

Observatorio Económico

Eurozona

Madrid, 20 de enero de 2014
Análisis Económico

Europa

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

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

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

Pablo Budde
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

La recuperación ganó impulso en el cuarto trimestre de manera generalizada por países

Los datos más recientes de la zona euro son algo más positivos, siempre dentro de un contexto de muy lenta recuperación. Si hace un mes el sesgo de la previsión para el último trimestre (0,3% t/t) era negativo, ya que los datos de actividad de octubre no habían sido muy positivos, y los de confianza se habían frenado, lo publicado en el último mes nos hace pensar que se cumplirá esa previsión e incluso se podría crecer al 0,4% t/t. La mejora ha sido generalizada entre los grandes países. La inflación volvió a sorprender a la baja, aunque esta vez por problemas técnicos de los precios de servicios en Alemania. Seguimos viendo lejano el peligro de deflación.

Eurozona: los datos de actividad en línea con la mejora anticipada de la confianza, pero la inflación vuelve a sorprender a la baja en diciembre

- **Los indicadores de confianza mejoran en diciembre hasta niveles consistentes con un crecimiento moderado del PIB en 4T13**

El indicador de sentimiento económico de la CE (ESI) continúa la tendencia creciente que viene registrando desde mediados del pasado año, apoyado por la mejora de las expectativas tanto del sector industrial como de los servicios. Por otro lado, el PMI compuesto volvió a mejorar en diciembre, más de lo esperado y compensando el ligero deterioro observado en los dos meses anteriores, por lo que se mantiene claramente por encima del umbral de crecimiento. En el conjunto del cuarto trimestre, el nivel medio de ambos indicadores (ESI y PMI) es similar al observado a mediados de 2010, cuando el PIB de la zona euro avanzó a tasas de crecimiento trimestrales de alrededor del 0,4% t/t.

- **Los datos de actividad en noviembre mejoraron más de lo esperado tras los decepcionantes registros de octubre**

Los datos más recientes de actividad, referentes sobre todo a noviembre, sugieren un panorama más optimista del tono de la economía europea que los que salieron para octubre. Por un lado, el fuerte crecimiento de la producción industrial en noviembre (también generalizado por países) compensó las caídas de los dos meses anteriores, por lo que el nivel de producción entre octubre y noviembre creció alrededor de un 0,3% respecto al tercer trimestre (tras estancarse en ese trimestre). Además, los pedidos industriales, especialmente los extranjeros, sugieren que la recuperación del sector industrial sigue en marcha y podría ganar algo de impulso en los próximos meses. Por otro lado, el aumento de las ventas minoristas en noviembre también fue mayor de lo anticipado (compensando la caída del mes anterior), lo que, unido a la estabilización del mercado de trabajo (tasa de desempleo estable en el 12,1% desde abril) y a la moderación de la inflación, sugiere que el consumo privado podría haber vuelto a contribuir al crecimiento del PIB a finales del pasado año. Finalmente, la debilidad de las exportaciones continuó en los últimos meses del año, si bien en octubre-noviembre aumentaron alrededor de un 0,7% sobre 3T13, mientras que las importaciones se redujeron nuevamente (-1,4% respecto a 3T13), por lo que estos datos apuntan a que las exportaciones netas podrían haber vuelto a contribuir positivamente al crecimiento trimestral del PIB en el último trimestre de 2013 (tras drenar 0,3pp en 3T13).

- **El modelo MICA-BBVA estima que la recuperación continúa en 4T13 (+0,3%/0,4% t/t).**

Incorporando los datos reales de noviembre, nuestro modelo de previsión de corto plazo estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t en 4T13 (tras 0,1% t/t en 3T13), algo más de lo anticipado hace un mes y de lo contemplado en nuestra última serie de previsiones (crecimiento medio anual negativo del -0,4% en 2013 y una recuperación de +1,1% en 2014). Por países, en el caso de Alemania ya se conoce que el PIB (ajustado de estacionalidad y calendario) creció un 0,5% en el conjunto de 2013, lo que, asumiendo que no haya revisión del patrón trimestral hasta 3T13, implicaría un crecimiento del PIB de alrededor de un 0,3% t/t en 4T13. Los datos nacionales también apuntan a que la recuperación será generalizada en los estados miembros (0,2% t/t en Francia, aunque el Banco de Francia y el Insee prevén algo más; 0,1% t/t en Italia y 0,3% t/t en España).

- **La inflación se moderará nuevamente en el primer trimestre**

Tanto la inflación general como la subyacente se redujeron en diciembre en 0,2pp hasta el 0,8% a/a y el 0,9% a/a, respectivamente. Detrás de este comportamiento estuvo principalmente la desaceleración de la inflación en servicios, que respondió a los cambios en la estacionalidad de los paquetes vacacionales y hoteles en Alemania, y que redundó en una reducción de la inflación en este país de 0,4pp hasta el 1,2% a/a. En el resto de países, la inflación general se mantuvo relativamente estable, si bien el aumento de los precios de la energía y los alimentos compensó una ligera moderación en el crecimiento de los precios de los componentes subyacentes. Nuestras previsiones contemplan que la inflación disminuirá ligeramente en el primer trimestre (a tasas en torno al 0,7% a/a), debido en parte al menor efecto base de los precios de la energía, no sólo por la moderación de los precios del petróleo, sino también por la fortaleza del euro. Además, esperamos una evolución algo más volátil de la inflación subyacente como resultado de los cambios metodológicos, aunque en promedio se espera que permanezca relativamente estable. Con todo, las tasas de inflación bajas pero positivas continuarán por un tiempo, algo por debajo del 1% en los próximos meses (probablemente durante el primer semestre) para recuperarse después gradualmente, por lo que creemos que un fuerte proceso de desinflación es poco probable.

Alemania: elevada confianza y rebote de producción industrial y ventas al por menor

- **Significativa mejora de los indicadores de confianza en 4T13**

Los datos de confianza se han mantenido en niveles elevados en diciembre, confirmando la mejora en 4T13. Los PMIs han sido impulsados sobre todo por las mejores expectativas del sector manufacturero, mientras que el dato de servicios sigue en terreno expansivo (a pesar de una reducción en diciembre), indicando 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. En el desglose de subcomponentes de los PMIs cabe destacar la solidez de los pedidos procedentes del exterior que, junto con los datos de la balanza comercial hasta noviembre, indican que las exportaciones netas podrían volver a contribuir positivamente al crecimiento a finales de año, tras la contribución negativa en 3T13.

- **Ventas minoristas y producción industrial rebotan en noviembre**

Las ventas minoristas aumentaron notablemente en noviembre, acordes a la mejora de los indicadores de confianza de los consumidores, al igual que la producción industrial, que sorprendió rebotando en términos mensuales después de contraerse dos meses seguidos. La mejora de las expectativas de los consumidores y de la producción industrial en los últimos meses apunta a que los indicadores reales podrían seguir mejorando al final del cuarto trimestre.

- **El aumento del 0,5% del PIB en 2013 apunta a que la recuperación se consolida a un ritmo estable (alrededor del 0,3% t/t)**

Asumiendo que no se revisan las tasas de crecimiento de trimestres precedentes, el avance del PIB estimado para todo 2013 implica un crecimiento del PIB de alrededor del 0,3% t/t en el cuarto, con lo que el ritmo de la recuperación se habría mantenido constante en el segundo semestre del año, tras el rebote temporal observado en 2T13. En general, estos datos son algo menores que los recogidos en nuestro último informe de Situación Europa, ya que esperábamos un avance trimestral relativamente constante del alrededor de un 0,4% t/t en 2S13.

Francia: los datos reales alejan las dudas sobre la recuperación señaladas por los PMIs

- **Los últimos datos de confianza son positivos; los PMIs más pesimistas**

Los datos de confianza nacionales y los PMIs muestran señales mixtas en el cuarto trimestre. Los indicadores de confianza empresarial de INSEE (y de confianza de los consumidores) y del Banco de Francia así como los de la CE continúan su tendencia al alza, aunque a un ritmo más lento, sobre todo por la debilidad de los servicios. En cambio, el PMI compuesto volvió a deteriorarse en diciembre debido a que empeoró la confianza en ambos sectores, manteniéndose por debajo del umbral de crecimiento.

- **Pero los indicadores de actividad hasta noviembre son positivos**

Hasta noviembre la producción industrial crece tímidamente, y las ventas minoristas mejoran en 0,6% el dato de la media de 3T13, lo que indica cierta mejoría en el trimestre actual, en línea con lo adelantado por los indicadores de confianza y con nuestra previsión de un ligero crecimiento.

Italia: lenta salida de la recesión

- **Los índices de confianza se mantienen estables en niveles todavía débiles, con diferencias entre sectores**

Después de los malos datos de confianza de octubre y noviembre (PMIs), ésta se ha recuperado en diciembre gracias a la mejora las expectativas en el sector industrial, mientras que las perspectivas del sector servicios se mantienen más pesimistas y la confianza de los consumidores sigue por debajo de su media histórica.

- **Tendencia positiva de la producción industrial en noviembre**

La producción industrial ha aumentado por tercer mes consecutivo en noviembre, en línea con la mejora de la confianza del sector, y se mantiene un 1% por encima de la media del 3T13. Las ventas minoristas, con datos hasta octubre, siguen contrayéndose por la debilidad de la demanda interna. Con todo, continuamos esperando que el PIB haya crecido ligeramente en 4T13, confirmando una lenta salida de la recesión tras el estancamiento observado en el trimestre anterior.

España: hacia un crecimiento sostenido

- **Las exportaciones pierden algo de impulso pero la demanda interna empieza a recuperarse**

En lo que respecta a la demanda externa, 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, aun manteniéndose 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, y el fuerte incremento de las ventas minoristas de noviembre compensó la caída de octubre. En general, datos más positivos se notaron en el mercado de trabajo, ya que aumentó el empleo registrado en la seguridad social y al mismo tiempo se redujo el desempleo (-1,4% t/t cvec).

- **Por primera vez desde el comienzo de la crisis, se observan señales positivas en el mercado laboral**

El número de afiliados a la Seguridad Social creció el 0,6% t/t en términos desestacionalizados en el 4T13 (0,5% t/t descontada la pérdida de cuidadores no profesionales), frente al retroceso de tres décimas estimado en el tercer trimestre. Esto supone el primer aumento no estacional de la afiliación desde el primer trimestre de 2008. A esta creación de empleo habrían contribuido las actividades relacionadas con las AA.PP., que registraron un incremento de 128,8 miles de ocupados entre septiembre y diciembre, 54,6 miles más que en el mismo periodo de 2012. Con todo, incluso descontado este factor, el crecimiento de la afiliación durante el cuarto trimestre del año fue positivo (0,2% t/t).

Por su parte, la reducción del desempleo registrado se intensificó hasta el -1,8% t/t (desestacionalizada) en el 4T13 desde el -0,6% del trimestre anterior. Finalmente, la contratación volvió a aumentar entre octubre y diciembre (4,6% t/t), tanto la indefinida (1,1% t/t) como, sobre todo, la temporal (+4,9% t/t).

- **La recuperación económica sigue en marcha en 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, 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 demanda doméstica contrarresta la debilidad de las exportaciones

El crecimiento del PIB trimestral se desaceleró en 0,2pp hasta situarse en el 0,1% t/t en el 3T13. El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del PIB entre +0,3% y +0,4% t/t en el 4T13, en línea con nuestro escenario central.

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

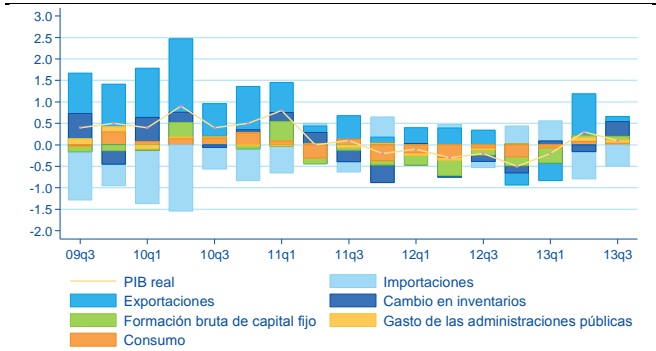
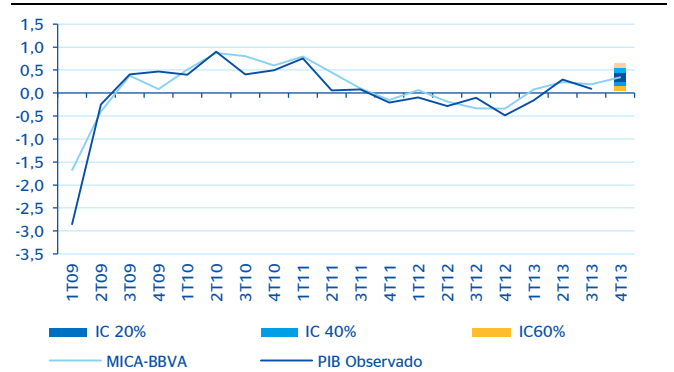


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: los datos de diciembre sugieren que la recuperación ganó impulso en 4T13

Los índices de confianza ESI de la CE mejoran en diciembre a un ritmo elevado y los PMIs mantienen su tendencia positiva. Estos datos confirman que la recuperación de la eurozona podría estar tomando algo de impulso, siendo siempre liderada por Alemania.

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

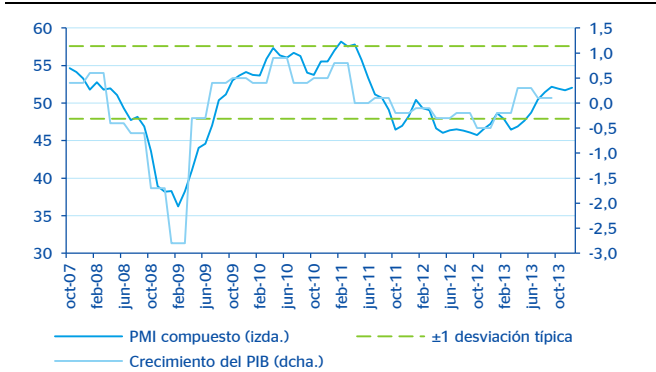
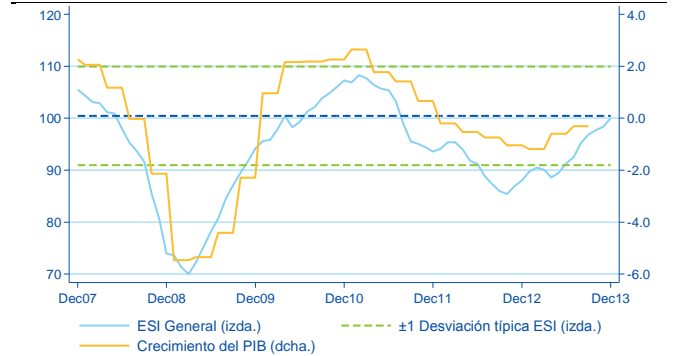


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: los datos hasta noviembre mejoran más de lo esperado, en línea con la confianza

La producción industrial registró una fuerte mejora en noviembre, lo que llevó al índice a +0,3% por encima de la media del 3T. Las ventas minoristas mejoraron con fuerza tras caer en los dos meses anteriores, apuntando a una recuperación del consumo privado.

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

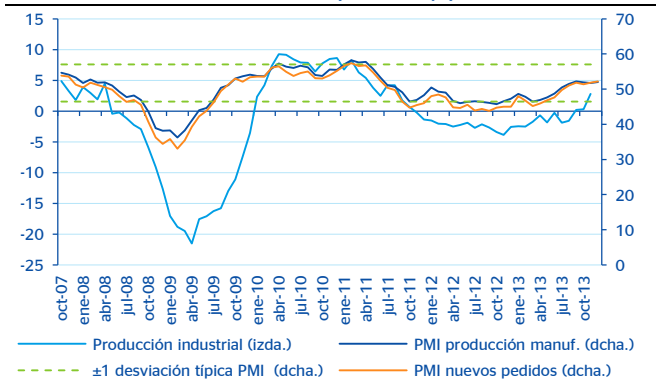
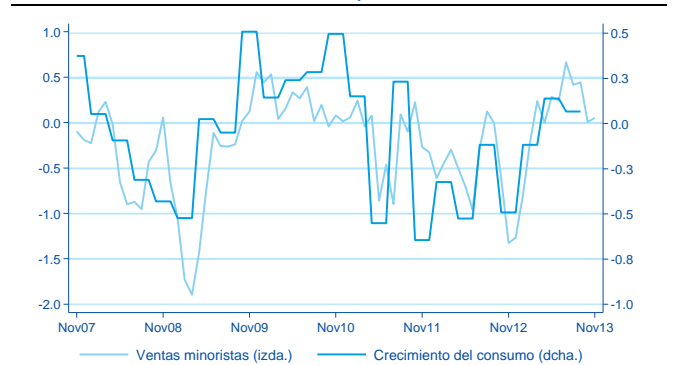


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones siguen débiles, pero la caída de las importaciones apuntan a que las exportaciones netas contribuirán nuevamente al crecimiento

Las exportaciones siguen débiles a final del año, aunque en octubre-noviembre aumentaron alrededor de un 0,7% sobre 3T13, mientras que las importaciones se redujeron (-1,4% respecto a 3T13), apuntando a que las exportaciones netas podrían contribuir positivamente en 4T13.

Gráfico 7

Cuenta corriente (% del PIB)*

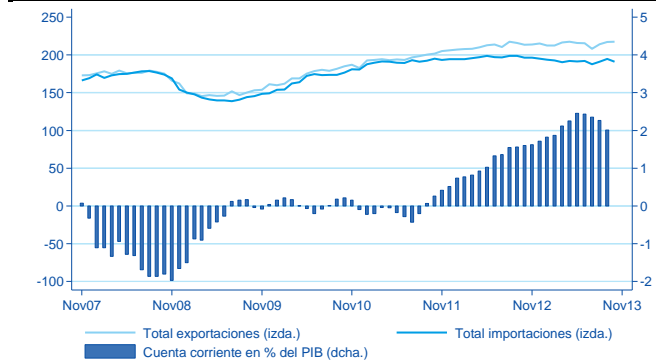
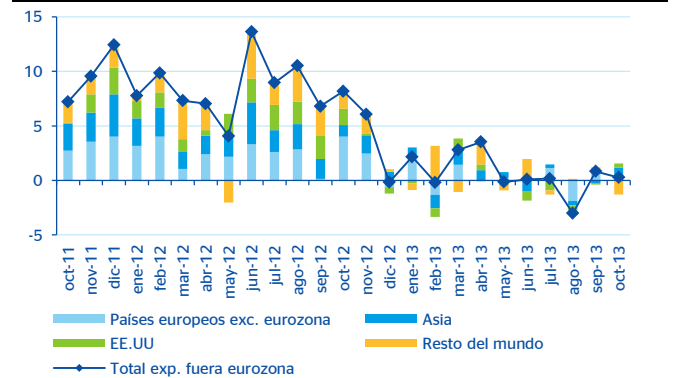


Gráfico 8

Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



Mercado de trabajo: estable en el último año

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

Gráfico 9

Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

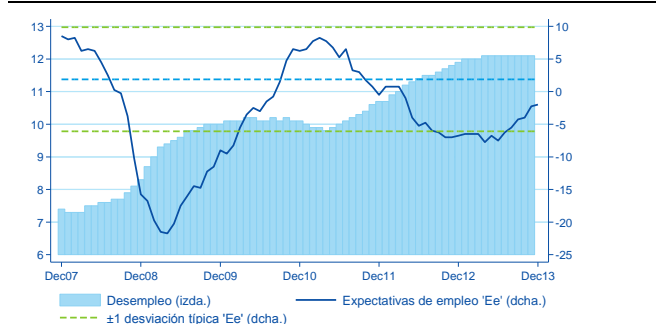
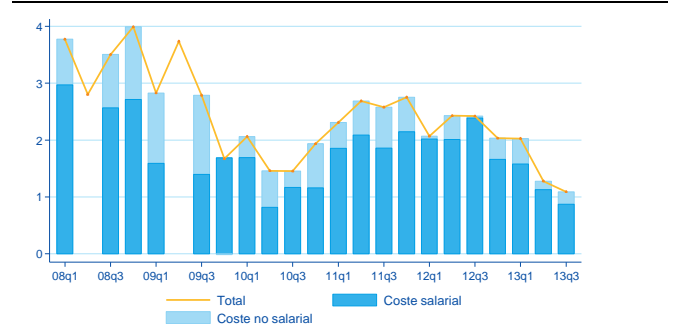


Gráfico 10

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



Precios: es probable que la inflación se modere nuevamente durante el primer trimestre

Tanto la inflación general como la subyacente se redujeron en diciembre en 0,2pp hasta el 0,8% a/a y el 0,9% a/a, respectivamente. Detrás de este comportamiento estuvo principalmente la desaceleración de la inflación en servicios que respondió a los cambios en la estacionalidad de los paquetes vacacionales y hoteles en Alemania.

Gráfico 11

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

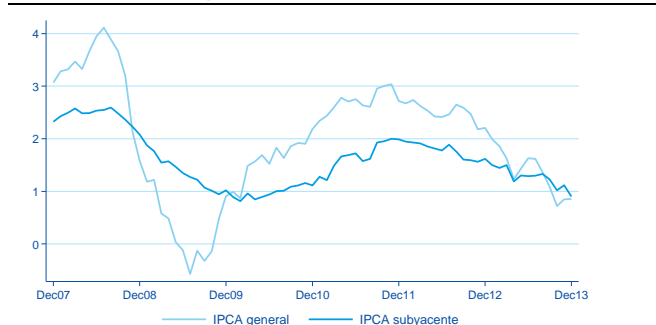
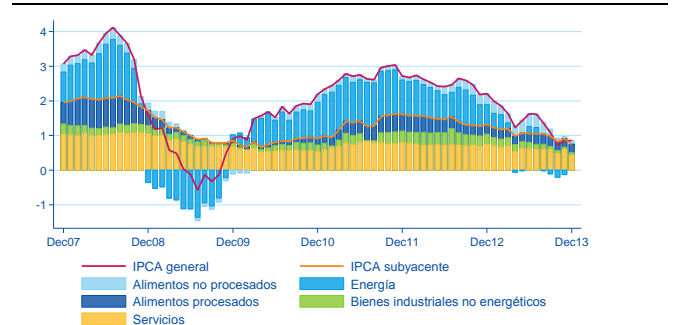


Gráfico 12

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. El aumento del 0.5% del PIB publicado para 2013 apunta a que la recuperación se consolida a un ritmo estable (alrededor del 0,3% t/t)

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

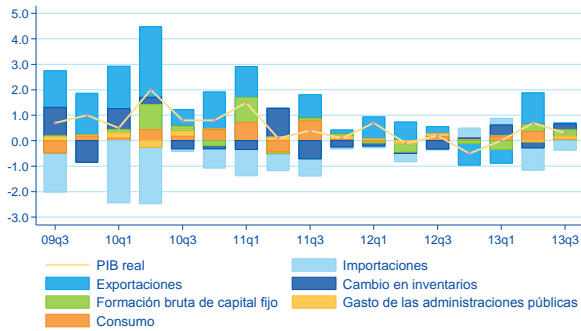
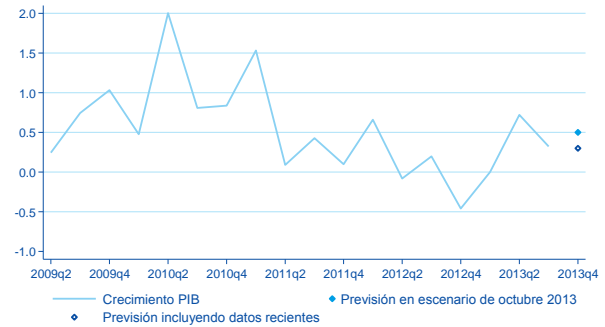


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: significativa mejora de la confianza en 4T13 hasta niveles de mediados de 2011

La fortaleza de la confianza se debe sobre todo a las mejores expectativas del sector manufacturero. El PMI compuesto se mantiene en niveles claramente por encima del umbral de crecimiento en diciembre y registra fuertes subidas en ambos sectores en 4T13.

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

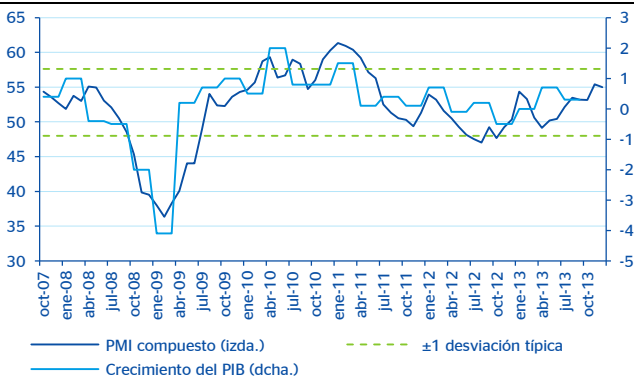
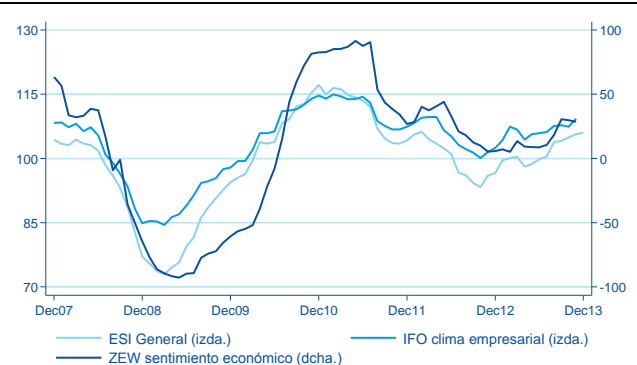


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: rebote de la producción industrial y las ventas al por menor

Las ventas minoristas y la producción industrial han rebotado con fuerza en noviembre tras dos meses de contracción, en línea con los indicadores de confianza.

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

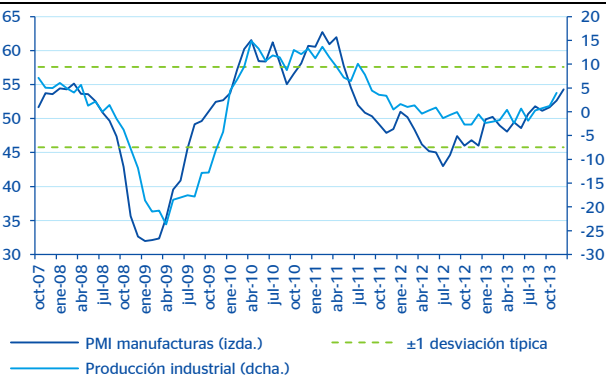
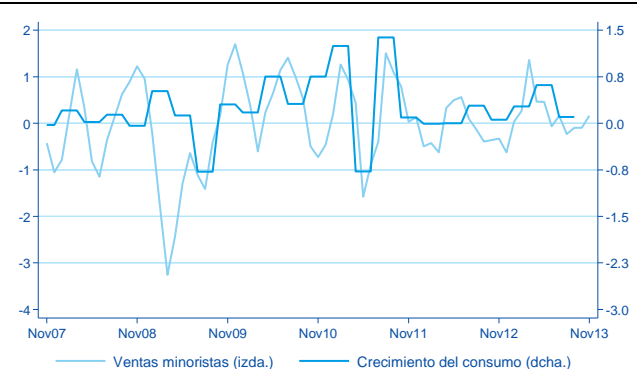


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

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

Las exportaciones volvieron a incrementarse en noviembre por cuarto mes consecutivo. Con ello, el nivel de las exportaciones se mantiene en torno al 1,8% por encima del 3T13 (0,4% t/t).

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

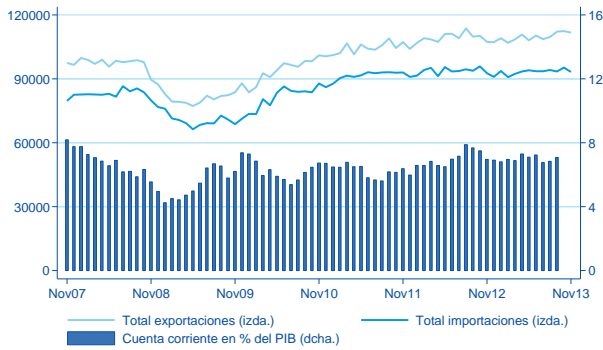
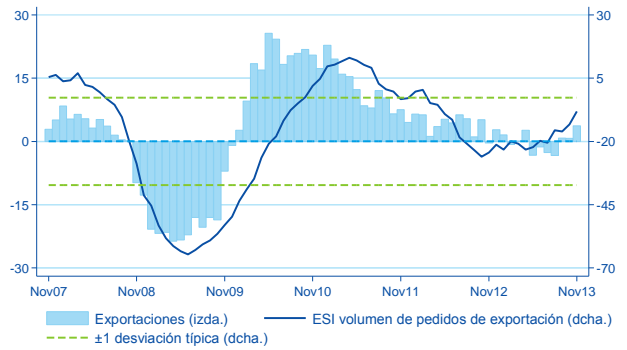


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo se ha mantenido estable en el 5,2% durante los tres últimos meses. Esto podría resultar en presiones alcistas sobre los salarios en los próximos meses, aunque los costes salariales se moderaron a mitad de año.

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

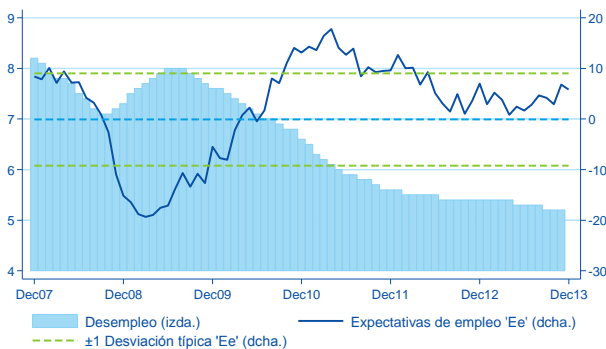
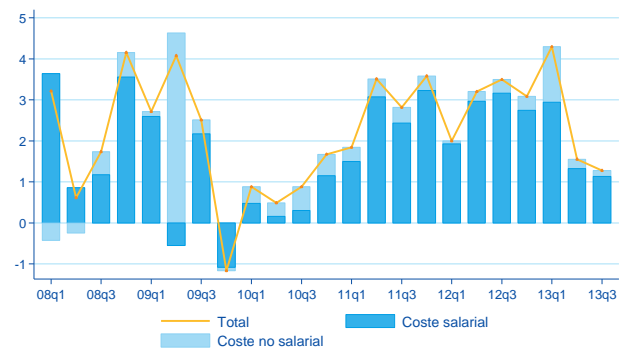


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: desaceleración de la inflación en diciembre, pero debido a cambios técnicos

La inflación armonizada disminuyó 0,4pp, hasta el 1,2% a/a en diciembre, reflejando los cambios en la estacionalidad de los paquetes vacacionales y hoteles y que dio lugar a una fuerte caída de la inflación de los servicios de 1,3pp hasta el 1% a/a.

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

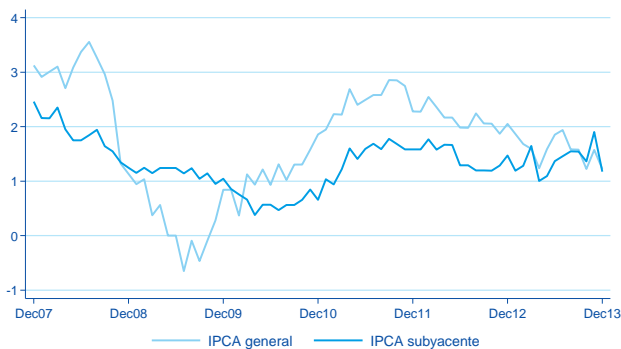
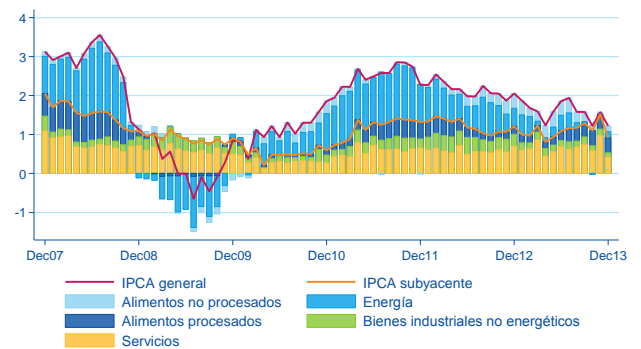


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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, mientras que el Banco de Francia y el INSEE prevén algo más).

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

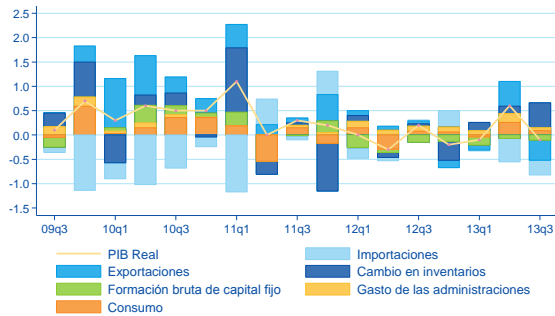
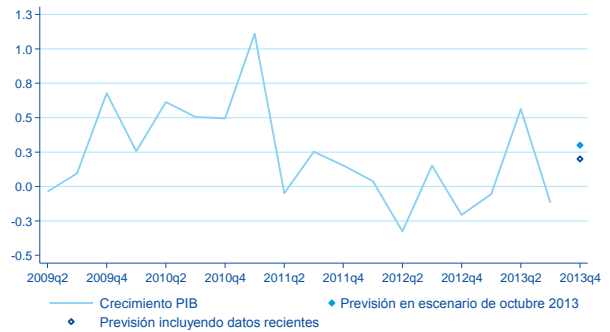


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: las dudas sobre la recuperación señaladas por los PMIs contrastan con el resto de indicadores de confianza

Los PMIs volvieron a confirmar la debilidad de todos los sectores productivos, situándose por debajo del umbral de los 50 puntos. Los indicadores de confianza empresarial del INSEE y del Banco de Francia así como los de la CE continúan su tendencia al alza

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

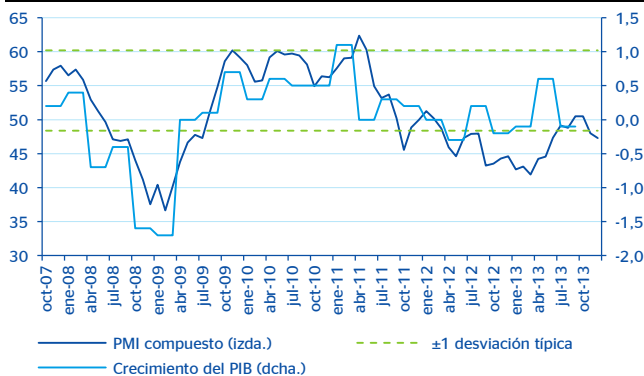
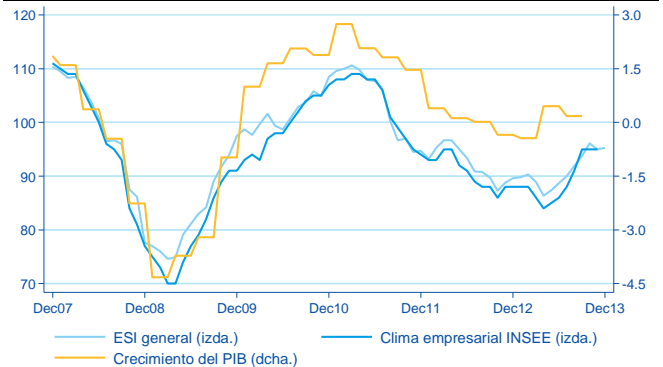


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: los datos de noviembre mitigan las débiles señales de los PMIs

Hasta noviembre la producción industrial crece tímidamente, y las ventas minoristas mejoran en 0,6% el dato de la media de 3T13, lo que indica cierta estabilización económica en el trimestre actual.

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

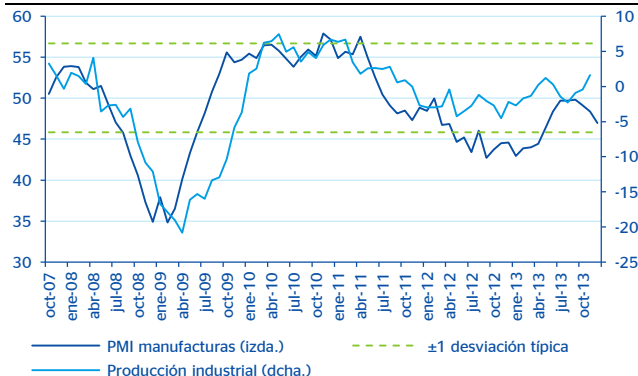
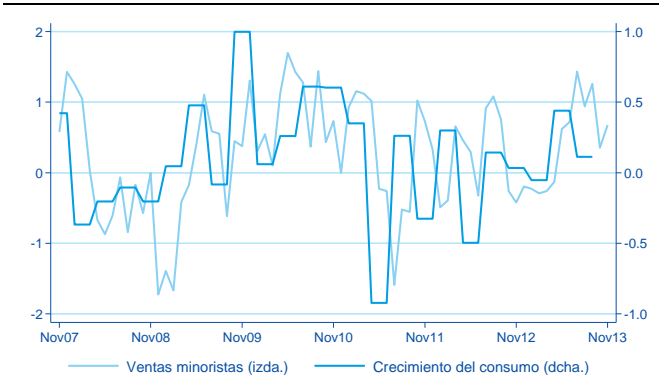


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: continúa la caída de las exportaciones hasta noviembre

Tras reducirse un -1,3% t/t en 3T13, las exportaciones siguen cayendo un -0,9% en lo que va de trimestre, mientras que las importaciones mantienen un comportamiento más estable, aumentando el impacto negativo de las exportaciones netas al crecimiento.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

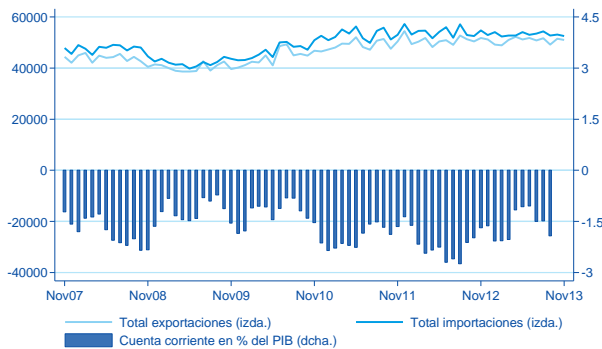
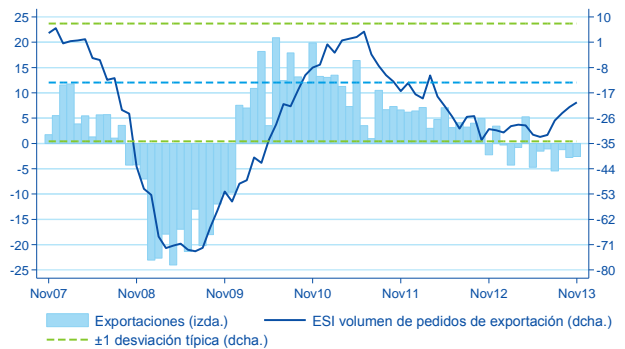


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: cierta estabilización en los últimos meses

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

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

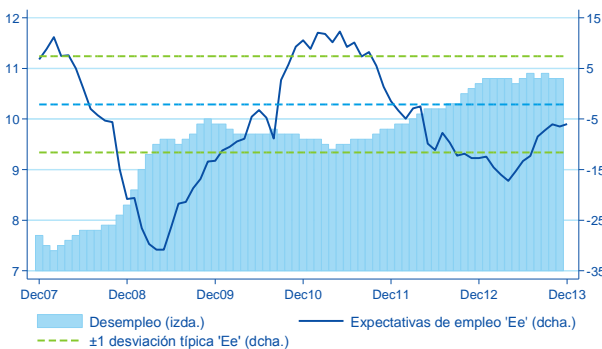
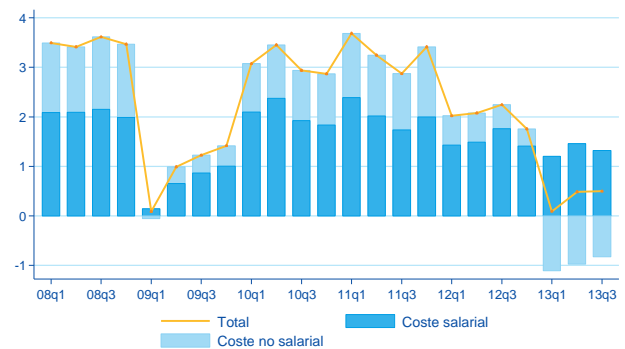


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación sigue por debajo del 1% a/a

La inflación armonizada se mantuvo estable en el 0,8% a/a en diciembre, mientras que la inflación subyacente bajó hasta el 0,6% a/a. La desaceleración de la inflación a lo largo del año respondió fundamentalmente a la moderación de los productos más volátiles (energía y alimentos no elaborados).

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

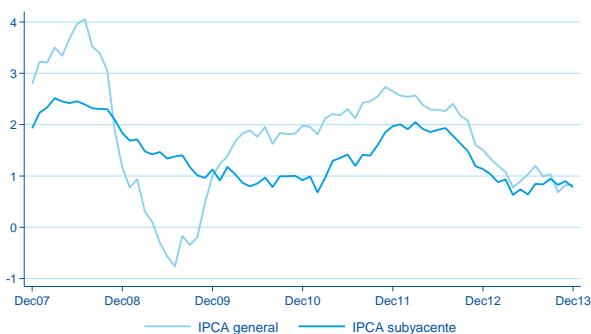
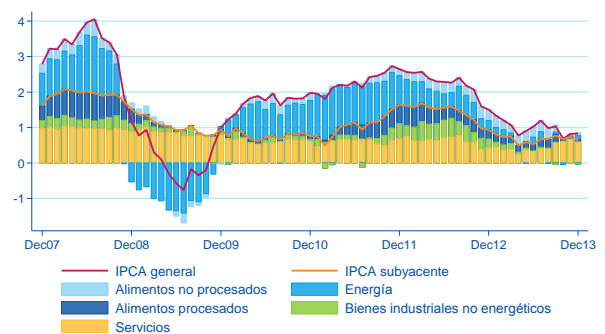


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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).

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

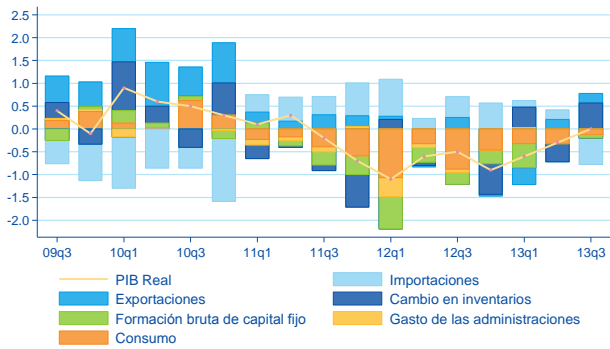
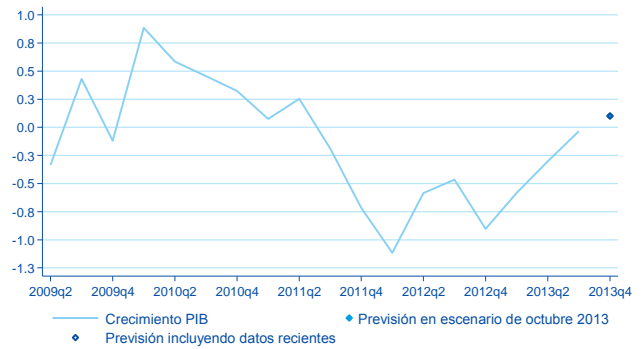


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: se estabiliza en los últimos meses

El dato del PMI compuesto mejoró en diciembre llegando a terreno neutral (50), tras caer en octubre y noviembre, gracias a unas expectativas más favorables en el sector industrial, mientras que sigue empeorando el sector servicios; los demás indicadores de confianza se han mantenido prácticamente estables.

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

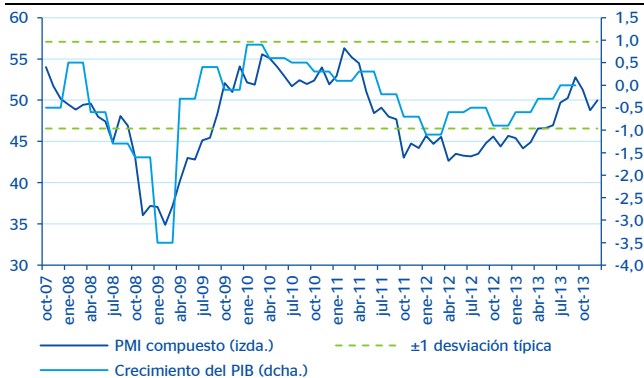
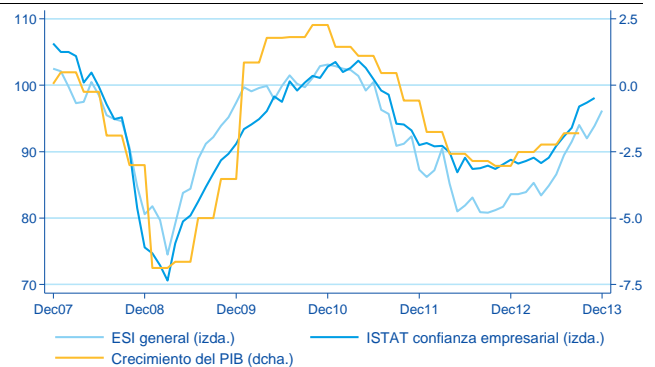


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: tendencia positiva del sector industrial

La producción industrial italiana ha vuelto a aumentar en noviembre por tercer mes consecutivo (1% por encima de la media del 3T13).

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

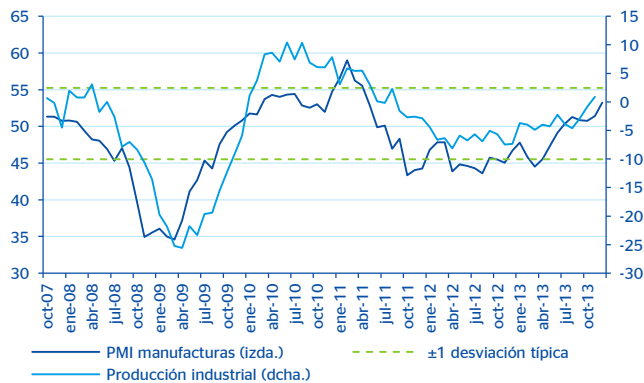
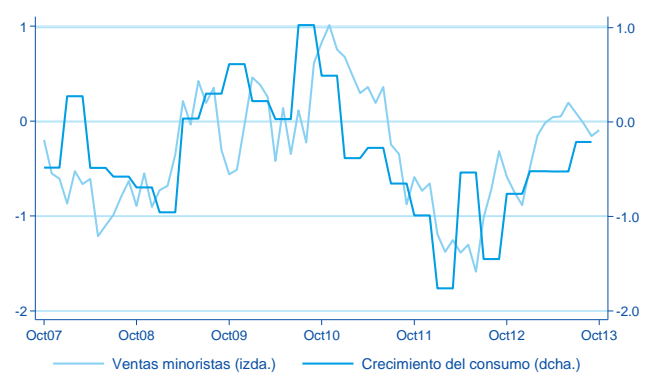


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*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)*

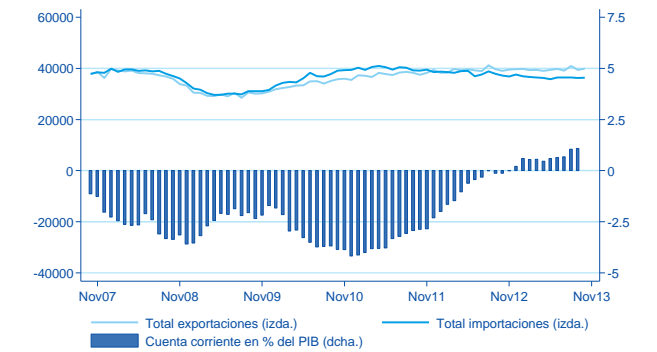
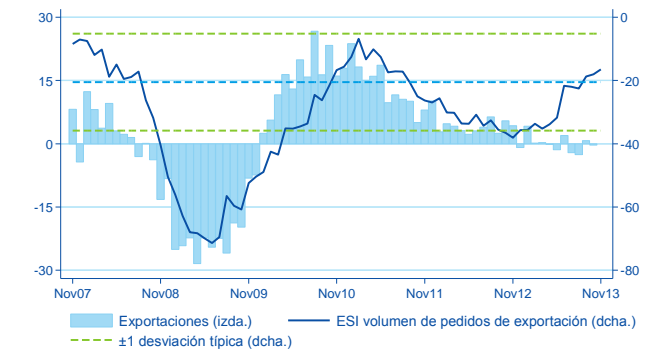


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo ha aumentado hasta el 12,7%, 1,4pp más que hace un año y el peor dato desde 1977, a pesar de unas expectativas de empleo favorables. El coste laboral todavía aumentaba a un ritmo fuerte en el 2T.

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

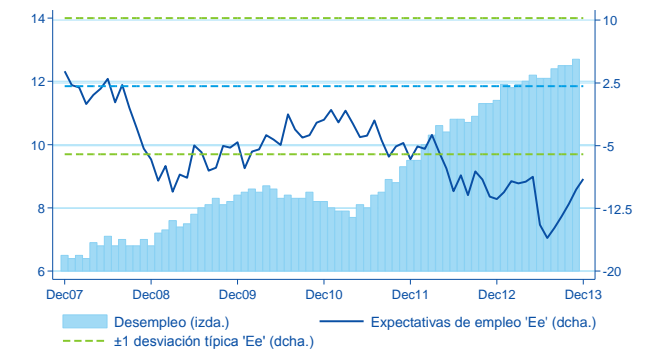
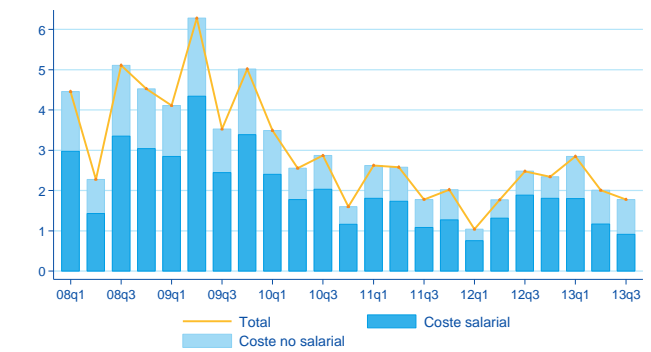


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se estabiliza en el 0,7% en diciembre

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

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

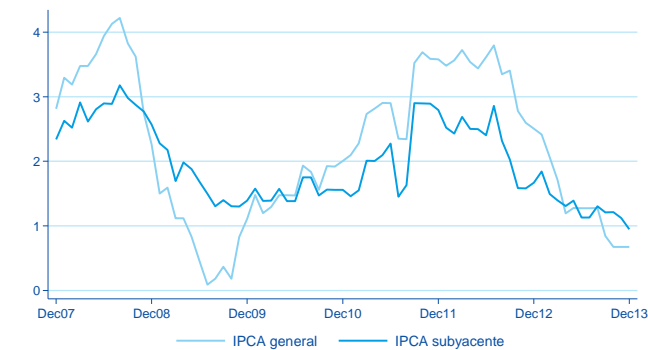
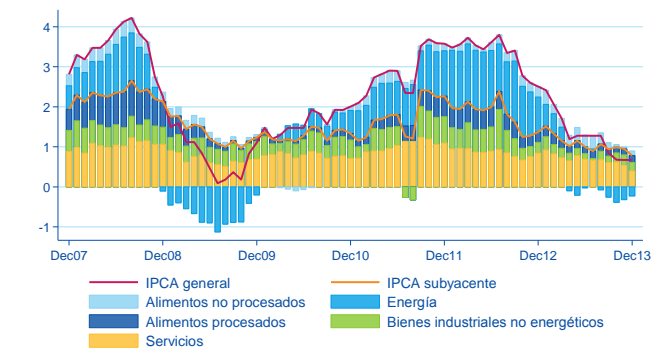


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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)*

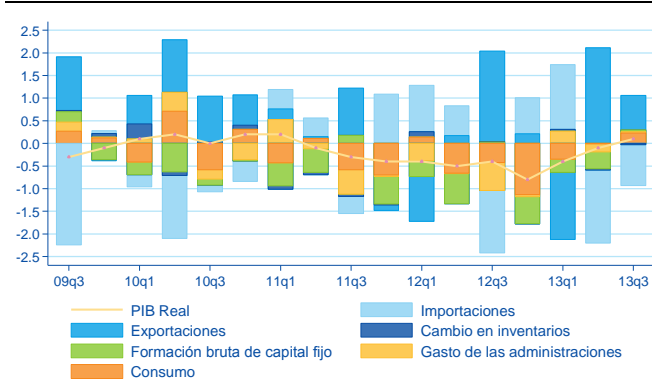
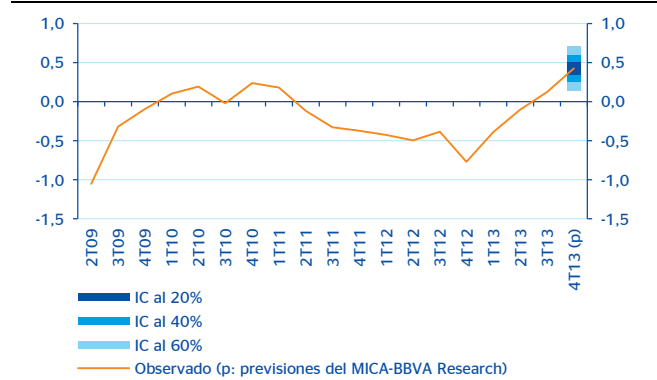


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



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

Los índices ESI y PMI aumentaron significativamente en diciembre, con los PMIs claramente por encima del umbral de crecimiento en 4T13.

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

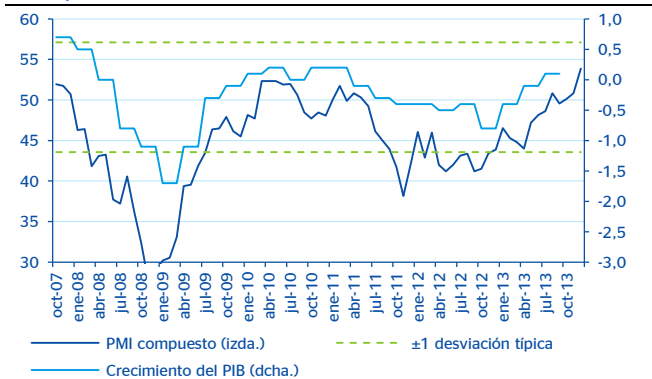
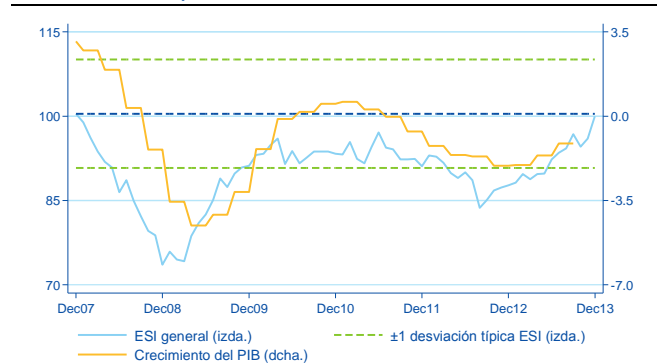


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: la recuperación de la demanda doméstica es aún frágil

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

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

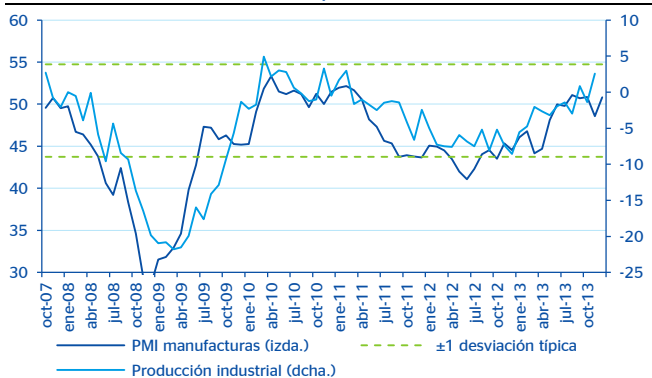
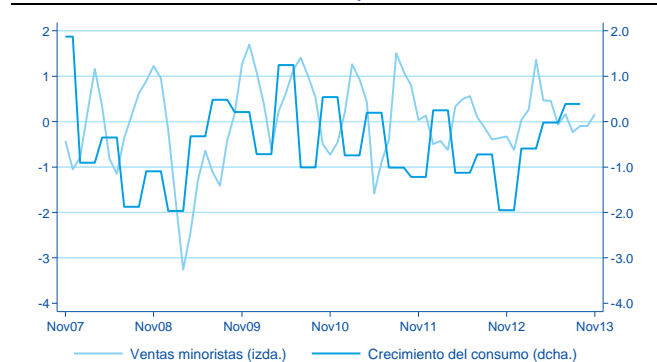


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

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

Las expectativas de las empresas (pedidos de exportación) indican que es probable que la desaceleración de las exportaciones se haya intensificado en 4T13.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

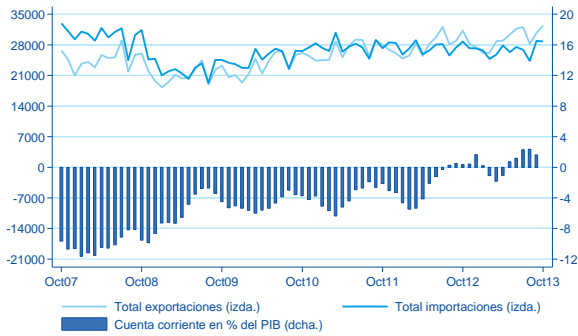
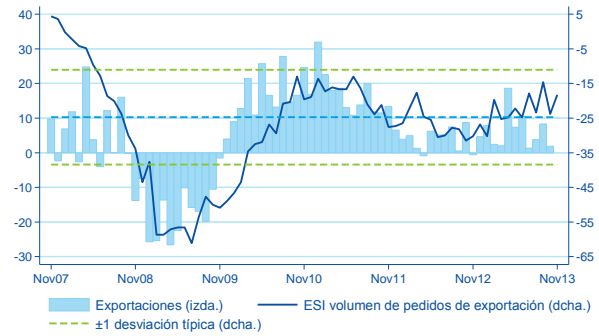


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: señales positivas por primera vez desde el comienzo de la crisis

Los afiliados a la Seguridad Social creció un 0,6% t/t (ajustado de estacionalidad), frente al retroceso de tres décimas en 3T13. Por su parte, la reducción del desempleo registrado se intensificó hasta el -1,8% t/t (ajustado de estacionalidad) desde el -0,6% t/t del trimestre anterior.

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

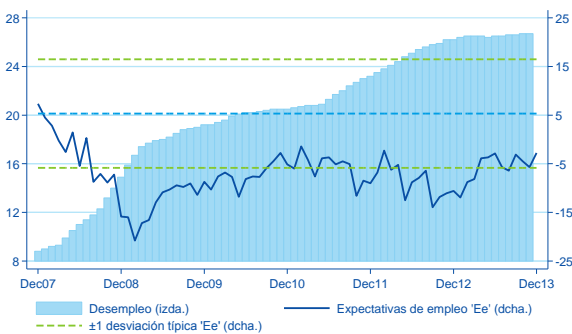
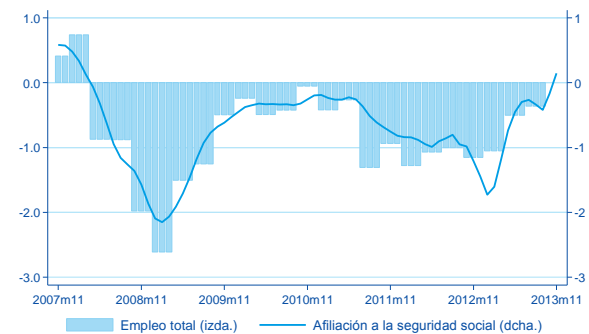


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: la inflación se mantiene en terreno positivo en diciembre

La inflación general aumentó en 0,1pp hasta el 0,3% a/a en diciembre debido a la evolución del componente residual (energía y alimentos no elaborados). La moderación de la inflación subyacente (en 0,1pp hasta el 0,2% a/a) respondió, principalmente, al adelantamiento parcial de la campaña de rebajas de invierno.

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

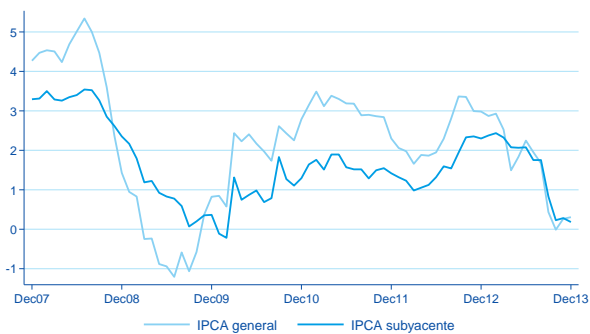
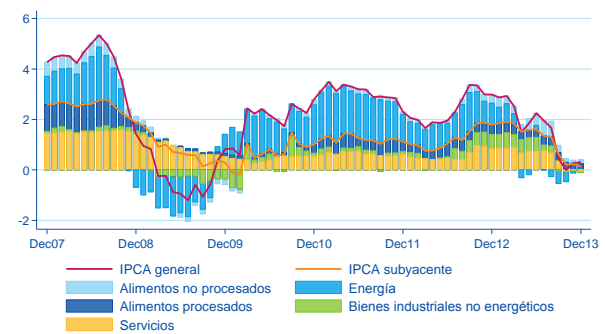


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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.