

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

El segundo trimestre mejorará al primero

Unidad de Europa

La recuperación en la zona euro continúa a ritmo débil, aunque el segundo trimestre debería mejorar el resultado del primero (0.2%), que estuvo por debajo de lo esperado (0.4%). Al mismo tiempo, la debilidad de la demanda doméstica, sobre todo en la periferia, está resultando en una tasa de inflación algo por debajo de lo anticipado y claramente por debajo del 1%. Este panorama de lenta recuperación y persistentes tasas de inflación bajas llevó al BCE a tomar un paquete de medidas enfocado a apoyar la consolidación de la recuperación y evitar el desanclaje de las expectativas de inflación (ver observatorio BCE). Los datos del último mes y medio apuntan a un crecimiento del 0.3% en T2, y siguen siendo consistentes con nuestra previsión de un crecimiento del PIB del 1,1% en 2014, mientras que la inflación para el conjunto del año podría situarse alrededor del 0,6%/0,7%.

Eurozona: la economía podría crecer alrededor del 0,3% t/t en 2T14, con la inflación relativamente estable por debajo del 1%

- Los indicadores de confianza sugieren una ligera aceleración en el segundo trimestre...

A pesar de una ligera desaceleración respecto a abril (que mostró el nivel más alto en casi tres años), el índice PMI de la zona euro se mantiene claramente en territorio expansivo por undécimo mes consecutivo, esta vez impulsado por los servicios. También el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) volvió a crecer en mayo y se mantiene por encima de su media histórica (Gráficos 3 Y 4). Los subcomponentes de los indicadores sugieren que la mejora de la actividad continuará en junio, aunque aumenta la incertidumbre, puesto que los nuevos pedidos del sector manufacturero y los trabajos pendientes de realización han interrumpido su ritmo de crecimiento. En definitiva, tras la sorpresa a la baja de 1T14, ambas encuestas son consistentes con un incremento del PIB de alrededor del 0,3% en el segundo trimestre, si bien el crecimiento seguirá siendo bastante desigual entre países, con Francia por debajo del resto de los países grandes de la zona.

- ... apoyada por la resistencia de la demanda doméstica

Los datos de actividad disponibles hasta el momento (datos de abril) parecen confirmar lo señalado por los indicadores de confianza. Las exportaciones volvieron a disminuir ligeramente (-0,2% m/m, -0,1% sobre la media de 1T14) tras reducirse en marzo, mientras que el aumento de los pedidos del exterior, menor respecto a los meses anteriores, adelanta que la debilidad del sector exportador podría continuar en 2T14 (Gráfico 8). La producción industrial a principios del segundo trimestre registra un repunte y se sitúa un 0.6% por encima de la media de 1T14, especialmente gracias a las sorpresas positivas de los índices de Italia y, sobre todo, España; estos valores apuntan también a una recuperación de la inversión, tras la moderación observada en 1T14. Las ventas minoristas volvieron a sorprender al alza en abril, marcando un aumento en lo que va de trimestre del 0,6% sobre 1T14 (Gráfico 6). La estabilización del mercado de trabajo y la mejora de la confianza de los hogares, junto con una inflación todavía baja, sugieren que el consumo privado podría continuar creciendo a tasas moderadas.

- **El modelo MICA-BBVA, con información todavía limitada, sugiere que la recuperación continúa a un ritmo de 0.3% t/t en el segundo trimestre**

Los indicadores de confianza disponibles hasta mayo, especialmente los PMIs, son consistentes con un crecimiento prácticamente estable de la actividad en 2T14 (el promedio de los PMIs de abril-mayo, asciende a 53,8, 0,7 puntos por encima de la media de 1T14, manteniéndose en terreno de crecimiento económico), que sigue liderado por Alemania y con la consolidación de una lenta recuperación en los países de la periferia.

Con esta información, nuestro modelo de corto plazo estima un crecimiento trimestral del PIB de un 0,3% t/t en 2T14, algo más de lo estimado hace tres meses. Esto, unido a la ligera revisión al alza de 4T13, es consistente con nuestra previsión de un crecimiento del 1,1% para el conjunto de 2014, a pesar de la sorpresa a la baja en 1T14 (0.2% en vez del 0.4% que esperábamos).

- **Esperamos que la inflación se mantenga baja y relativamente estable en los próximos meses, y aumente ligeramente desde finales de año**

Después de la volatilidad de los datos de inflación en marzo y abril, debido al efecto calendario, las cifras de mayo muestran una prueba más de la debilidad de la inflación, al confirmarse que la inflación se redujo hasta el 0,5% a/a. Las causas fueron la desaceleración de los precios de los servicios, principalmente, y la caída de los de los alimentos frescos. La inflación subyacente también disminuyó en 0,3pp hasta el 0,8% a/a.

Nuestras previsiones sugieren que la inflación se mantendrá relativamente estable en los próximos meses, si bien no se puede descartar una ligera moderación (hasta el 0,4% a/a) durante el tercer trimestre debido a la evolución de los precios de los componentes más volátiles (energía y alimentos), para repuntar hasta tasas anuales próximas al 1% a finales de año. De hecho, esperamos que la inflación subyacente se mantenga prácticamente estable fluctuando en torno al 0,9% a/a en lo que resta de año.

Las sorpresas de los últimos meses plantean claros sesgos a la baja para nuestra previsión de una inflación anual del 0,9% en 2014, ya que con los datos más recientes nuestros modelos ahora apuntan a una inflación en torno al 0,6%/0,7% para la media del año. Además, seguimos viendo riesgos a la baja, sobre todo derivados de la fortaleza del euro y la moderación de los precios de las materias primas, mientras que las diferencias por países continuarán, con tasas muy bajas en la periferia y tasas moderadas en los países del centro de Europa, reflejando la lenta recuperación de la demanda doméstica.

Alemania: crecimiento más moderado, pero sólido y equilibrado

- **Moderación de la contribución de la demanda doméstica al desaparecer efectos temporales del primer trimestre, pero en parte se compensará por unas exportaciones netas más fuertes**

Al contrario de lo observado en el último trimestre de 2013, la contribución al crecimiento más relevante en 1T14 fue la de la demanda doméstica, por la recuperación del consumo tanto privado como público y, sobre todo, por el fuerte aumento de la inversión. A principios de 2T14, esta pauta podría empezar a revertirse, puesto que las ventas minoristas de abril han caído, tras registrar un aumento de 1,6% t/t en 1T14 (Gráfico 18), a pesar de la mejora de los indicadores de confianza de los consumidores, y porque la producción industrial no mantiene el fuerte crecimiento que el sector de la construcción había impulsado a principios de año (1,2% t/t en 1T14) (Gráfico 17).

Por el contrario, los pedidos procedentes del exterior y el buen desempeño de las exportaciones de abril (1,3% sobre 1T14), paralelamente al estancamiento de las importaciones, sugieren que las exportaciones netas podrían volver a apoyar al crecimiento en 2T14 (Gráficos 19 y 20).

Francia: dudas sobre la consolidación de la recuperación

- **Los índices de confianza siguen mostrando un panorama pesimista en el segundo trimestre**

Tal y como apuntaban los indicadores de confianza, tanto nacionales como los PMI y de la Comisión, la economía francesa se estancó en 1T14 (tras 0,2% t/t en 4T13), con los componentes de la demanda doméstica drenando crecimiento, en especial el consumo privado y la inversión. Los datos disponibles hasta abril señalan un fuerte aumento de las ventas minoristas y una ligera mejora de la producción industrial (0,1% sobre la media de 1T14), sobre todo manufacturas. Los indicadores de confianza hasta mayo, sin embargo, continúan siendo bastante pesimistas acerca de la recuperación de la actividad. Las exportaciones siguen reduciéndose (-0,6% sobre la media de 1T14), tras contraerse en los últimos tres trimestres, pero la fuerte caída de las importaciones en abril (-2,9% m/m) podría implicar que el sector exterior volvería a contribuir positivamente al crecimiento en 2T14, después de drenar 0,2pp a principios de año (Gráfico 31).

Italia: recuperación lenta y dependiente de la demanda externa

- **Sigue débil la demanda interna, pero las confianzas para 2T14 ofrecen una perspectiva algo más positiva**

La caída del PIB en 1T14 (-0,1% t/t) se debió principalmente a la fuerte contracción de la inversión (-1,1% t/t tras 0,9% t/t), que lastró la demanda doméstica, mientras que las exportaciones netas volvieron a contribuir positivamente al crecimiento (0,2pp). Los indicadores adelantados (pedidos para exportaciones) sugieren que la tendencia del sector exterior podría mantenerse en los próximos meses; esto se ha reflejado en los pocos datos de actividad disponibles para 2T14, que ofrecen un panorama algo más positivo, especialmente con el repunte de la producción industrial, mientras que los indicadores de confianza hasta mayo siguen aumentando, especialmente la confianza de los hogares (Gráficos 39 y 40).

España: la recuperación continúa ganando terreno

- **La demanda interna toma las riendas del crecimiento**

La reactivación de la economía sigue apoyándose en la disminución de las tensiones financieras, la reducción del ritmo de consolidación fiscal y algunas de las reformas estructurales introducidas en el último bienio. Para 2T14, el modelo MICA-BBVA estima una tasa de variación del PIB una o dos décimas por encima de la registrada en el primer trimestre de año (0,4% t/t en 1T14) (Gráfico 50).

En cuanto a la composición del crecimiento en 1T14, el arranque del año se caracterizó por una ligera corrección a la baja de la cifra total de exportaciones (-0,4% t/t) y por la recuperación de la demanda doméstica, donde cabe resaltar el repunte del consumo y la inversión productiva privada (0,4 t/t y 2,5% t/t en 1T14). De cara al segundo trimestre de 2014, los indicadores de expectativas y gasto sugieren que la corrección a la baja observada en 1T14 todavía no ha revertido y la tendencia de los indicadores vinculados al turismo no residente continúa señalando una moderación del crecimiento. La demanda doméstica privada debería seguir recuperándose y, probablemente, ganar algo más de tracción. Todos los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares muestran signos de mejora durante el comienzo de 2T14 y el avance de la confianza industrial y de los PMI de manufacturas en el promedio abril-mayo, y del IPI de bienes de equipo en abril adelantan un nuevo repunte de la inversión en maquinaria y equipo (ver [Observatorio Económico España](#)).

Eurozona

Contabilidad nacional: crecimiento de 0,2% t/t en 1T14

Confirmado el crecimiento del PIB de 0,2% t/t en 1T14, con la demanda doméstica ganando tracción y compensado la moderación de las exportaciones. Nuestro modelo MICA-BBVA prevé un crecimiento de alrededor del 0,3% t/t en 2T14.

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

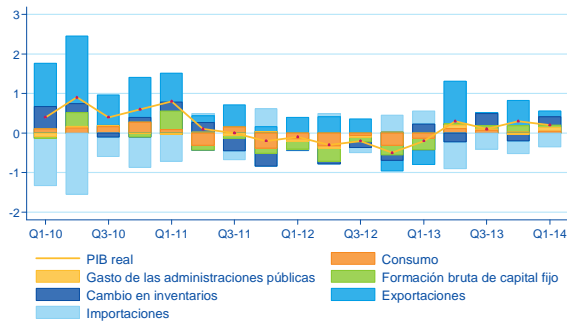
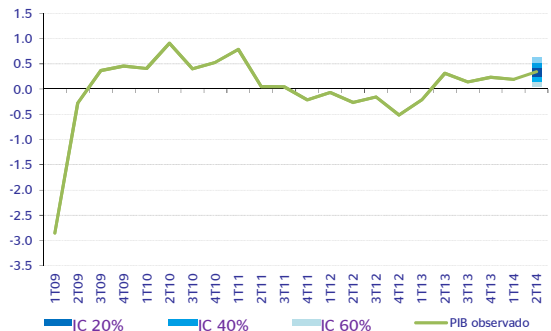


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: sugieren una ligera mejora del crecimiento en 2T14

El índice ESI ha vuelto a su tendencia de mejora en mayo en todos los sectores y los PMIs de mayo siguen en terreno positivo, si bien a un ritmo inferior a abril. La recuperación de la zona euro sigue estando liderada por Alemania.

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

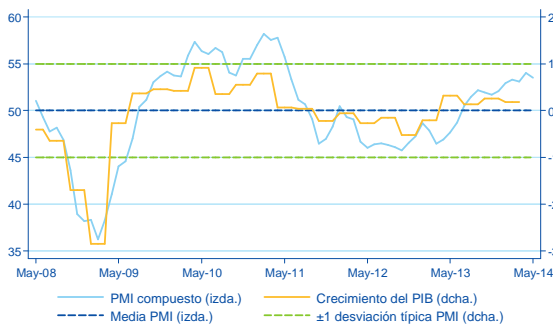
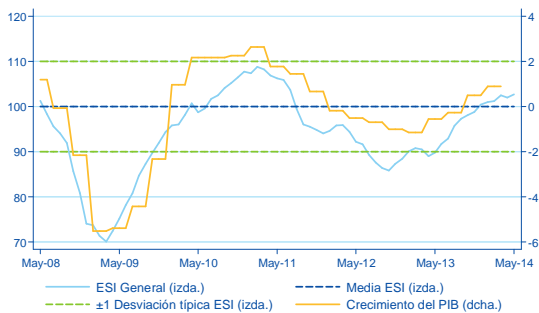


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: mejoran los datos de producción industrial y de ventas minoristas respecto a 1T14

Las ventas minoristas, tras cerrar 1T14 con un aumento de 0,7% t/t, siguen aumentando en abril (0,4% m/m) y de forma bastante homogénea entre países y la producción industrial crece hasta abril un 0,6% sobre la media de 1T14 que cerró con un modesto 0,2% t/t.

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

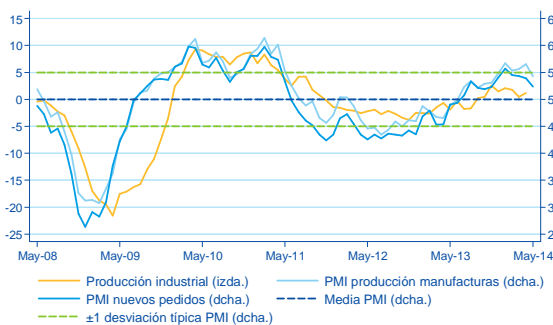
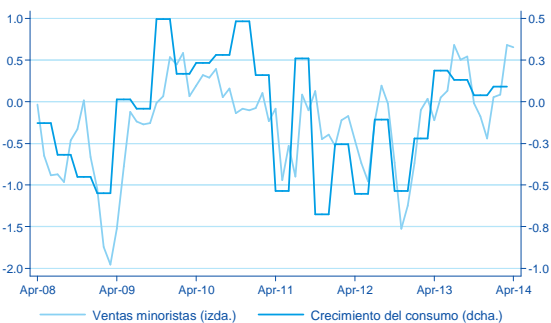


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: exportaciones débiles a principios de 2T14

En abril las exportaciones han disminuido ligeramente, tras aumentar en 1T14 (0,3% sobre 4T13), y las importaciones frenan después de crecer un 1,2% t/t en el primer trimestre del año.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

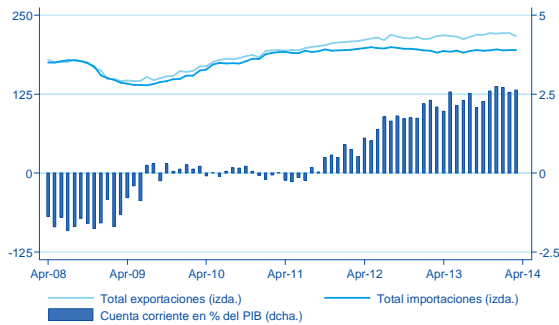
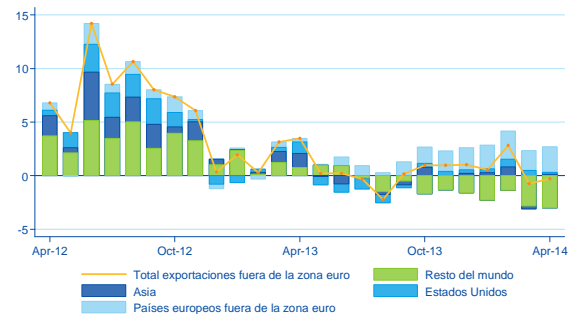


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



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. Aun así, los costes salariales han aumentado en 4T13.

Gráfico 9
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

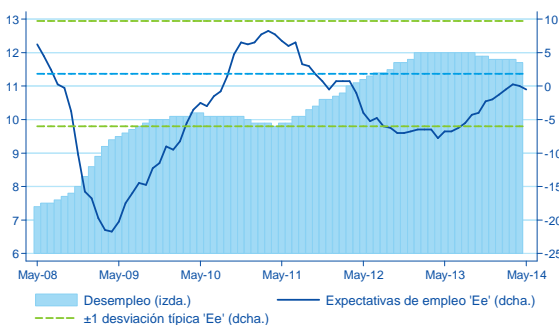
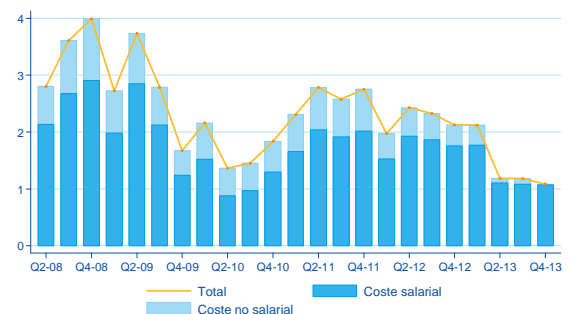


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: nueva sorpresa a la baja en mayo, con la inflación en el 0,5% a/a

La inflación de la zona euro bajó en 0,2pp hasta el 0,5% a/a en mayo, por la desaceleración de los precios tanto de servicios como de alimentos. La inflación subyacente también disminuyó en 0,3pp hasta el 0,8% a/a.

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

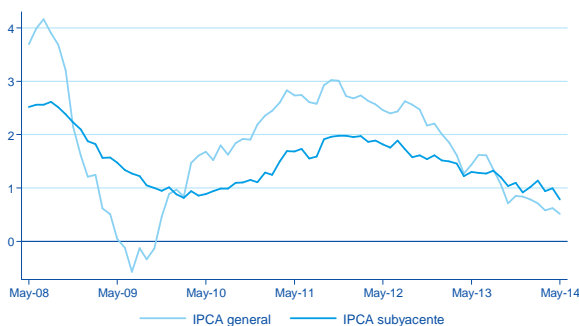
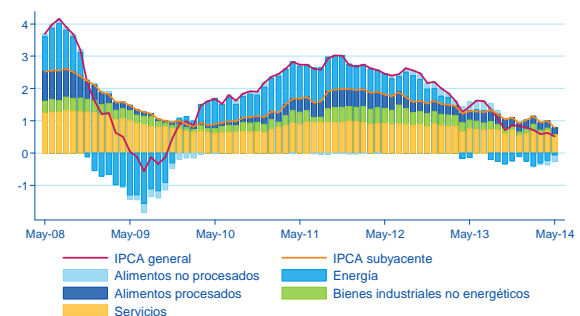


Gráfico 12
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: la demanda doméstica volvió a contribuir positivamente al crecimiento, gracias principalmente al aumento de la inversión

El crecimiento del PIB aumentó en 1T14 un 0,8% t/t, gracias a la contribución de la inversión, y, en general, de todos los componentes de la demanda doméstica, mientras que el dinamismo de las importaciones resultó en una contribución negativa de las exportaciones netas.

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

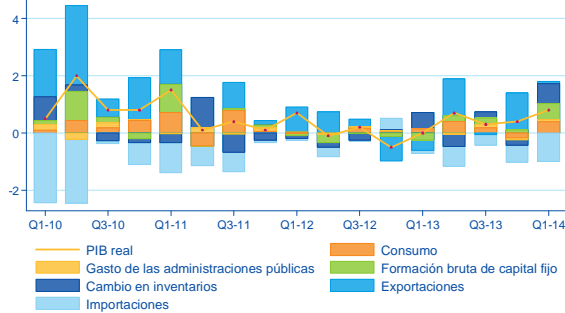
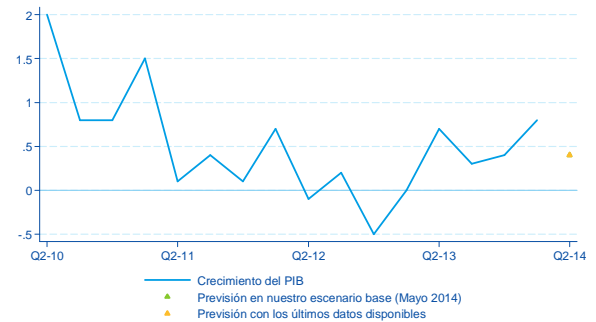


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: la confianza se mantiene en niveles elevados en mayo

Los índices de confianza, nacionales y PMIs, se mantienen en niveles elevados en mayo, pero parecen haber alcanzado su máximo, después de las claras mejoras experimentadas desde finales de 2012. El sector servicios sigue siendo el de mayor dinamismo.

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

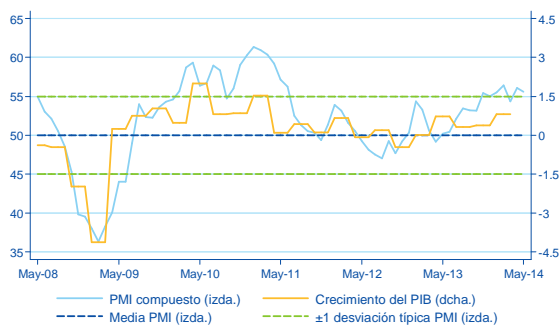
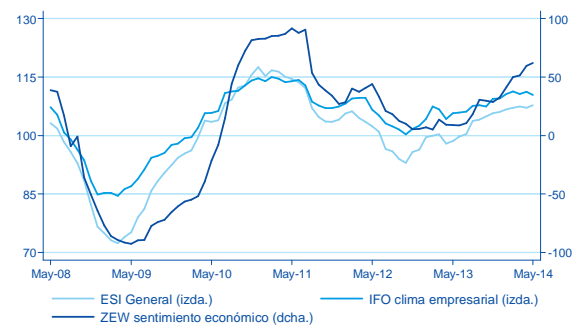


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: sigue mejorando la producción industrial y el comercio minorista se modera en abril

Las ventas minoristas frenan en abril, tras aumentar +1,3% t/t en 1T14, y la producción industrial mantiene una tendencia positiva (+0,2% m/m, tras el +1,2% t/t en 1T14), en línea con los indicadores de confianza y el continuo aumento de los pedidos industriales.

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

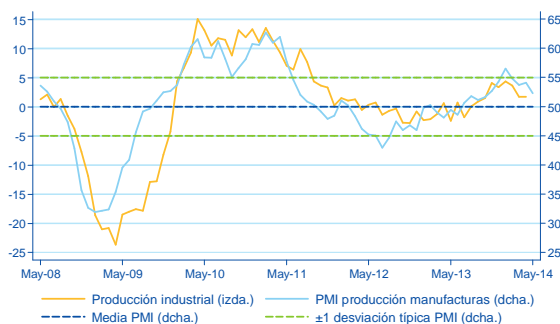
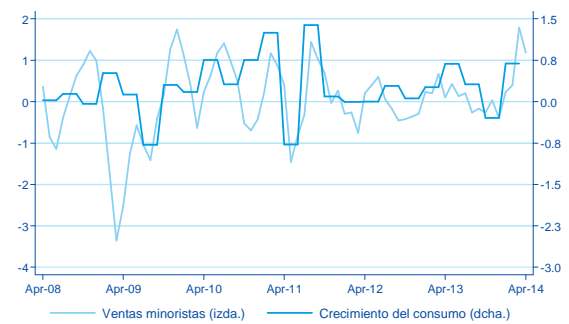


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: vuelven a aumentar las exportaciones en abril

Tras aumentar ligeramente en 1T14 (0,3% t/t), las exportaciones crecen con fuerza en abril y lo hacen más que las importaciones. Los pedidos del extranjero, también siguen aumentando y auguran un mantenimiento de la tendencia en los próximos meses.

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

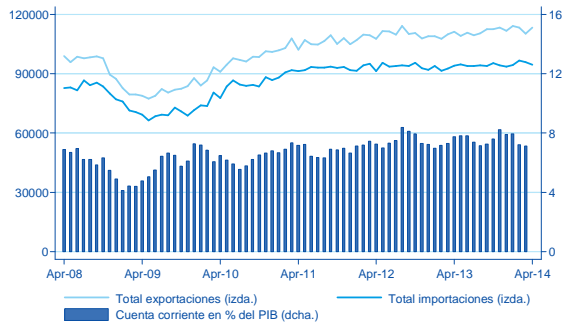
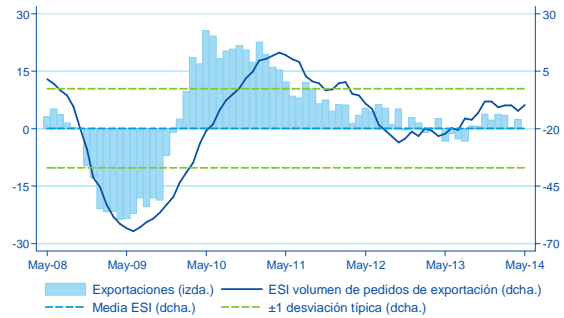


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo se mantiene en su mínimo histórico (5,2%) en abril, aunque se ha reflejado sólo marginalmente en presiones alcistas sobre los salarios, puesto que los costes laborales han aumentado un 0,4% t/t en 1T14 tras el 1,1% t/t de 4T13.

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

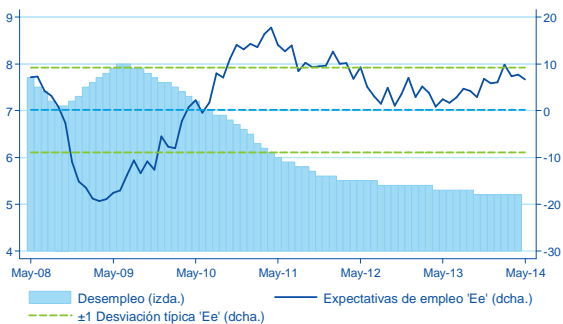
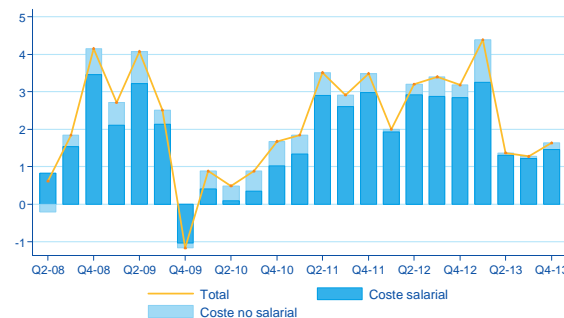


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se desacelera con fuerza en mayo

La inflación armonizada se ha desacelerado cinco décimas hasta el 0,6% a/a en mayo, principalmente por la desaceleración de los precios de los servicios, debido esencialmente al desvanecimiento del efecto calendario de la Semana Santa.

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

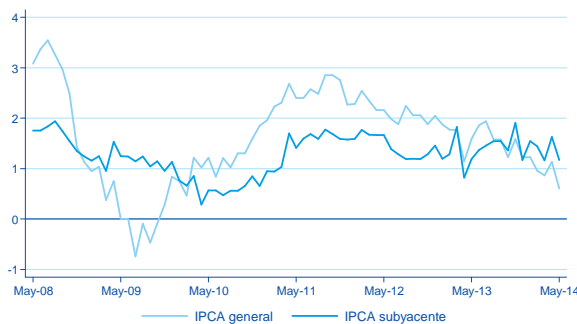
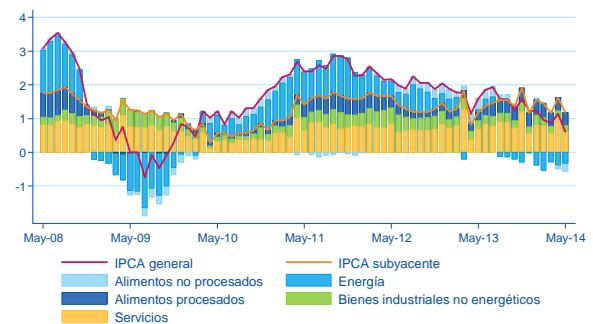


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: crecimiento nulo en 1T14

La demanda doméstica drenó crecimiento en 1T14 (-0,4pp), especialmente por la caída del consumo privado (-0,5% t/t tras 0,2% t/t) y de la inversión (-0,6% t/t tras -0,1% t/t). Los inventarios fueron el único componente con aportación positiva (0,6pp).

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

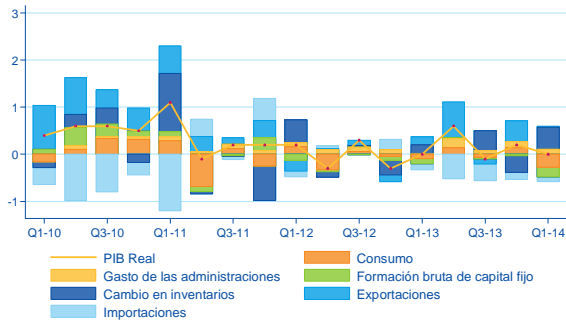
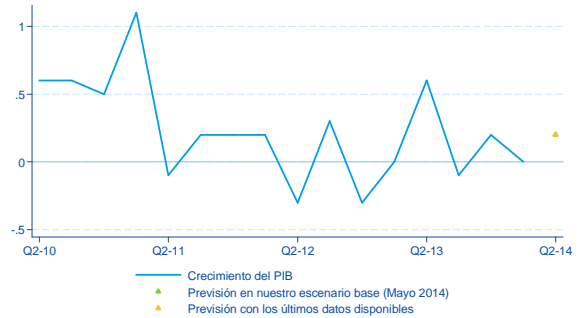


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los indicadores de mayo aumentan las dudas sobre la recuperación

Tras mantenerse en territorio expansivo en marzo y abril, la confianza empresarial en mayo empeora según los PMIs y arroja dudas acerca de la recuperación. Los indicadores de confianza de INSEE, del BdF y de la CE, siguen prácticamente estables, pero debajo de sus medias históricas.

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

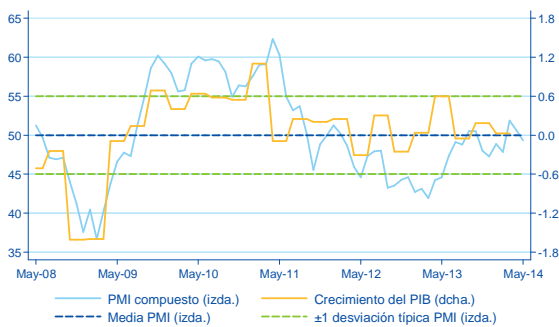
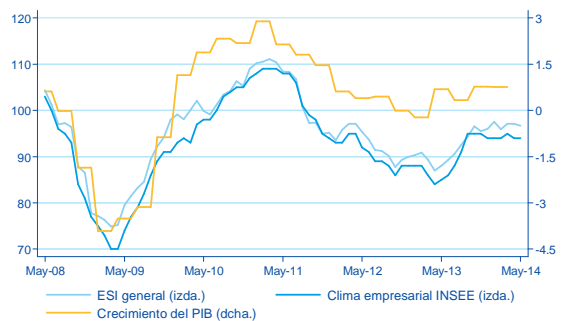


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: sigue débil la producción industrial y el comercio minorista mejora

Las ventas minoristas, tras reducirse en 1T14 (-0,3% t/t), rebotan en abril (1,4% m/m); la producción industrial, sin embargo, mejora de forma marginal respecto al trimestre anterior, principalmente gracias a las manufacturas que mantienen la tendencia creciente empezada en octubre.

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

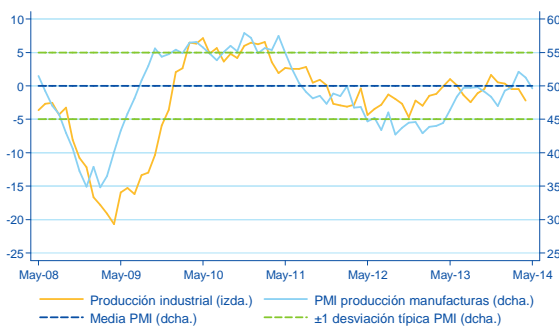
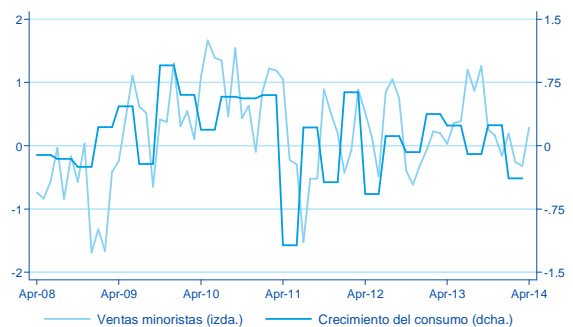


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: siguen débiles las exportaciones en abril

Las exportaciones se han reducido en abril un 0,7% m/m, tras registrar en 1T14 el tercer trimestre consecutivo de disminución, aunque la fuerte caída de las importaciones (-2,9m/m, tras -1, t/t en 1T14) debería reflejarse en una contribución positiva de las exportaciones netas.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

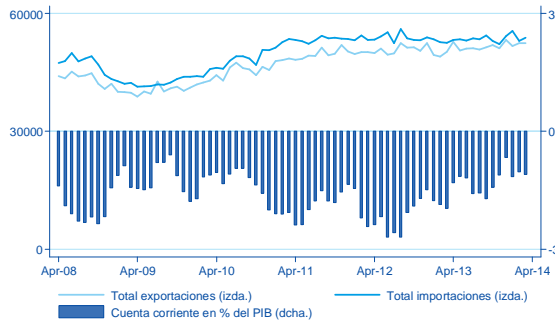
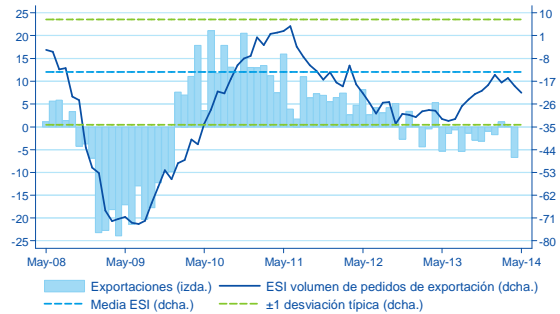


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: cierta estabilización en los últimos meses

La tasa de desempleo se estabilizó en torno al 10,3% durante el pasado año después de haberse incrementado 0,2pp aproximadamente por trimestre durante el año anterior. El coste laboral se desaceleró en 2013 como consecuencia de la caída de los costes no salariales, pero aumenta en 1T14.

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

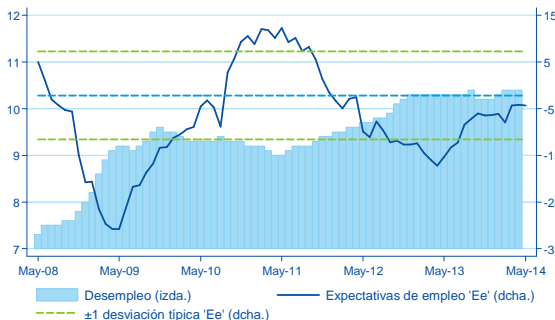
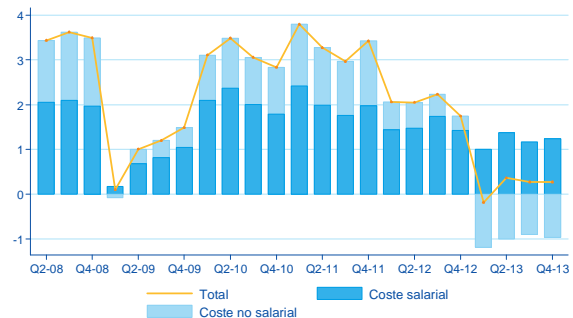


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: inflación estable en mayo

La inflación armonizada se ha mantenido estable en mayo en el 0,8% a/a, principalmente por el aumento de los precios de la energía y la desaceleración de los precios de los servicios de transportes, por lo que la inflación subyacente se ha desacelerado 0,1pp hasta el 1,1% a/a.

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

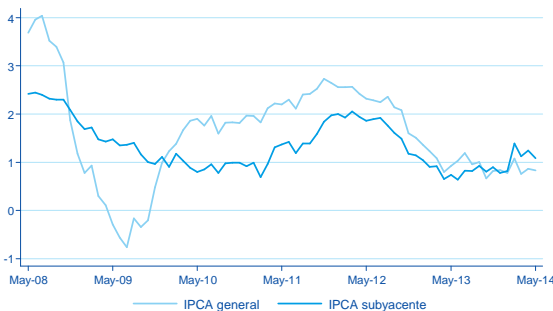
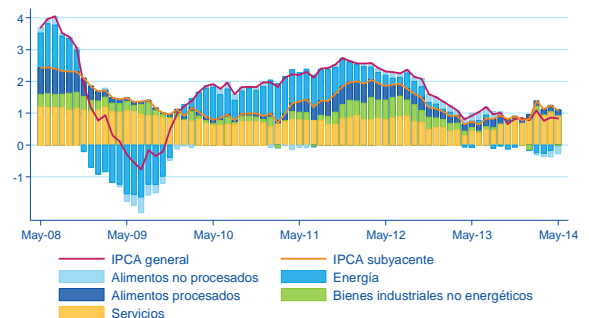


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: El PIB se contrajo un 0,1% t/t en 1T14, lastrado por la inversión

La debilidad de la demanda doméstica volvió a lastrar el crecimiento del PIB, en especial por la inesperada caída de la inversión (-1,1% t/t tras 0,9%), mientras que consumo público y privado se recuperaron lentamente y el sector exterior volvió a contribuir positivamente al crecimiento.

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

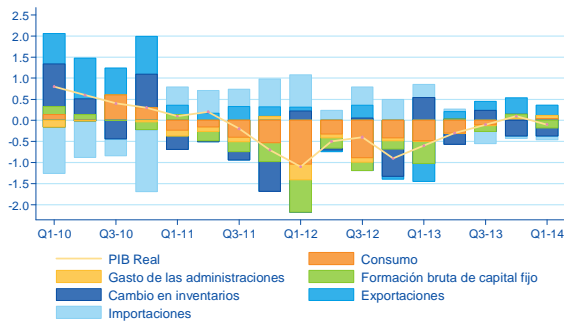


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: sigue aumentando el optimismo en mayo

El dato del PMI compuesto se mantuvo en mayo en terreno expansivo por quinto mes consecutivo, por unas expectativas mejores en ambos sectores; los indicadores de confianza empresarial nacional y de la CE han vuelto a mejorar en mayo.

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

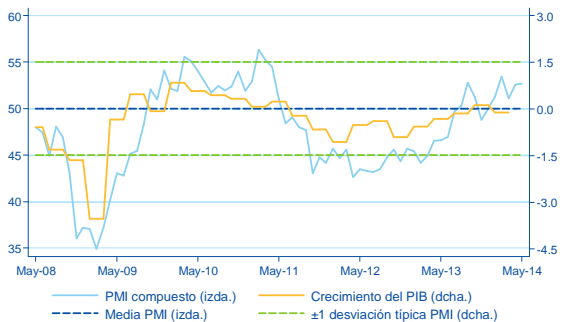
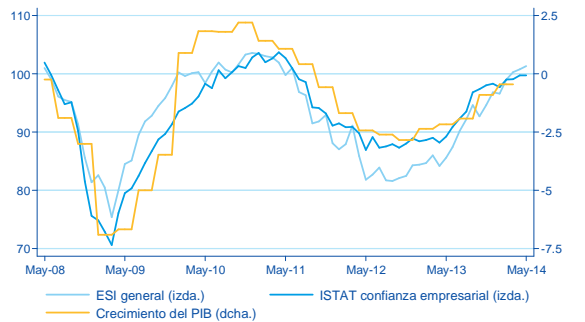


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: se frena la tendencia positiva del sector industrial y debilidad del comercio minorista

La producción industrial ha aumentado en abril (+0,7% m/m), tras caer durante los dos meses anteriores, confirmando la lenta recuperación del sector iniciada en 4T13 y el octavo trimestre consecutivo de contracción del comercio minorista confirma la debilidad de la demanda doméstica.

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

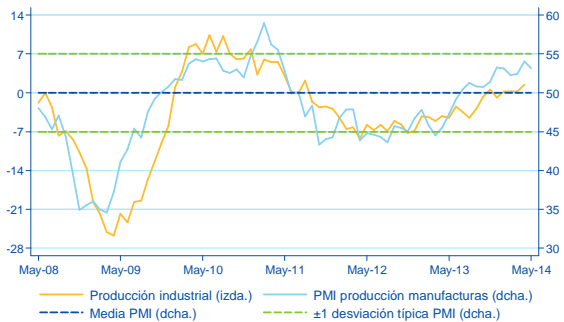
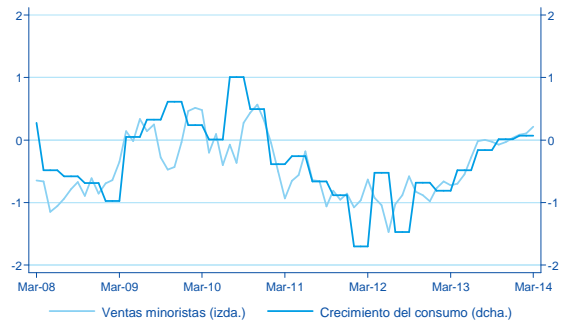


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: crecen ligeramente las exportaciones en 1T14

Ralentizan las exportaciones que aumentan ligeramente en 1T14 (+0,3% t/t sobre la media de 4T13), y las importaciones se contraen un -1,0% t/t. Las exportaciones netas siguen siendo el factor principal de crecimiento en el corto plazo para Italia.

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

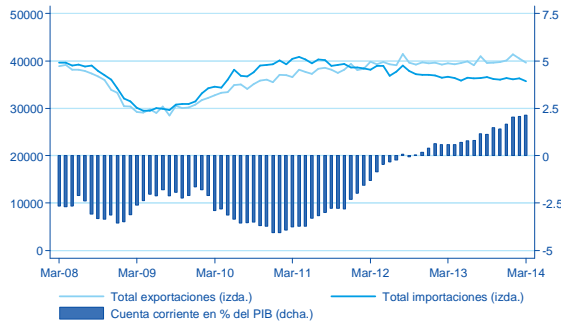
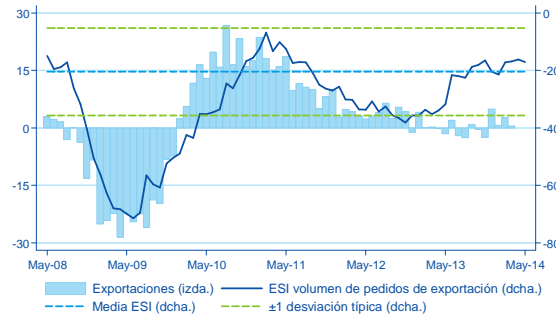


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo estable en máximos, y aumentan los costes laborales

La tasa de desempleo se mantiene en niveles muy elevados, cerca del peor dato histórico, 1,1pp más que hace un año, y empeoran las expectativas de empleo. El coste laboral todavía aumentaba a un ritmo fuerte en 4T13.

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

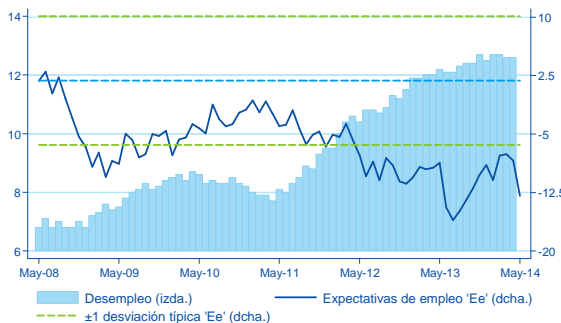
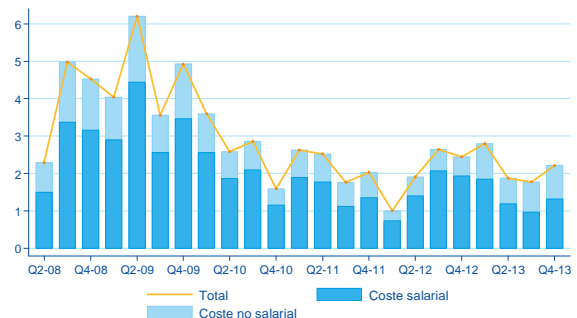


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se desacelera hasta el 0,4% en mayo

Tras mantenerse estable en el 0,7% a/a en 4T13, la inflación se ha moderado en 1T14. En abril se ha acelerado hasta el 0,5% a/a, pero ha vuelto a moderarse en mayo hasta el 0,4% a/a, debido a la desaceleración de los precios de los servicios, especialmente transportes.

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

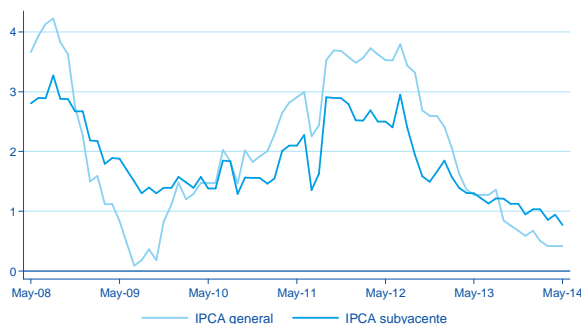
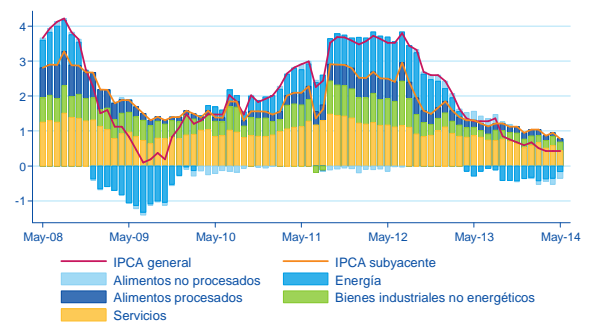


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: la demanda interna toma las riendas del crecimiento

El primer trimestre se caracterizó por una ligera corrección a la baja de la cifra total de exportaciones (-0,4% t/t) y por la recuperación de la demanda doméstica, donde cabe resaltar el repunte del consumo y la inversión productiva privada (0,4 t/t y 2,5% t/t en 1T14).

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

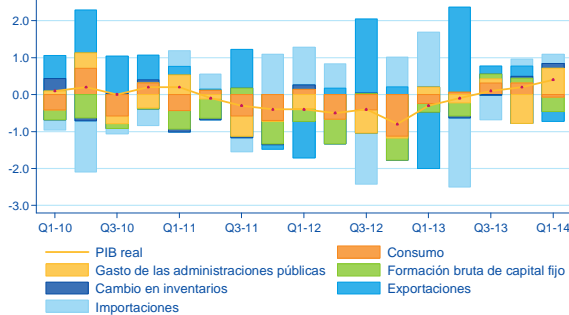
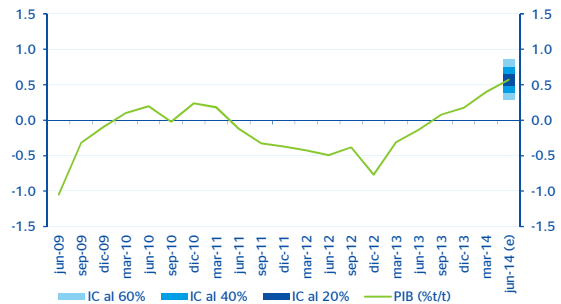


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: siguen mejorando las perspectivas en el segundo trimestre

Los índices ESI y PMI mejoran de forma sostenida en lo que va de 2T14, con los PMIs claramente por encima del umbral de crecimiento, especialmente en los servicios y con la confianza de los consumidores en tendencia positiva.

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

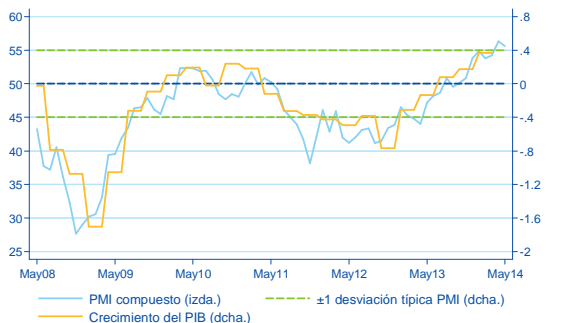
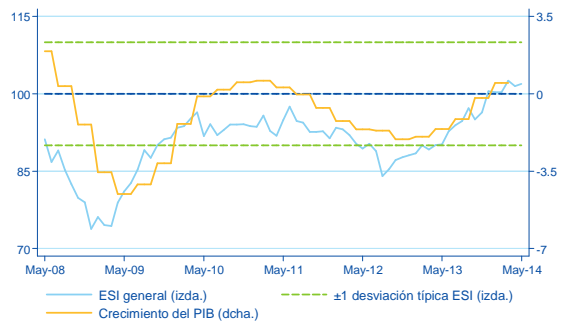


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: sorprenden las mejoras de producción industrial y comercio minorista

A principios de 2T14, tanto el índice de producción industrial como el de ventas minoristas han aumentado por encima de lo previsto, y los indicadores adelantados y las confianzas apuntan a una consolidación de la tendencia al alza.

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

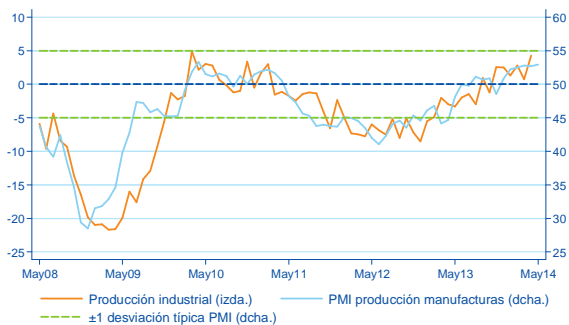
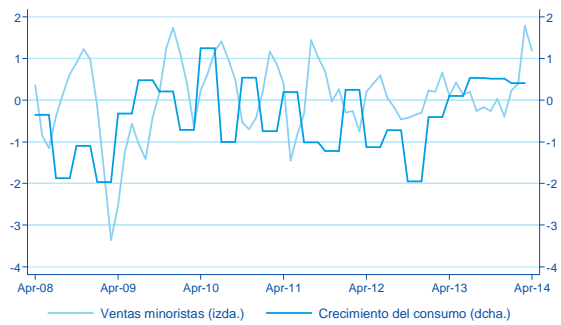


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones pierden impulso en 1T14

La caída de las exportaciones de bienes, no compensada por la mejora de las exportaciones de servicios y las expectativas de las empresas (pedidos de exportación) indican que la desaceleración de las exportaciones de los últimos meses no ha empezado a revertirse todavía.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

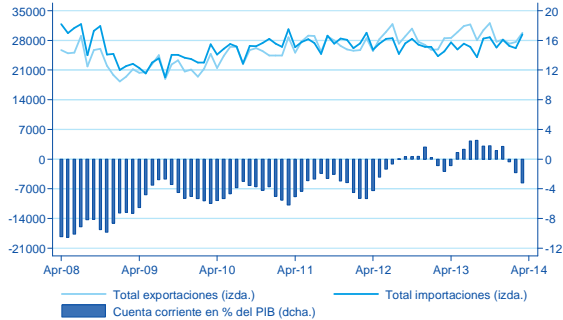
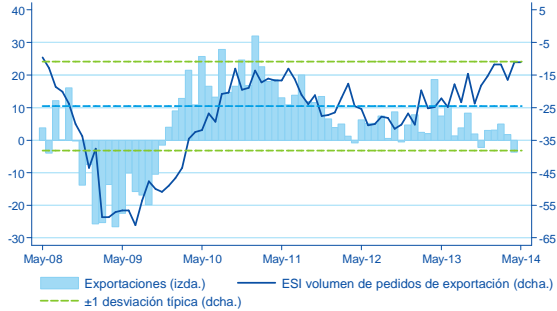


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: continúan las señales positivas

En mayo, volvió a aumentar la afiliación a la Seguridad Social (nueve meses con creación de empleo) y a caer el paro registrado, incluso descontada la estacionalidad positiva del periodo, explicando los servicios la mayor parte del aumento de la ocupación.

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

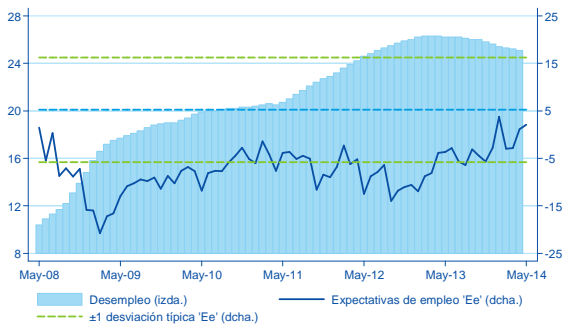
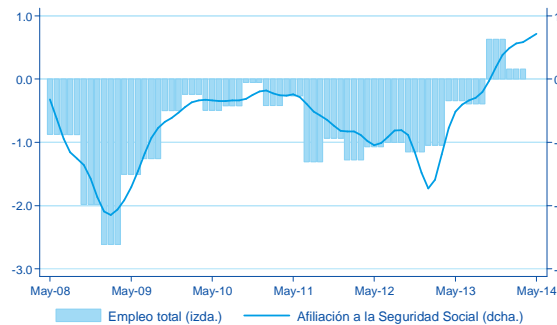


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: en mayo, inflación baja, aunque positiva

Medida a través del IPCA la inflación en mayo se ha situado en el 0,2% a/a, 0,1pp por debajo de la registrada en abril, mientras que la inflación subyacente podría haber disminuido dos décimas hasta el -0,1% a/a.

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

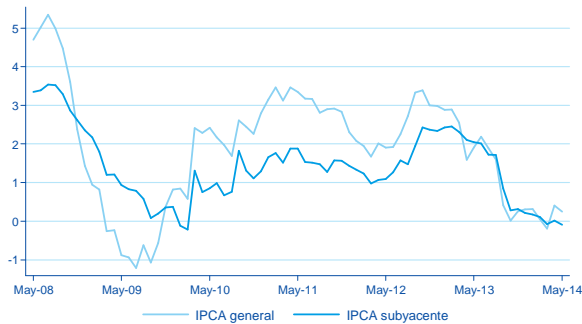
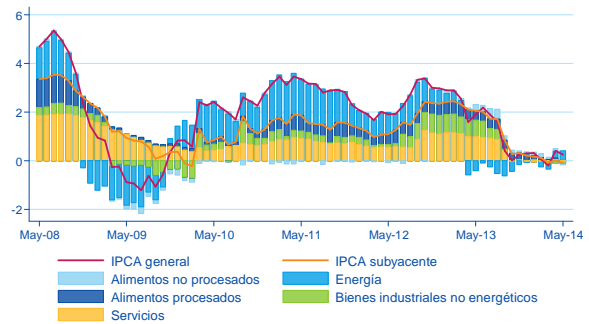


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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.