

UNIÓN EUROPEA

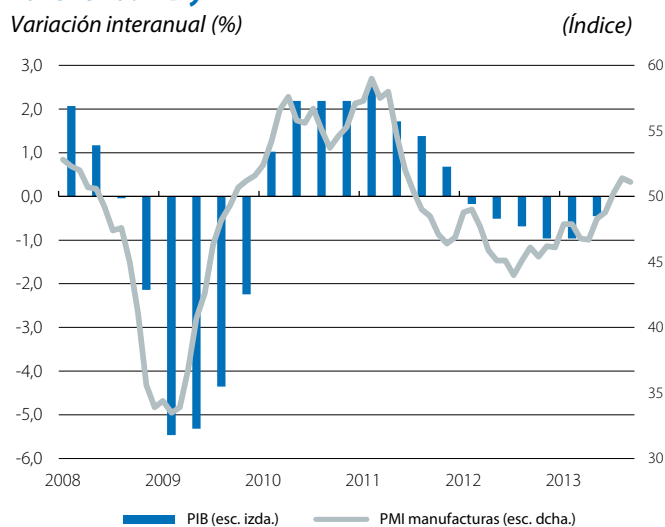
El crecimiento de la eurozona se afianza y, poco a poco, gana tracción. La batería de datos económicos publicados durante el mes de septiembre confirma que el crecimiento del PIB que se inició en 2T 2013, se ha consolidado durante el tercer trimestre. Uno de los mejores indicadores al respecto, el índice PMI, ha seguido avanzando y se encuentra claramente por encima de los registros del trimestre anterior. Destacamos que la corrección de algunos de los desequilibrios entre el centro y la periferia, especialmente en materia de costes laborales, se está traduciendo en un cambio en las fuentes de crecimiento del PIB. Por un lado, la mejora en la productividad de la periferia está empujando su sector exterior y, por el otro, los bajos niveles de paro en el centro, especialmente en Alemania, están empujando la demanda interna.

La demanda interna se suma a la recuperación. El sector exterior ha sido clave para amortiguar el impacto de la caída de la demanda interna sobre el crecimiento del PIB. De hecho, su contribución al crecimiento ha sido positiva prácticamente de forma ininterrumpida desde 3T 2009. Dada la dificultad de mejorar estos registros, la clave para afianzar el proceso de recuperación la tiene la demanda interna y, en este sentido, las noticias son buenas. En 2T 2013 su aportación al crecimiento intertrimestral del PIB ya fue positiva. Destacan los avances tanto del consumo privado como de la inversión, con unos registros del 0,2% y 0,3% respectivamente. El consumo público también anotó una tasa de crecimiento positiva, aunque este difícilmente se puede convertir en una fuente de crecimiento a medio plazo dados los procesos de ajuste fiscal en los que varios países se encuentran inmersos.

La inversión gana tracción. Esta ya anotó una tasa de crecimiento positiva en 2T 2013 y todo apunta a que el apoyo al crecimiento irá a más durante el segundo semestre del año. El índice de confianza empresarial, por ejemplo, ha aumentado de forma sustancial en los últimos meses. La mejora, además, ha sido generalizada en los principales países de la eurozona. Destaca especialmente el aumento que se ha producido en Francia, país en el que la caída fue muy pronunciada y hasta hace pocos meses no se apreciaban avances convincentes, mientras que en la mayoría de países de la eurozona ya se había producido un cambio de tendencia. En Alemania, ya hace meses que el índice Ifo se ha consolidado en niveles compatibles con una tasa de crecimiento positiva de la inversión. A medida que la incertidumbre que ha rodeado la crisis de deuda soberana vaya disminuyendo y el proceso de recuperación gane robustez, es de esperar que la mejora de la inversión se afiance.

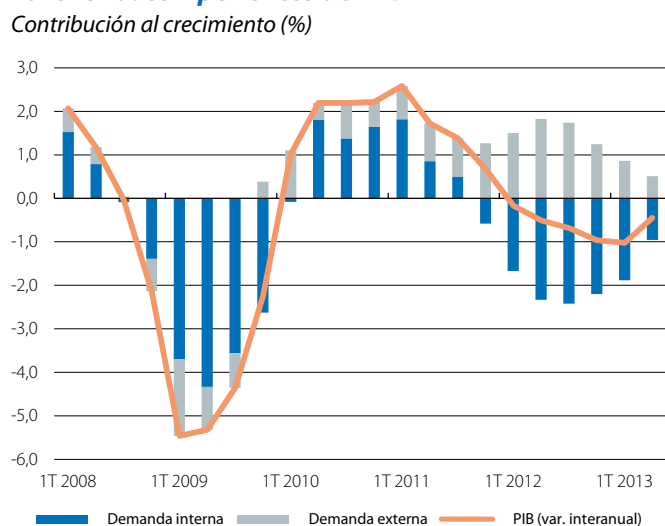
El consumo de los hogares recupera paulatinamente el pulso. La mayoría de indicadores de consumo evolucionaron de forma favorable a lo largo del mes de septiembre. El índice de confianza, por ejemplo, ha aumentado de forma continuada desde noviembre de 2012 y en septiembre se situó en los 97,4

Eurozona: PIB y PMI



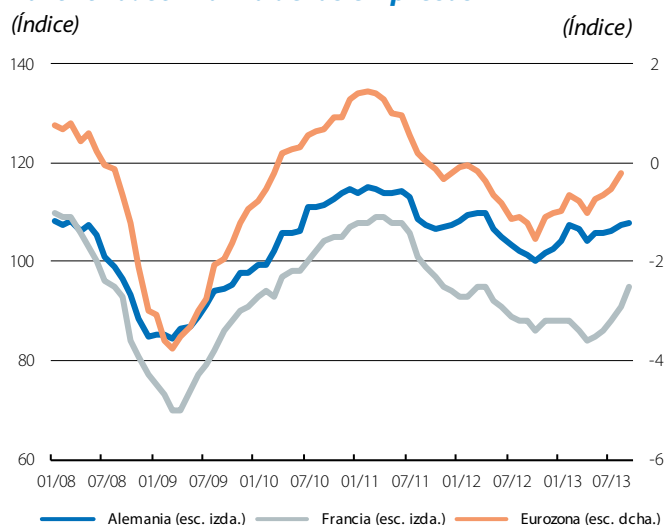
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat y Markit Economics.

Eurozona: componentes del PIB



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: confianza de las empresas



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IFO, Insee y Comisión Europea.

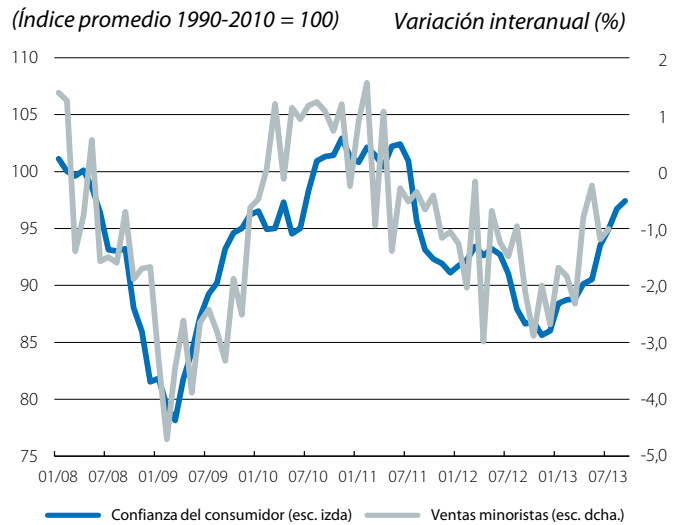
puntos (solo 6 puntos por debajo de la media histórica), el nivel más alto desde julio de 2011. La mejora es generalizada en la mayoría de países. En Alemania, esta ya se encuentra por encima del promedio histórico, mientras que en Francia, Italia o España se encuentra solo ligeramente por debajo de este nivel. La estrecha relación que existe entre los datos de confianza del consumidor y de las ventas minoristas permite ser, por lo tanto, optimista. El último dato disponible de ventas minoristas es de julio, mes en el que todavía presentaban un retroceso en términos interanuales del 1,3%. Sin embargo, si la confianza sigue avanzando a este ritmo, las ventas podrían entrar en terreno positivo a finales de este año.

El mercado laboral se estabiliza y apunta a un cambio de tendencia. La recuperación de la actividad, de momento, no se ha traducido en una reducción de la tasa de paro en el conjunto de la eurozona. En julio, esta se mantuvo estable en el 12,1% por quinto mes consecutivo. Sin embargo, las expectativas de contratación siguen mejorando y sugieren que el cambio de tendencia puede estar cerca. Este cambio difícilmente vendrá liderado por Alemania, ya que allí la tasa de paro se mantiene en mínimos históricos (en julio bajó una décima hasta el 5,3%). Es en países como Francia, donde la tasa de paro se encuentra en el 11,0%, y, sobre todo, en los países periféricos, donde el recorrido a la baja es mayor. En Italia esta alcanza el 12,0%; en Irlanda, el 13,8%; en Portugal, el 16,5%; y en España, el 26,3%. Es de esperar que a medida que las dudas acerca de la crisis de deuda soberana vayan desapareciendo y el proceso de recuperación gane credibilidad, las empresas empiecen a invertir de nuevo en el factor trabajo.

La periferia sigue recuperando la competitividad perdida durante los años anteriores a la crisis. A excepción de Italia, las caídas de los índices de costes laborales unitarios han sido notables. Entre 1T 2008 y 2T 2013, en España se han reducido un 5,2%; en Portugal, un 0,7%; y en Irlanda, un 7,8% (en este caso hasta 1T 2013, último dato disponible). La mejora de la competitividad todavía se hace más notoria cuando la evolución de los costes laborales en estos países se compara con lo ocurrido en los países del centro de Europa. En Alemania, por ejemplo, han aumentado un 12,7% durante el mismo periodo de tiempo. De hecho, los papeles entre los países de la periferia y Alemania parece que se han invertido. Mientras que en los países periféricos durante los años previos a la crisis se perdía competitividad y la demanda interna lideraba el crecimiento, ahora la tónica es la contraria. En Alemania, la situación también ha dado un giro: la demanda interna, que se mantuvo al margen de la expansión que se produjo en los países periféricos, finalmente ha despertado acompañada por el buen momento que atraviesa el mercado laboral.

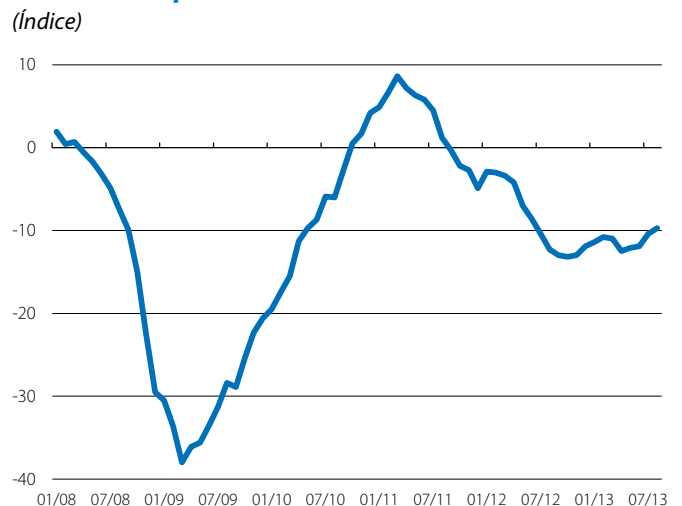
El sector exterior recibe el empuje de la periferia. Así como los principales protagonistas de la recuperación de la demanda interna están siendo los países del centro, los países periféricos son los que están apoyando el crecimiento de las exportaciones europeas en los últimos meses. Las exportaciones hacia países de fuera de la eurozona acumuladas de enero a abril de

Eurozona: indicadores de demanda



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Markit y Eurostat.

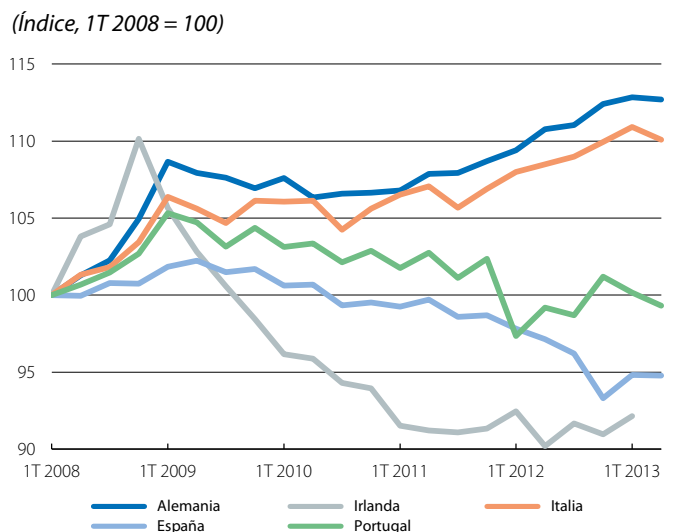
Eurozona: expectativas de contratación (*)



Nota: (*) Sector manufacturas.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Eurozona: costes laborales unitarios reales



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la OCDE.

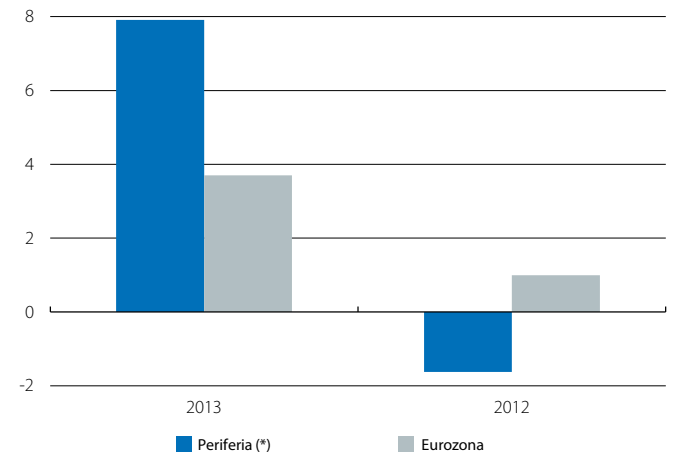
los países de la periferia han aumentado un 7,9% en términos interanuales, un registro claramente superior al del conjunto de la eurozona, que se sitúa en el 3,7%. Un patrón que poco tiene que ver con lo ocurrido en 2012, cuando los países de la periferia experimentaron una caída de sus exportaciones mientras estas seguían creciendo para el conjunto de la eurozona. A tenor de estas cifras, parece que las reformas emprendidas en los distintos países de la periferia van consiguiendo el efecto deseado: una mejora de la competitividad que permite corregir los desequilibrios externos e impulsar su economía. En este sentido, merece la pena destacar la buena evolución de la cuenta corriente en estos países. En España se ha corregido del -10,1% del PIB en 2T 2008 al 1,2% actual. En Portugal se ha pasado del -13,3% en 2008 al 0,3% actual; y en Grecia, del -16,3% en 2008 al -0,5% en 2013.

Corregir la fragmentación financiera sigue siendo el reto pendiente. Mientras que la corrección de los principales desequilibrios macroeconómicos sigue su curso en los países de la periferia europea, la dispersión de los costes de financiación se mantiene. El tipo de interés del crédito a pequeñas y medianas empresas, por ejemplo, se situaba en el mes de julio en el 2,7% de promedio en los países del núcleo, mientras que en los de la periferia este era del 4,8%. En parte, esta diferencia responde al mayor riesgo de crédito en los países de la periferia porque, en general, la situación macroeconómica es más débil. Pero también es cierto que parte de esta diferencia todavía responde a la falta de confianza en el euro y en las instituciones europeas. En este sentido, los pasos que se han dado hacia la llamada unión bancaria son muy importantes. Concretamente, el pasado 12 de septiembre el Parlamento Europeo aprobó la creación del mecanismo de supervisión único. Esto significa que a partir de 4T 2014 el BCE será el último responsable de la supervisión del sistema bancario europeo. Este es, sin lugar a dudas, un avance significativo, pero que no ha dejado plenamente satisfechos a aquellos que también perseguían una mayor integración en otras materias, como el mecanismo de resolución único, el instrumento encargado de definir la estrategia que se debería seguir con las entidades en dificultades. El camino emprendido hacia una mayor integración europea no es el más rápido, pero la dirección en la que se avanza parece clara y los pasos que se van dando, firmes.

Merkel gana las elecciones al Parlamento alemán con autoridad. El creciente protagonismo de la canciller alemana en el proceso de construcción europeo ha hecho que las elecciones celebradas el pasado 22 de septiembre fueran seguidas con atención por todos los países de la UE. Los resultados confirmaron lo que la mayoría de encuestas ya avanzaban, un amplio apoyo de la población alemana a Angela Merkel, si bien sorprendió la autoridad de su victoria. No obtuvo la mayoría absoluta, se quedó a cuatro escaños, pero la gestión que ha hecho de la crisis de deuda soberana recibió un claro apoyo de la ciudadanía. Ni el rumbo, un mayor nivel de integración tanto en materia fiscal como económica, ni el ritmo, el necesario para asegurar que el proceso se llevará a cabo con éxito, cambiarán.

Eurozona: exportaciones

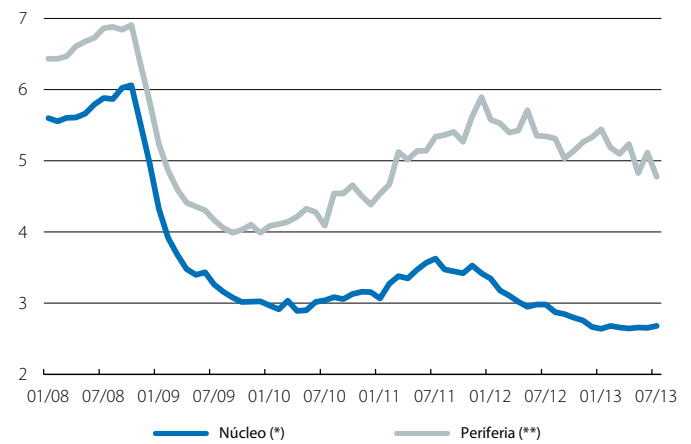
Variación anual de exportaciones acumulada enero-abril (%)



Nota: (*) Periferia: Portugal, Irlanda, Grecia, España, Italia.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de DOTS.

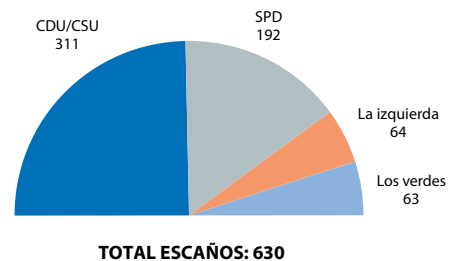
Eurozona: crédito a las pymes

Tipo de interés promedio de los préstamos inferiores a un millón de euros (%)



Notas: (*) Núcleo: Austria, Bélgica, Alemania, Finlandia, Francia y Holanda. (**) Periferia: España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BCE.

Alemania: resultados elecciones al Parlamento (Número de escaños)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio del Interior de Alemania.