

## COYUNTURA · Perspectivas más favorables en la eurozona

**El FMI mejora la previsión de crecimiento.** En concreto, en enero el organismo revisó una décima al alza la tasa de avance de la economía de la eurozona para el 2014 y 2015, hasta el 1,0% y el 1,4%, respectivamente. España contribuyó de manera notable a esta mejora (del 0,2% al 0,6% en 2014 y del 0,5% al 0,8% en 2015). A pesar de ello, el FMI espera una recuperación a distintas velocidades, más lenta en los países de la periferia que en los del núcleo. En efecto, los niveles elevados de endeudamiento, tanto público como privado, y la fragmentación financiera frenarán la reactivación de la demanda interna. Según el FMI, la demanda externa continuará siendo la principal fuente de crecimiento. Dicho organismo estima que Alemania seguirá liderando la recuperación con un crecimiento del 1,6% en 2014 y del 1,4% en 2015. En Francia, el avance será moderado este año, del 0,9%, pero se espera que gane intensidad en 2015, con un crecimiento anual del 1,5%.

**La recuperación de la actividad económica se consolida.** En enero, el índice de gestores de compras de manufacturas (PMI) alcanzó el nivel más alto desde junio de 2011 (53,2). En los últimos meses, este indicador de actividad empresarial ha acentuado su tendencia positiva. El dato de enero, por ejemplo, se sitúa claramente por encima del promedio del último trimestre de 2013, de 51,9 puntos. Si esta trayectoria ascendente continúa, es posible que veamos una ligera aceleración del ritmo de crecimiento del PIB en el 1T 2014. El inicio del año en la eurozona, por tanto, está siendo positivo. Esta vez, el incremento se observa tanto en Alemania como en Francia, que deja atrás tres meses de caídas. Pese a ello, el aún reducido PMI francés (48,5) confirma la dificultad de la economía gala para afianzar una senda de crecimiento confortable. En este sentido, durante los próximos meses será determinante el impacto que puedan tener sobre la confianza de los empresarios y consumidores la concreción de las reformas anunciadas en el Pacto Nacional para el Crecimiento, la Competitividad y el Empleo.

**La periferia recupera el terreno perdido.** El índice de sentimiento económico que elabora la Comisión Europea siguió la senda alcista iniciada el pasado mes de mayo y se situó en los 100,9 puntos, su nivel más elevado desde julio de 2011. Destaca el reciente mejor comportamiento de la confianza en la periferia. Durante los últimos tres meses, en promedio, el avance del índice de sentimiento económico fue mayor en Portugal y España, de 2,4 y 1,8 puntos, respectivamente, que en los países del centro, aunque en Alemania este indicador ya se encuentra en niveles elevados (106,7 puntos) y sigue mostrando una continuada tendencia ascendente. En Francia, a pesar de un notable repunte en enero, de 1,1 puntos, el índice de sentimiento económico se mantiene débil (97,1 puntos) y no desaparecen las dudas respecto a los pilares que respaldan el crecimiento galo a medio plazo. Estos datos muestran un mayor dinamismo de los países periféricos, y ello podría favorecer que la recupe-

### Previsiones de crecimiento del PIB del FMI

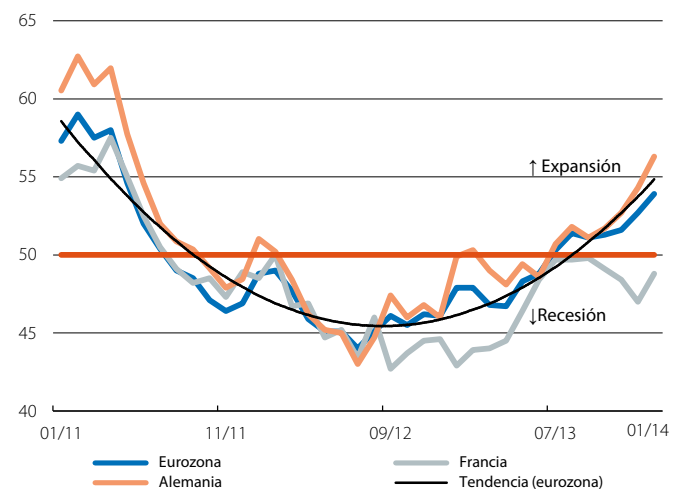
Variación anual (%)

	Previsión actual (enero 2014)		Previsión anterior (octubre 2013)	
	2014	2015	2014	2015
<b>Eurozona</b>	<b>1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
Alemania	1,6	1,4	1,4	1,3
Francia	0,9	1,5	0,9	1,5
Italia	0,6	1,1	0,7	1
España	0,6	0,8	0,2	0,5

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

### Indicadores de actividad

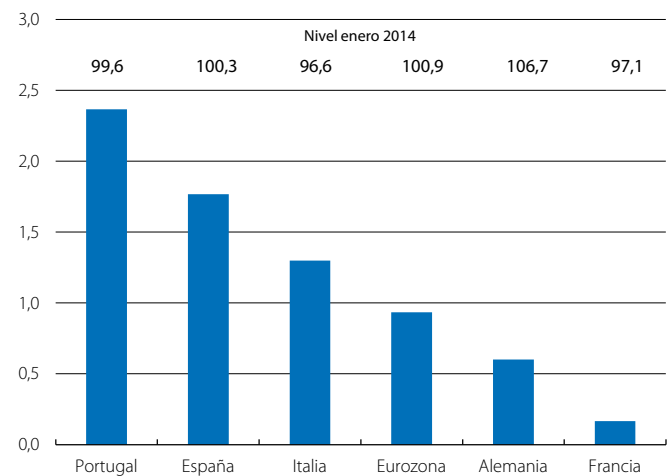
(Índice PMI de manufacturas)



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

### Índice de sentimiento económico

Variación mensual promedio de los últimos 3 meses (valor)



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

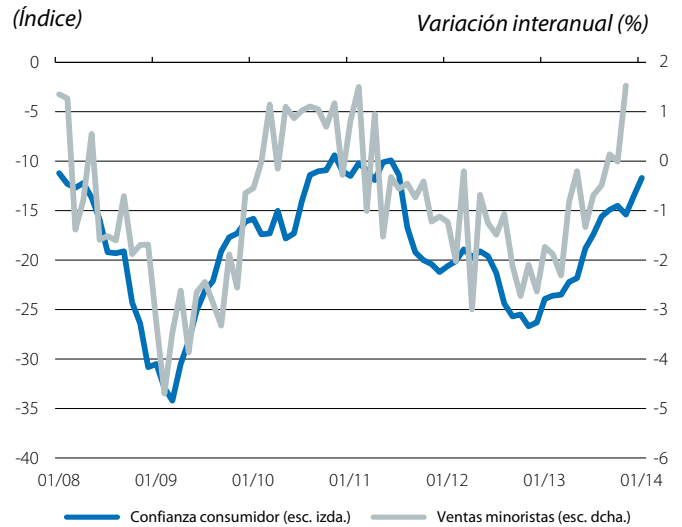
ración de la eurozona acabe siendo algo más vigorosa de lo que se esperaba hace unos meses.

**El impulso de la demanda interna permite consolidar el crecimiento.** Las encuestas de opinión empresarial de la Comisión Europea sugieren que la inversión aumentará notablemente en 2014. Los resultados muestran también que, en promedio, los factores de demanda serán los principales determinantes de este incremento de la inversión. Por lo que respecta al consumo, las ventas minoristas registraron en noviembre el mayor aumento en cinco años, del 1,5% interanual. Asimismo, la tendencia ascendente de la confianza del consumidor refuerza la creencia de que el consumo tendrá un papel cada vez más destacado en la recuperación. En concreto, este indicador aumentó 1,8 puntos en enero, el mayor incremento desde julio de 2011. Este notable dinamismo del consumo debería contribuir a que la inflación gane terreno y abandone los niveles actuales, muy contenidos (0,7% en enero). De esta forma, se reduciría también el riesgo de deflación. En este sentido, el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, insistió durante su intervención en el «World Economic Forum Annual Meeting» de Davos en que la probabilidad de deflación es baja. Además, reiteró el fuerte compromiso de la máxima autoridad monetaria para adoptar medidas adicionales en caso de que fuera necesario.

**La estabilización de la renta bruta disponible de los hogares respalda el consumo.** En concreto, en términos desestacionalizados, la renta bruta disponible aumentó un 0,4% intertrimestral en el 3T 2013, un avance considerable si se compara con el estancamiento de 2012. Esta mejora de la renta bruta disponible, por tanto, está en consonancia con un crecimiento moderado del consumo. El avance de la renta bruta disponible permitió que, a pesar del ligero incremento del consumo privado, la tasa de ahorro aumentara una décima, hasta el 13,0% en el 3T 2013.

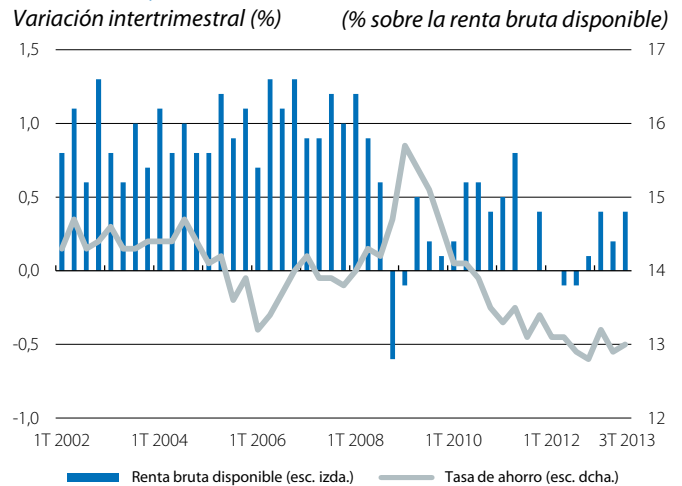
**El cambio de tendencia en el mercado laboral confirma la recuperación de la demanda interna.** La tasa de paro ha tocado techo. En diciembre, por tercer mes consecutivo, se mantuvo en el 12,0%, por debajo del promedio del conjunto del 2013, del 12,1%. La mejora de las expectativas de creación de empleo en enero, por noveno mes consecutivo, confirma la reactivación de la ocupación. Se espera que la tasa de paro disminuya durante los próximos meses y se sitúe en el 11,8% anual en 2014. Esta reducción será muy gradual porque las empresas aumentarán primero el número de horas trabajadas. Además, es posible que los trabajadores desanimados por la mala situación económica y que abandonaron el mercado laboral se incorporen de nuevo para encontrar un empleo a medida que la reactivación económica vaya recuperando el pulso. Si bien las diferencias entre países siguen siendo importantes, destaca el mejor tono de la periferia. En concreto, el índice de expectativas para el sector de servicios aumentó significativamente en España, en 7,8 puntos, y se situó, por primera vez desde el verano de 2008 en terreno positivo. En Alemania, la situación del mercado laboral sigue siendo ejemplar,

**Eurozona: indicadores de demanda**



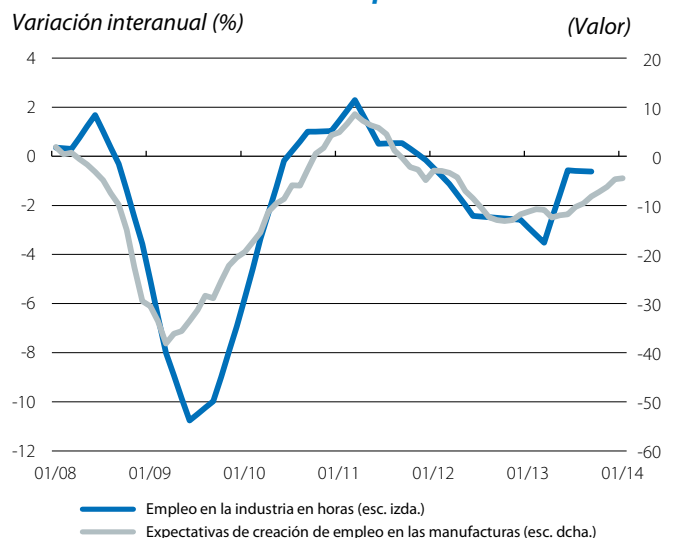
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat y de la Comisión Europea.

**Eurozona: evolución de la renta bruta disponible y el ahorro de las familias (\*)**



Nota: (\*) Serie desestacionalizada. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.

**Eurozona: indicadores de empleo**



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

con un índice de expectativas de creación de empleo que avanza a buen ritmo a pesar de que la tasa de paro ya se encuentra en mínimos históricos. Para el conjunto de la eurozona, es de esperar que a medida que la reactivación del mercado laboral se consolide, la tendencia positiva de la renta bruta disponible siga apoyando un avance más sostenido del consumo de los hogares.

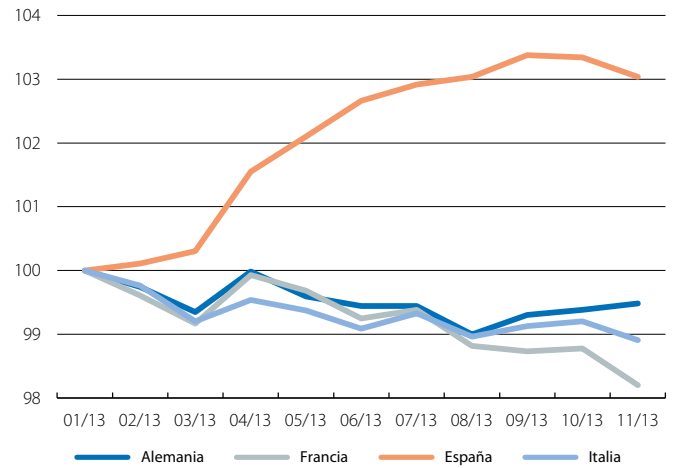
**Las exportaciones pierden fuerza pero las expectativas son favorables.** A lo largo del último año, el volumen de exportaciones ha caído en las economías más grandes de la eurozona. La excepción ha sido España, que durante todo el año ha presentado una evolución claramente positiva, a pesar de que en los últimos meses de 2013 perdiera el empuje inicial. Para el conjunto de la eurozona, se espera que este menor dinamismo de la demanda externa sea transitorio. En este sentido, es alentador que el índice de expectativas de exportaciones de la Comisión Europea muestre una tendencia positiva, lo que apunta a que el sector exterior siga apoyando de forma notable el proceso de recuperación.

**Datos positivos en el Reino Unido, pero con interrogantes.** Según el avance del instituto de estadística británico, el PIB de este país creció un 0,7% intertrimestral en el 4T 2013. En el conjunto de 2013, el avance fue del 1,9% (0,3% en 2012), la mayor expansión desde 2007 y superior a la que se preveía hace unos meses. Este mejor resultado se debe a una revisión al alza de la serie a partir del 1T 2012, y denota que el ritmo de avance ha sido claramente superior al de la mayoría de países de la UE. Por tanto, las cifras fueron, a primera vista, muy alentadoras. No obstante, un escrutinio más a fondo de la composición de dicho crecimiento pone en duda su recorrido, ya que depende en gran medida del consumo privado y de la acumulación de existencias. Además, la evolución del sector exterior sigue siendo pobre. Los desequilibrios de fondo de la economía británica, por tanto, no parece que se estén corrigiendo. Otro factor que llama la atención es el bajo nivel de productividad. Desde que la recesión económica tocó fondo en 2009, el PIB británico se ha ido recuperando hasta situarse en el 3T 2013 un 2% por debajo del nivel en 2008. En cambio, la productividad (el PIB por hora trabajada) fue un 4,4% inferior.

**La Comisión Europea presenta una reforma para reforzar la estabilidad financiera de la UE,** un paso más para reducir la fragmentación en los mercados financieros que sigue presente. El proyecto busca rebajar el riesgo que rodea a los bancos sistémicos separando del banco matriz actividades de negociación por cuenta propia potencialmente arriesgadas y mejorando la transparencia de la banca en la sombra. A pesar de que el número de entidades que se verían afectadas si finalmente se aprueba dicha normativa es relativamente reducido, en torno a 30, representan el 65% del conjunto del sistema bancario de la UE. Estas medidas están pendientes de ser aprobadas por el Parlamento Europeo y, aunque en principio no se esperan grandes cambios respecto al proyecto presentado por la CE, las elecciones previstas para el próximo mayo podrían retrasar significativamente el calendario de su aprobación final.

**Evolución de las exportaciones nominales (\*)**

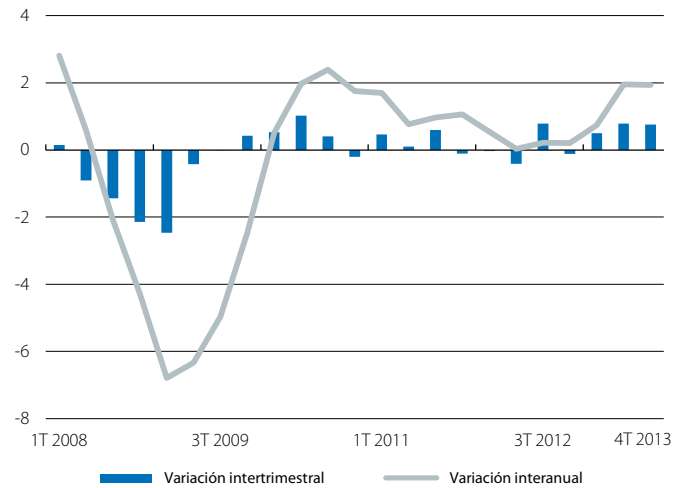
(Índice, enero 2012 = 100)



Nota: (\*) Datos acumulados de 12 meses.  
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.

**Crecimiento del PIB del Reino Unido**

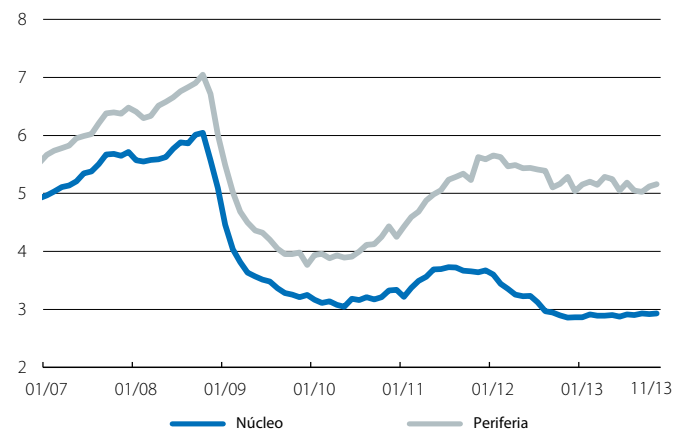
(%)



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

**Eurozona: crédito a empresas**

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



Nota: Núcleo incluye Austria, Alemania, Finlandia, Francia y Países Bajos. Periferia incluye España, Italia, Irlanda y Portugal.  
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BCE.