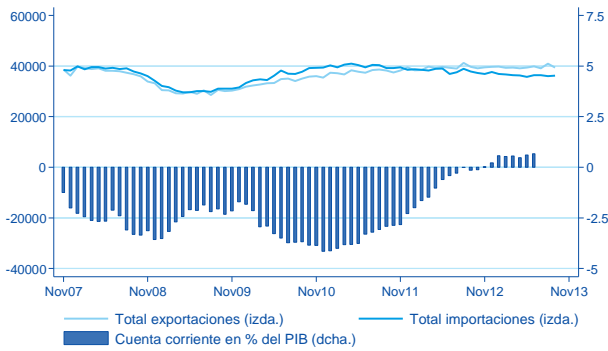
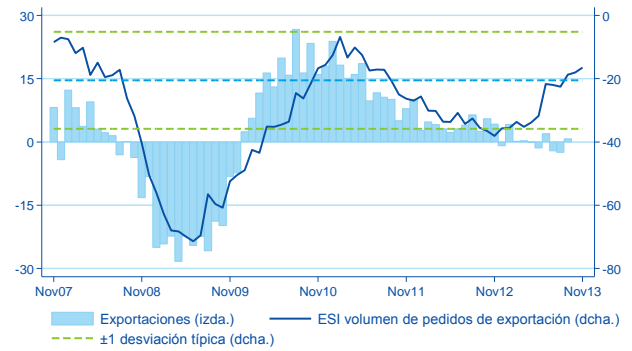


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo se mantiene en niveles estables, con incrementos más moderados de los costes laborales

La tasa de desempleo se ha mantenido estable en los dos últimos meses y han vuelto a repuntar las últimas expectativas de empleo. El coste laboral todavía aumentaba a un ritmo fuerte en el 2T.

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

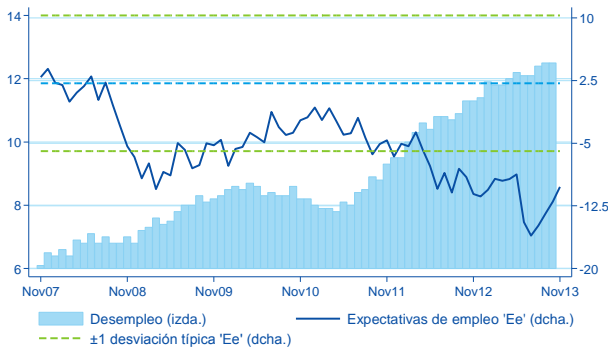
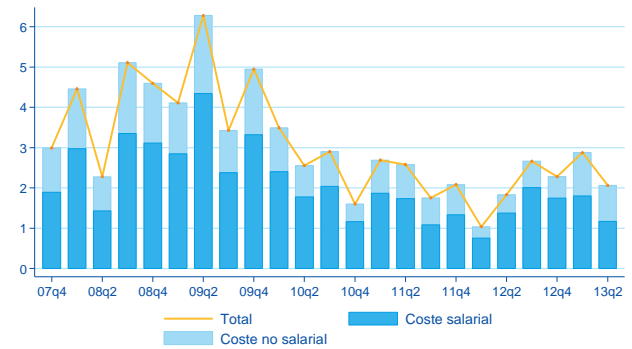


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se desacelera en noviembre

La inflación se ha moderado rápidamente en los dos últimos meses, aunque la inflación subyacente se mantiene prácticamente estable por encima del 1%.

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

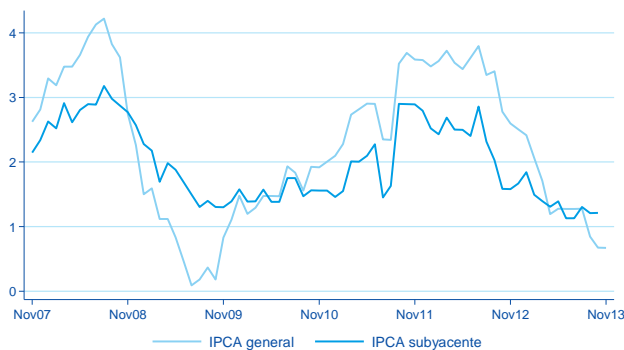
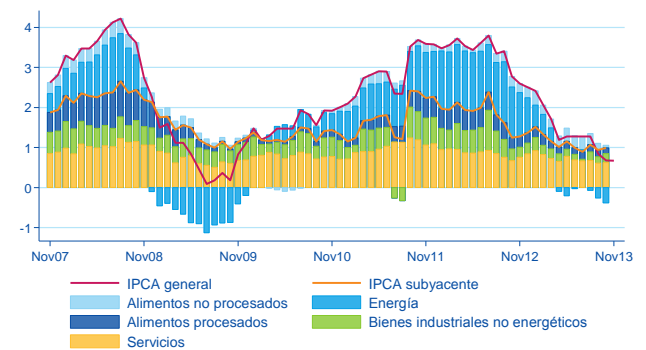


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: las exportaciones se desaceleran, pero empieza a recuperarse la demanda interna privada

La economía creció al +0,1% t/t en el 3T13, dejando atrás una larga recesión. El repunte se produjo debido sobre todo a la solidez de las exportaciones y a la recuperación de la demanda privada. El modelo MICA-BBVA proyecta un crecimiento trimestral del PIB de +0,3% t/t en el 4T13

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

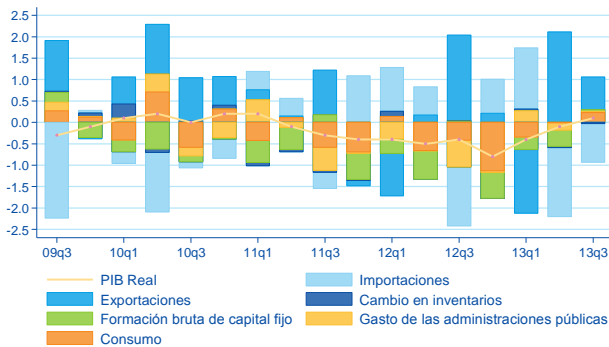
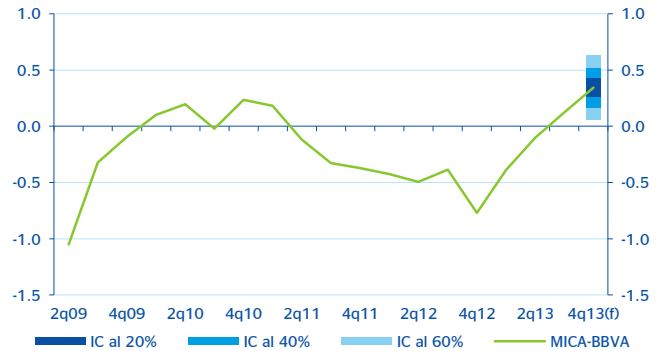


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: los últimos datos en línea con un nuevo crecimiento del PIB en 4T13

Los índices ESI y PMI muestran que los niveles de confianza se están estabilizando en el 4T13. Han mejorado las últimas cifras (noviembre) de ambos índices y el PMI está en territorio expansivo (por encima de 50) por tercera vez en los últimos cuatro meses

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

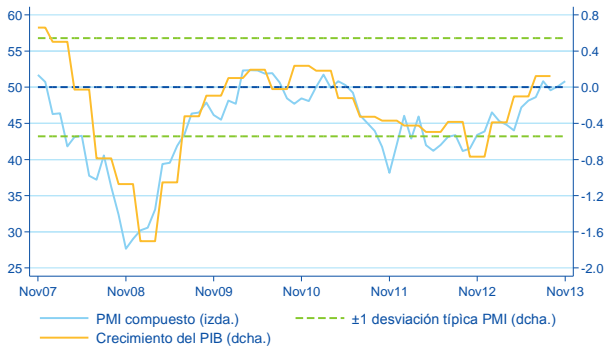
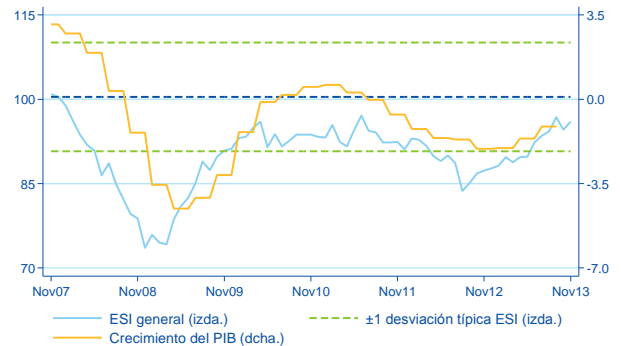


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: la recesión se modera, pero la recuperación es aún frágil

La producción industrial registró una ligera caída en octubre (-0,8 a/a tras registrar +0,8 a/a en septiembre) y se sitúa cerca de los niveles del 3T. Por otra parte, los últimos datos de las ventas minoristas sorprendieron a la baja

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

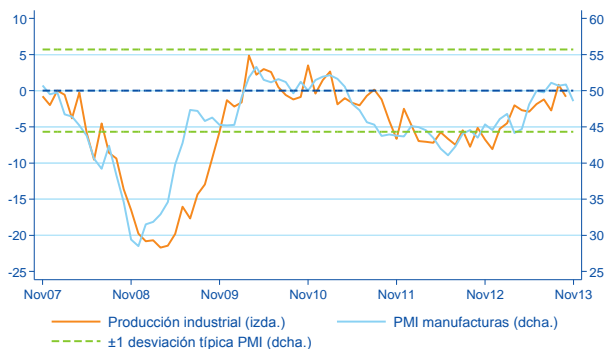
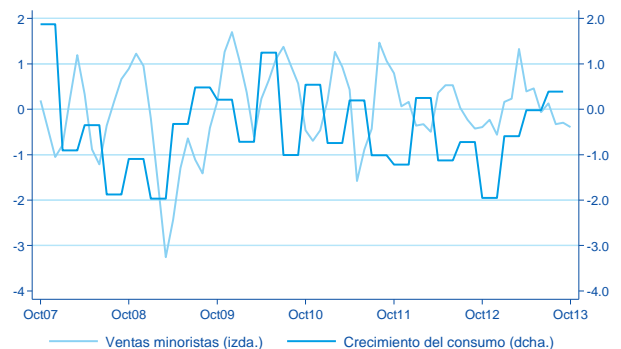


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: es probable que las exportaciones se desaceleren de nuevo en el 4T13, pero se mantendrán robustas

Las expectativas de las empresas (pedidos de exportación) indican que es probable que las exportaciones se moderen a finales de 2013. Las importaciones están aumentando debido a la recuperación de la demanda interna y contrarrestan en parte el incremento de las exportaciones.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

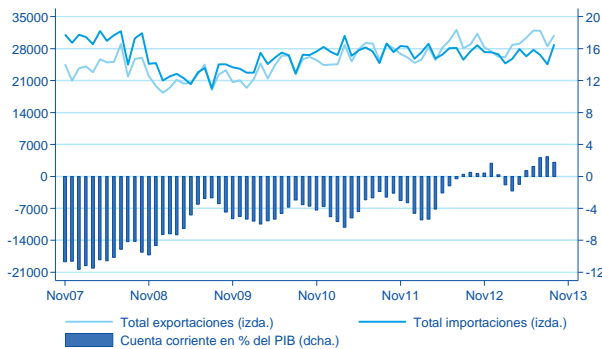
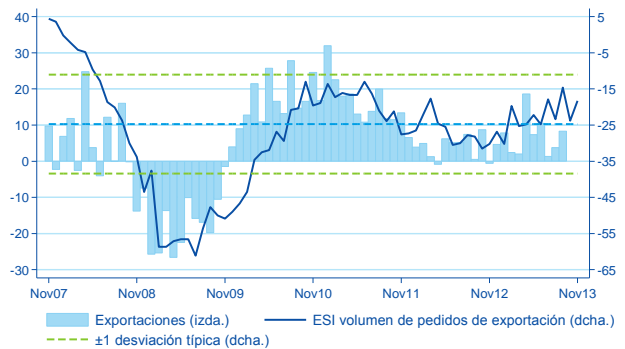


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: aumenta el número de afiliados y el desempleo se estabiliza

La afiliación a la Seguridad Social aumentó en noviembre por segundo mes consecutivo, después de acumular más de cinco años de caídas. El desempleo se ha estabilizado, si bien al elevado nivel del 26%, lo que apunta a un cambio de ciclo en el mercado de trabajo.

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

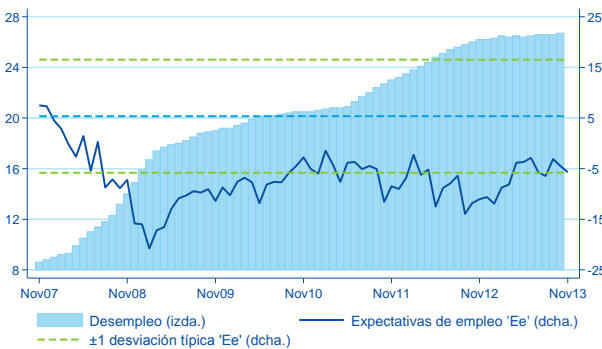
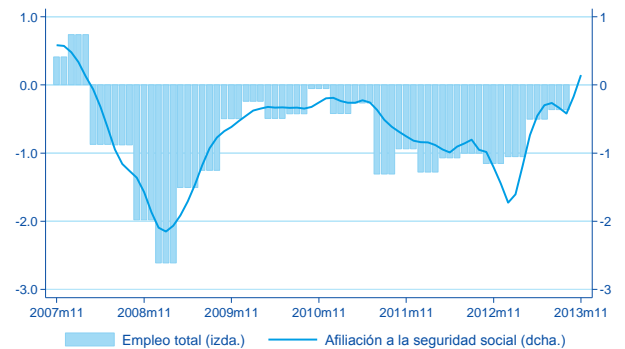


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: la inflación está en línea con las expectativas y apunta a un aumento de la inflación subyacente

El índice general de precios se habría incrementado en 0,3 puntos porcentuales y estaría de nuevo en territorio positivo. Nuestras estimaciones apuntan a que la inflación subyacente podría haberse incrementado también, un poco menos de una décima en noviembre, hasta el 0,3% a/a.

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

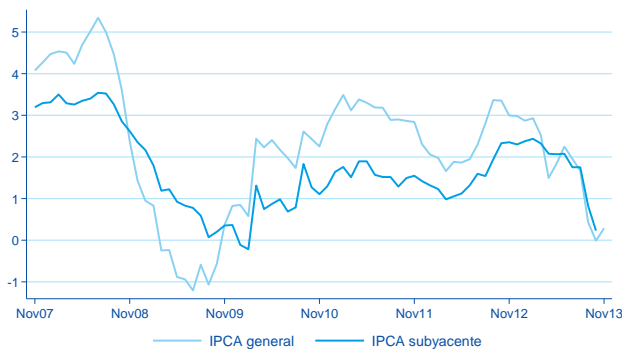
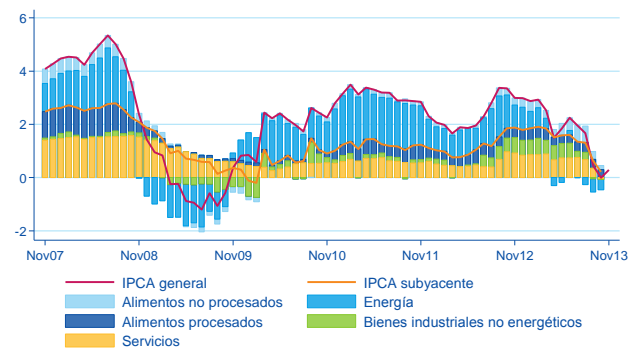


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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.