

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Crecimiento e inflación estables en el segundo trimestre, pero con diferencias por países

Unidad de Europa

La recuperación de la zona euro continúa en el segundo trimestre del año a un ritmo estable, pero débil, algo peor de lo que anticipábamos hace un mes. Detrás de esta estabilización se esconde la fuerte moderación del crecimiento en Alemania, que podría crecer a un menor ritmo, de alrededor del 0,2% t/t, similar al proyectado para Francia e Italia, y que contrasta con la aceleración del crecimiento en España (0,5%/0,6% t/t). A lo largo del primer semestre el crecimiento del conjunto de la zona euro podría haber sido algo más moderado de lo que esperábamos hace tres meses, aunque continuamos esperando que la recuperación gane algo de tracción a lo largo del segundo semestre gracias a la mejora de la confianza, el proceso hacia la unión bancaria, así como las medidas adoptadas por el BCE para impulsar el crédito al sector privado. Estas medidas deberían ayudar también a anclar las expectativas de inflación, que repuntará ligeramente a finales de año, pero por debajo del 1% a/a.

Eurozona: la economía podría crecer alrededor del 0,2% t/t, con la inflación estable alrededor del 0,5% a/a en 2T14

- **Los indicadores de confianza sugieren que la actividad podría haberse acelerado ligeramente en el segundo trimestre ...**

Tras registrar en abril el nivel mensual más alto en casi tres años, el índice PMI compuesto de la zona euro se ha reducido en los dos siguientes meses, cerrando, sin embargo, el segundo trimestre con el mejor dato desde 2T11. La confianza en el sector servicios ha impulsado la mejora trimestral (53,1 promedio en 2T14 tras 52,1), tomando el relevo de un sector manufacturero que ha perdido el ímpetu del primer trimestre. El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) se ha estabilizado en los últimos meses, tras un año y medio al alza y confirma las tendencias de sector servicios y sector manufacturero (Gráficos 3 Y 4). Por subcomponentes, los indicadores adelantados de ambas encuestas ofrecen una perspectiva optimista para los próximos meses, puesto que en junio han vuelto a aumentar con fuerza los nuevos pedidos y se consolida la creación de empleo, especialmente en el sector servicios. Con todo, los indicadores de confianza podrían sugerir que el PIB crecerá a un ritmo ligeramente superior al de 1T14, si bien con diferencias claras entre países, con mayores dudas en la economía francesa e italiana, y mejores perspectivas para Alemania y España.

- **... pero los datos reales siguen sin reflejar dicha mejora, y apuntan a un crecimiento moderado y estable**

Los indicadores de actividad disponibles, ofrecen una perspectiva algo menos optimista respecto a lo señalado por los indicadores de confianza. Las exportaciones hasta abril disminuyeron ligeramente y los pedidos del exterior han vuelto a contraerse, adelantando que la debilidad del sector exportador podría continuar en 2T14 (Gráfico 8). El buen dato de producción industrial de abril, ha sido compensado con la contracción de mayo, tras publicarse los datos nacionales que han sorprendido negativamente, y pondría en duda la recuperación de la inversión. Las ventas minoristas hasta mayo se mantienen prácticamente estables respecto a 1T14, aunque la confianza de los consumidores, por encima de la media histórica, y la baja inflación podrían sostener el consumo en el segundo trimestre (Gráfico 6).

- **El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento del 0,2% t/t en el segundo trimestre**
Incorporando los datos disponibles hasta el momento (los reales están disponibles sólo hasta mayo), nuestro modelo de previsión de corto plazo estima un crecimiento moderado de alrededor del 0,2% t/t en 2T14, igual al observado en el trimestre anterior. Con todo, esperamos que la recuperación gane algo de tracción a lo largo del segundo semestre del año, sustentada por la mejora de la confianza tras los resultados de la banca y el progreso hacia la unión bancaria así como las medidas adoptadas por el BCE para impulsar el crédito al sector privado.

- **Inflación estable en el 0,5% a/a en junio, en línea con nuestra previsión que estima un ligero repunte a finales de año**

La inflación se mantuvo estable en el 0,5% a/a en junio, ya que el aumento del precio de los servicios compensó la caída de los precios de los alimentos, mientras que la inflación subyacente debería haber aumentado ligeramente (+0,1pp) hasta el 0,8% a/a.

A falta de actualizar nuestras previsiones con los datos finales, éstas apuntan a que la inflación se mantendrá relativamente estable en los próximos meses y que después repuntará hasta tasas cercanas al 1% a/a a finales de año. Sin embargo, no podemos todavía descartar una ligera moderación durante el tercer trimestre, sobre todo por la fortaleza del euro y la moderación de los precios de las materias primas. Para la inflación subyacente esperamos que se mantenga relativamente estable en torno al 0,9% a/a en lo que resta de año.

Por otro lado, se siguen apreciando claras diferencias entre países, con tasas moderadas en los países centrales y muy bajas en la periferia.

Alemania: la moderación del crecimiento en el segundo semestre se debe a factores temporales

- **El PIB podría desacelerarse hasta el 0,2% t/t (tras el 0,8% t/t de 1T14), apoyado por la contribución de las exportaciones netas**

Los datos más recientes sugieren que el ritmo de crecimiento de Alemania en 2T14 será más moderado respecto al primer trimestre del año (0,2% tras 0,8% t/t) y que la principal contribución será la del sector exterior, que tomaría el relevo de la demanda interna. Las exportaciones mantienen un crecimiento parecido al de 1T14, pero la fuerte caída de las importaciones resultará en unas exportaciones netas positivas (Gráficos 19 y 20). Por el contrario, como ya adelantado por los indicadores de confianza, la producción industrial se ha contraído (Gráfico 17), en especial por el deterioro del sector de la construcción que había registrado un crecimiento excepcional en el primer trimestre favorecido por las buenas condiciones climatológicas. A su vez, las ventas minoristas encadenan dos meses de caídas, contrariamente a lo que sugiere la confianza de los consumidores que se mantiene en niveles muy elevados en 2T14.

Francia: la incertidumbre continúa pesando sobre la recuperación

- **Tras estancarse a principios de año, el PIB podría crecer alrededor del 0,2% t/t en 2T14, soportado por el gasto privado**

Los datos reales disponibles hasta mayo confirman lo que vienen adelantando los indicadores de confianza en los últimos meses, eso es, la debilidad de la recuperación francesa, tras el estancamiento registrado en 1T14 (Gráfico 25). Tanto los indicadores nacionales, como los PMIs y el indicador de la

Comisión Europea están en 2T14 por debajo del primer trimestre del año, señalando en especial la fragilidad del sector manufacturero. La producción industrial se ha reducido un 0,9% respecto a la media de 1T14 (si bien podría deberse al impacto negativo de tres festivos en jueves a lo largo de mayo) y las exportaciones siguen contrayéndose tras reducirse en los últimos tres trimestres. Las ventas minoristas hasta mayo, sin embargo, se incrementan un 0,8% comparado con el primer trimestre y el gasto en consumo repunta ligeramente (Gráfico 30), pese a que la confianza de los hogares sigue sin animarse.

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 mejora de todos los indicadores de confianza, especialmente la confianza de los consumidores, no se está viendo del todo reflejada en los datos de actividad. Los PMIs se han estabilizado en territorio claramente expansivo y el índice ESI de la Comisión sigue aumentando, pero la producción industrial continúa contrayéndose y las ventas minoristas han registrado sólo un ligero repunte, pese a que la confianza de los consumidores esté en el nivel más elevado en los tres últimos años (Gráfico 41). Las exportaciones hasta abril disminuyeron levemente, pero el aumento de los pedidos provenientes del extranjero y la continua caída de las importaciones deberían confirmar la contribución del sector exterior al crecimiento en 2T14 (Gráfico 44), que estimamos alrededor del 0,2% t/t tras la ligera caída observada en el trimestre anterior (-0,1% t/t)

España: nueva aceleración de la actividad en 2T14

- **Recuperación con empleo, apoyada en la demanda nacional**

La recuperación de la economía española, debida en buena medida a las reformas estructurales, a los menores requerimientos de consolidación fiscal y a la recuperación de la confianza, continuó durante el segundo trimestre de 2014; el modelo MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del PIB del 0,5%/0,6% t/t, una o dos décimas más respecto a 1T14. Por componentes, la demanda doméstica volvió expandirse: todos los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares mostraron claros signos de mejora durante 2T14. De la misma forma, la mejora de la confianza industrial, de los PMI de manufacturas, del IPI de bienes de equipo y de los flujos comerciales, adelantan un nuevo repunte de la inversión en maquinaria y equipo (Gráfico 53). En lo que respecta a la demanda externa, los datos más recientes sugieren que la corrección a la baja observada hasta el primer trimestre del año, habría empezado a revertir. La mejora de la actividad siguió acompañada de creación de empleo: el número de afiliados a la Seguridad Social creció un 0,6% t/t CVEC en 2T14, encadenando de diez meses consecutivos de aumentos CVEC. La contratación volvió a aumentar entre abril y junio, tanto la temporal (3,8% t/t) como, sobre todo, la indefinida (11,5% t/t) (ver [Observatorio Económico España](#)).

Portugal: vuelve un ligero crecimiento en el segundo trimestre

- El PIB podría haber aumentado alrededor de un 0,1% t/t en 2T14, con una ligera contribución positiva de las exportaciones netas

Los datos de confianza y los de actividad muestran señales contradictorias en el segundo trimestre del año. Por una parte, la mejora de los indicadores de confianza en la industria se vio reflejada en el repunte de la producción manufacturera (un 1,8% más que el promedio de 1T14). Por otra, las ventas minoristas se contraen pese al continuo aumento de la confianza de los consumidores, alentada por la positiva evolución de la tasa de desempleo (14,3% en mayo, 2,6pp menos en doce meses). Las exportaciones de bienes, tras crecer de forma sostenida a lo largo de 2013, encadenan dos trimestres de caídas y los pedidos desde el extranjero disminuyen en 2T14. Sin embargo, las exportaciones de servicios (principalmente turismo) siguen aumentando y compensan esas caídas. Nuestro modelo MICA-BBVA estima que el PIB podría haber crecido ligeramente (0,1% t/t) en 2T14, tras caer un 0,6% t/t en el primer trimestre (gráfico 62). Aunque esperamos que la recuperación gane impulso en el segundo semestre del año, el efecto arrastre de la fuerte caída observada en 1T14 nos hace esperar un crecimiento algo por debajo del 1% en el conjunto de 2014.

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 0,2% t/t también en 2T14.

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

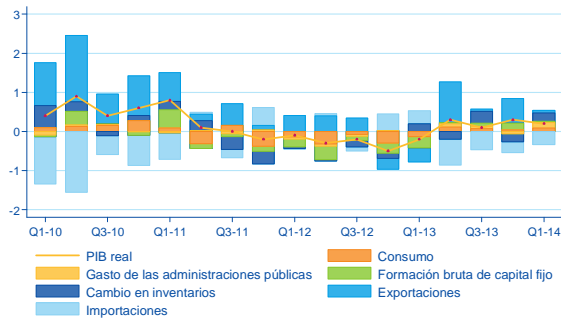
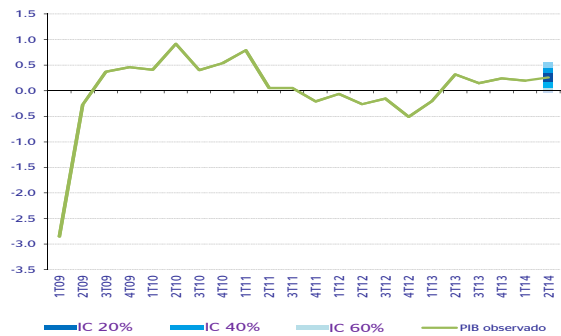


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: disminuyen ligeramente los índices ESI y PMI en junio

El índice ESI ha vuelto disminuir ligeramente en junio, especialmente en manufacturas y los PMIs siguen en terreno positivo, si bien a un ritmo inferior. Cierran, sin embargo, el mejor trimestre en tres años. La recuperación de la zona euro sigue estando liderada por Alemania.

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

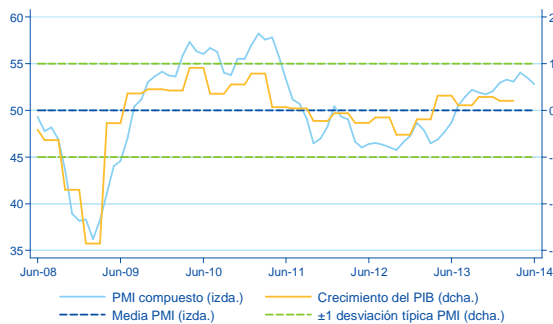
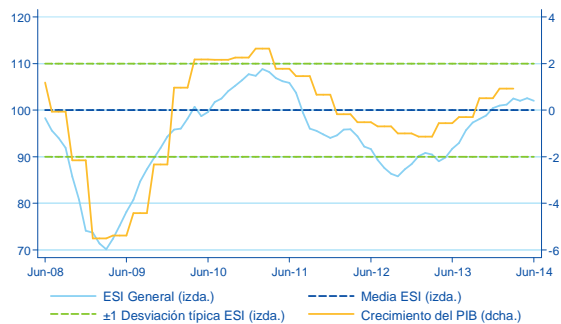


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a)**



Actividad: empeoran los datos de producción industrial y crecen las ventas minoristas respecto a 1T14

Las ventas minoristas, tras cerrar 1T14 con un aumento de 0,7% t/t, siguen aumentando hasta mayo (0,1% sobre 1T14) y de forma bastante homogénea entre países y la producción industrial cae 0,1% 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. manuf.*

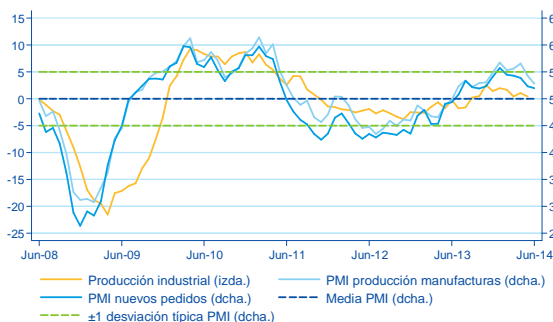
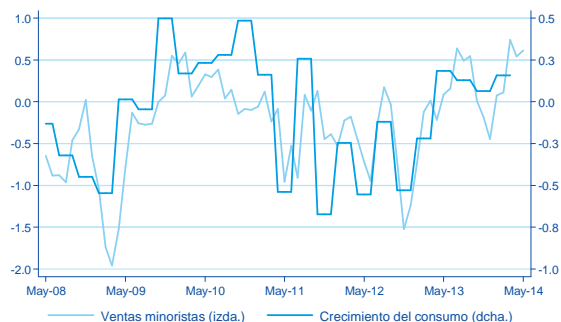


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: débiles las exportaciones a principios de 2T14

En abril las exportaciones han disminuido ligeramente, tras aumentar en 1T14 (0,3% sobre 4T13), y las importaciones caen (-0,9%) después de crecer un 1,2% t/t en el primer trimestre del año.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

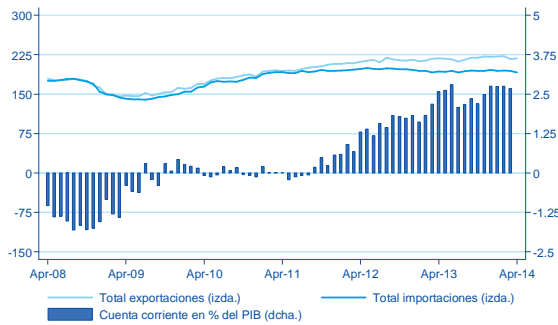
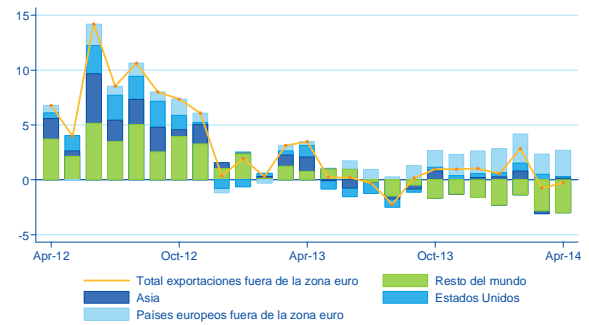


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



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 1T14.

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

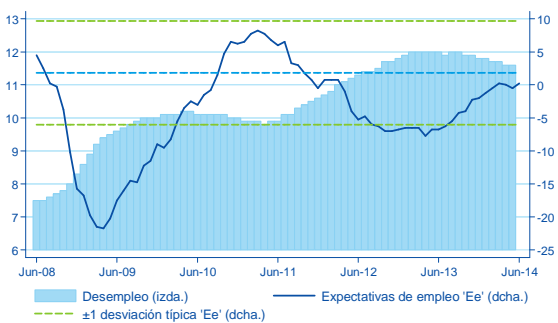
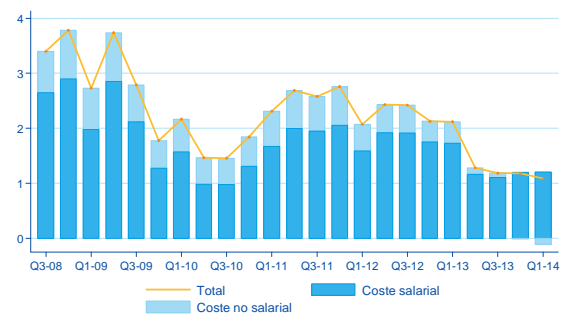


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: La inflación de la eurozona se mantiene estable en junio

La inflación de la zona euro se ha mantenido en el 0,5% a/a en junio, puesto que la inflación de servicios se ha compensado con una caída de los precios de los alimentos. Debido a esto, la inflación excluyendo energía y alimentos se acelera 0,1pp hasta el 0,8% a/a.

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

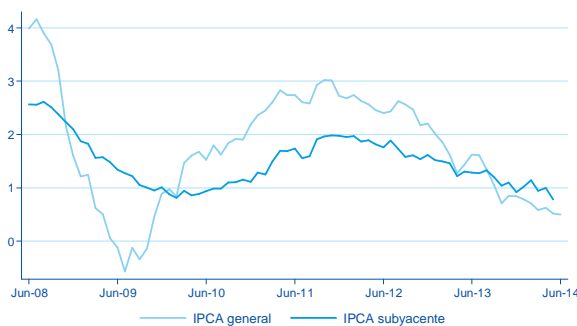
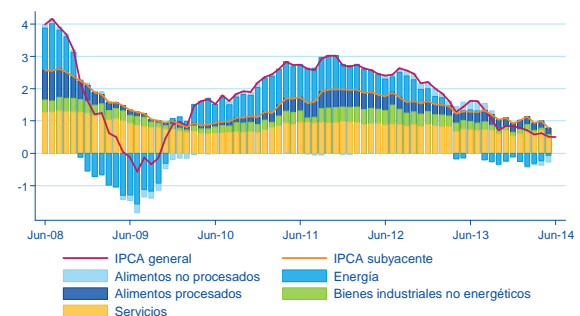


Gráfico 12
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Alemania

Contabilidad nacional: la demanda doméstica volvió a contribuir positivamente al crecimiento, gracias en especial 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 ha redundado en una contribución negativa de las exportaciones netas.

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

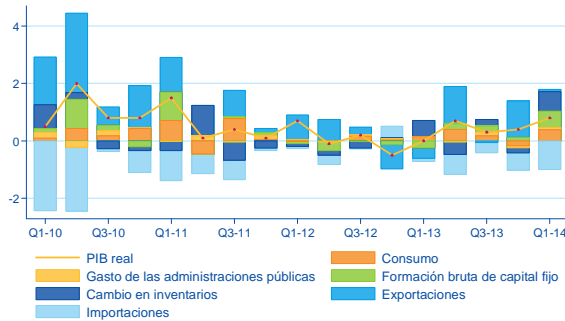


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: la confianza se mantiene en niveles elevados en junio

Los índices de confianza, nacionales y PMIs, se mantienen en niveles elevados en junio, 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)*

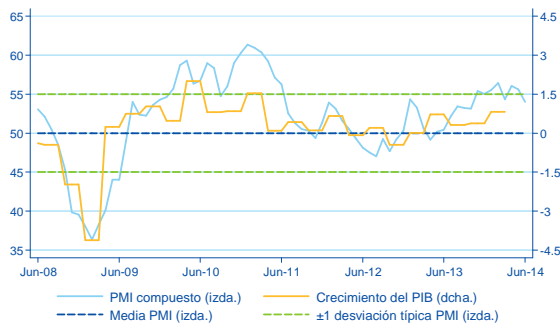
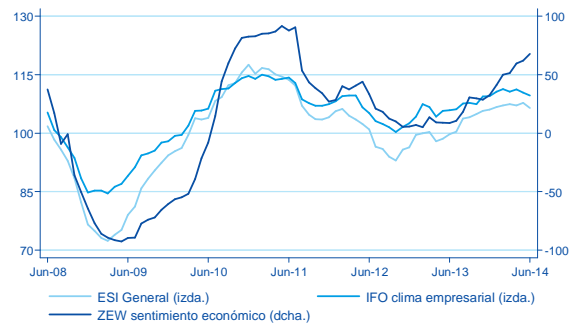


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: caen producción industrial y comercio minorista en mayo

Las ventas minoristas caen también en mayo, disminuyendo un 1,3% sobre 1T14, cuando aumentaron un +1,8% t/t, y la producción industrial cae con fuerza (-1,8% m/m, tras el +1,3% t/t en 1T14), contrastando con lo adelantado por los indicadores de confianza.

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

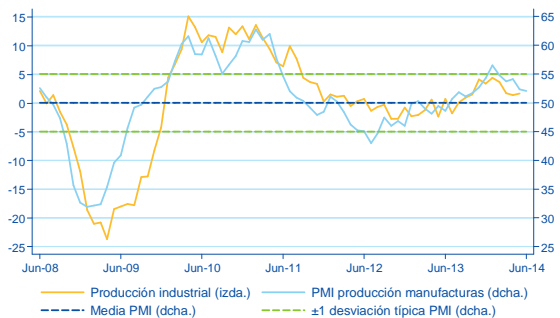
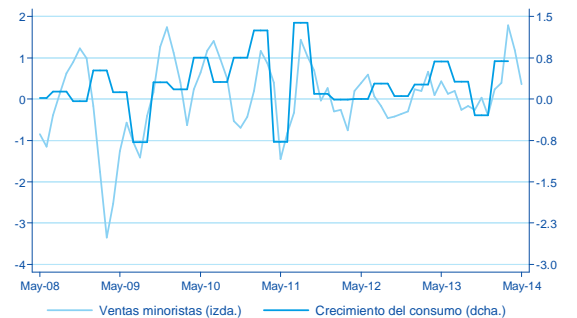


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: aumentan ligeramente las exportaciones hasta mayo

Tras aumentar ligeramente en 1T14 (0,3% t/t), las exportaciones crecen al mismo ritmo en abril-mayo 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)*

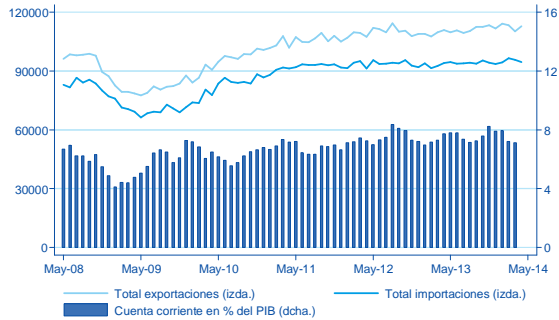
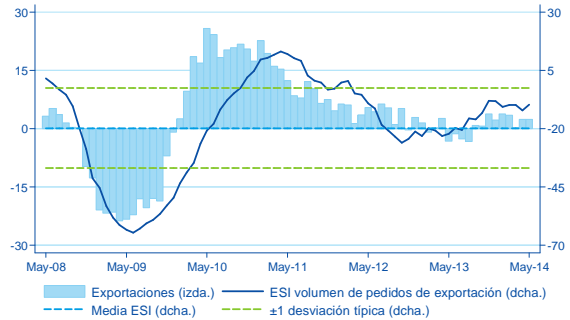


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo se mantiene en su mínimo histórico (5,1%) en mayo, 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*

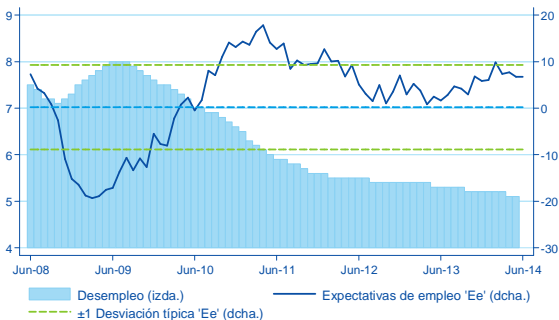
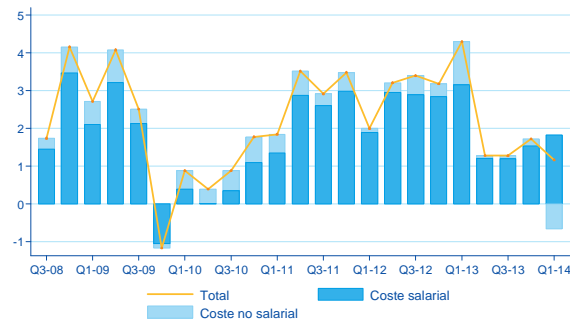


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se acelera en junio

La inflación armonizada se ha acelerado cuatro décimas hasta el 1% a/a en junio, principalmente por la aceleración de los precios de los servicios y por la moderación de la caída de los precios de la energía.

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

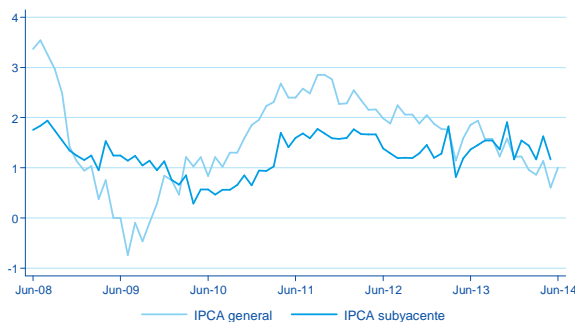
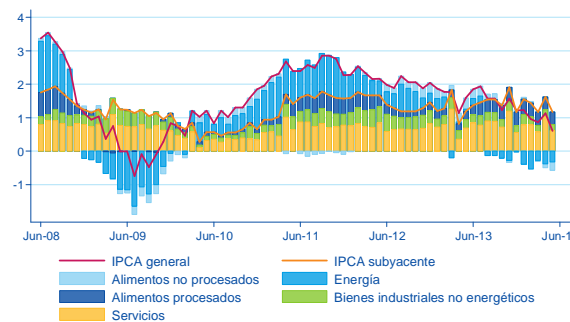


Gráfico 24
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Francia

Contabilidad nacional: la actividad se estancó en 1T14

La descomposición por componentes señala que 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 (-0,8% t/t tras -0,2% t/t). Los inventarios fueron el único componente con aportación positiva (0,5pp) al crecimiento.

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

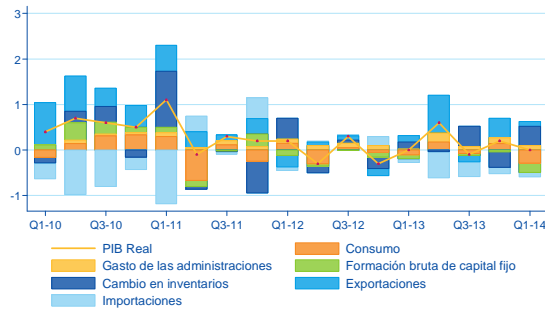
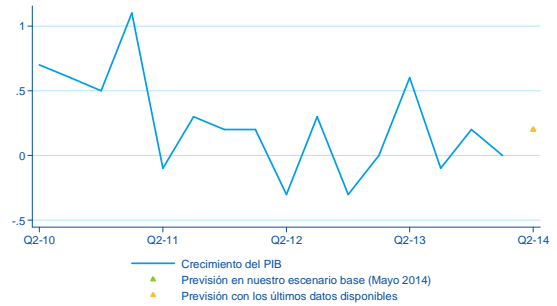


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los indicadores de junio empeoran, sembrando dudas sobre la recuperación

Tras mantenerse en territorio expansivo en marzo y abril, la confianza empresarial en mayo y junio empeora según los PMIs y arroja dudas acerca de la recuperación. Las confianzas 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)*

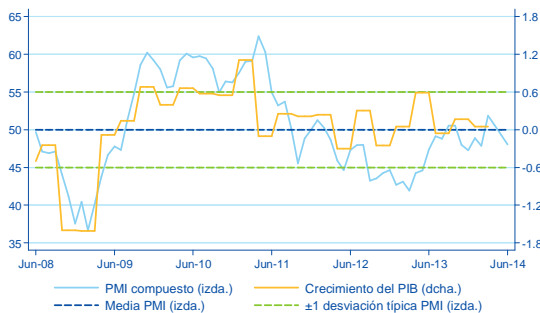
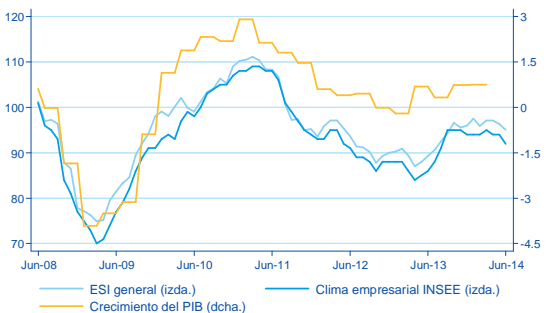


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: se contrae la producción industrial, pero el comercio minorista mejora

Las ventas minoristas aumentan hasta mayo un 0,8%, tras reducirse en 1T14 (-0,3% t/t); la producción industrial, sin embargo, se contrae respecto al trimestre anterior, principalmente debido a las manufacturas que interrumpen en mayo la tendencia creciente empezada en octubre.

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

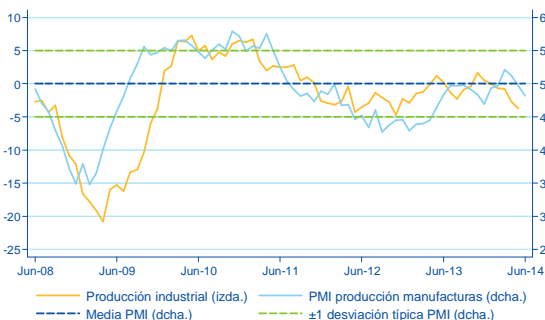
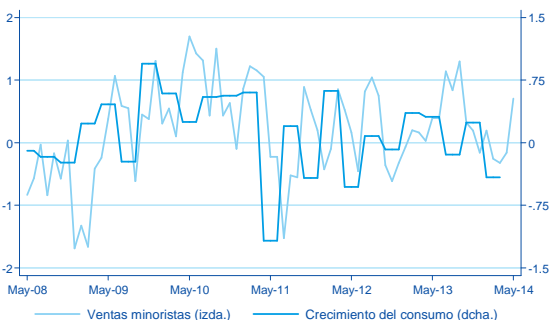


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: siguen débiles las exportaciones en mayo

Las exportaciones se han reducido hasta mayo un 0,6%, tras registrar en 1T14 el tercer trimestre consecutivo de caídas, aunque la fuerte contracción de las importaciones (-1%, tras -1,3 t/t en 1T14) debería reflejarse en una contribución positiva de las exportaciones netas.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

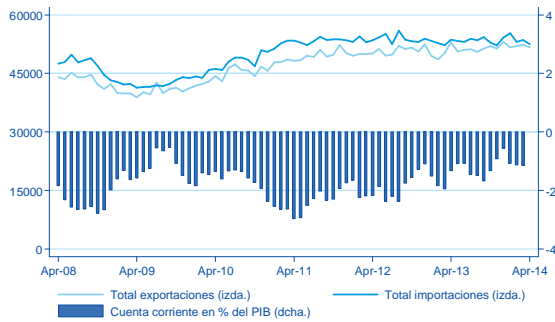
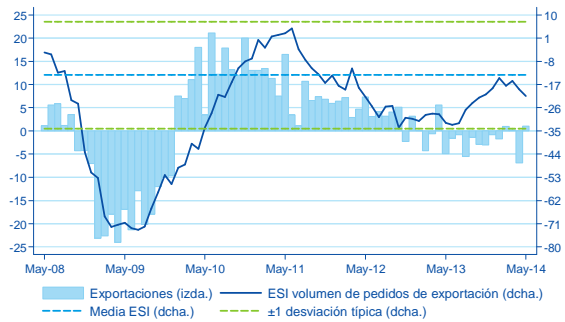


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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*

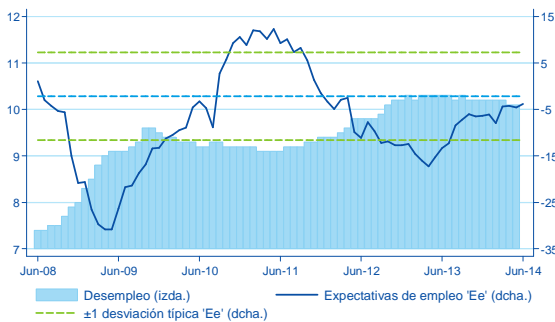
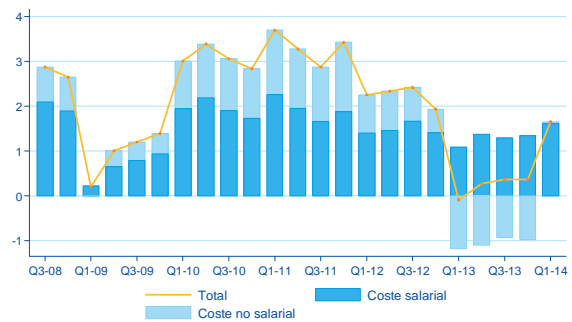


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se desacelera en junio

La inflación armonizada se ha vuelto a desacelerar en junio hasta el 0,6% a/a, principalmente por la caída de los precios de los productos manufacturados. La inflación subyacente permanece muy baja, y se ha desacelerado otras dos décimas hasta el +0,1% a/a.

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

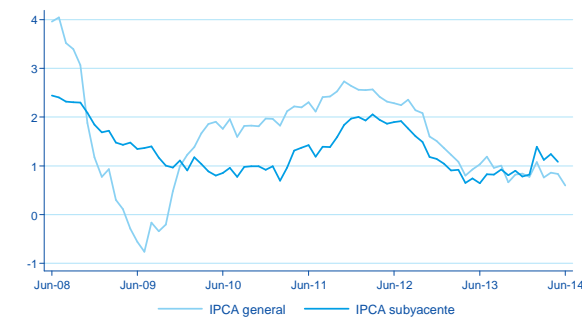
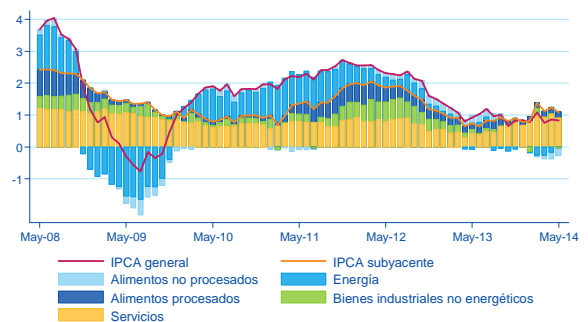


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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)*

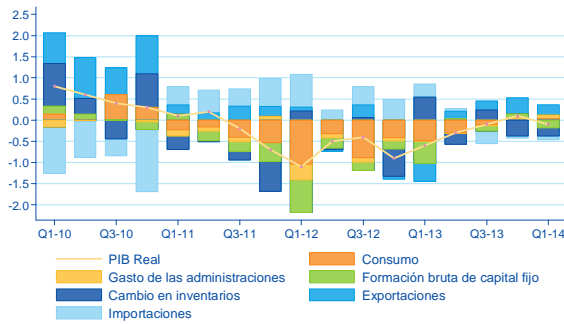
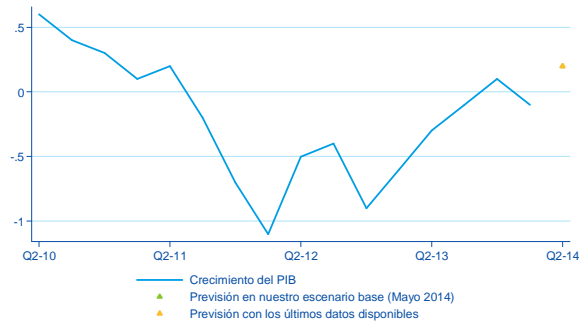


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: señales mixtas de los indicadores de confianza en junio

El dato del PMI creció con fuerza en junio, en terreno expansivo por sexto mes consecutivo, por unas expectativas mejores en ambos sectores; los indicadores nacionales de confianza empresarial también mejoran, pero el de la CE se ha reducido.

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

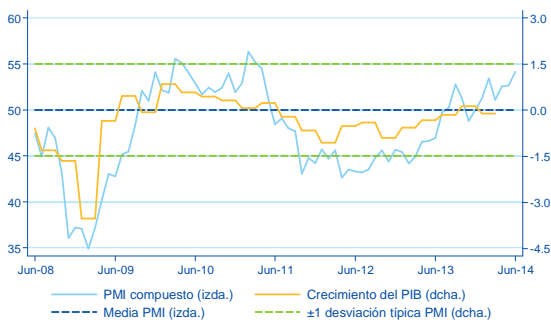
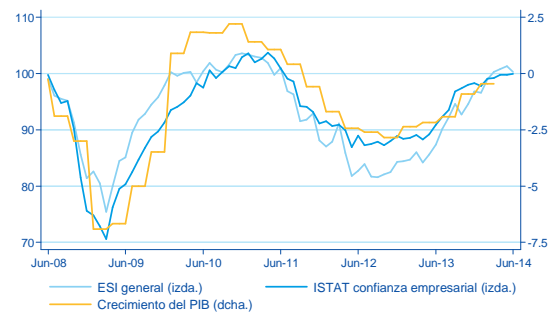


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: no despega el sector industrial y debilidad del comercio minorista

La caída de la producción industrial en mayo (-1,2% m/m), anula un principio de (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*

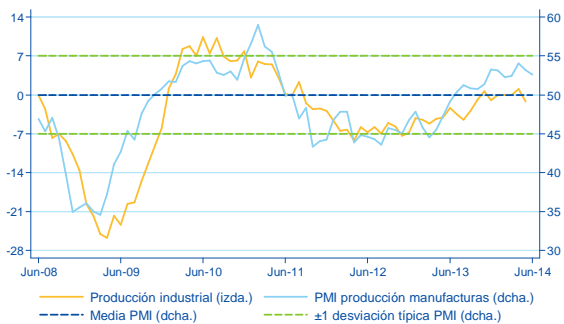
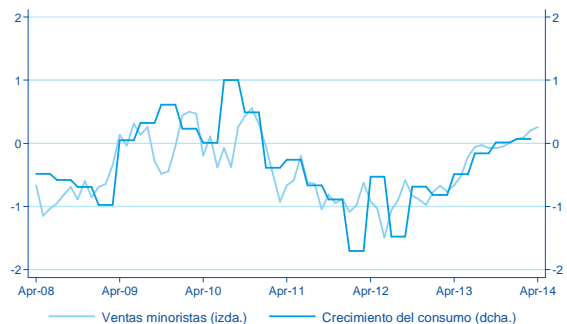


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones se moderan a principios de 2T14

Se contraen las exportaciones en abril, tras crecer un +0,3% t/t en 1T14, pero menos que las importaciones. Las exportaciones netas siguen siendo el factor principal de crecimiento en el corto plazo para Italia.

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

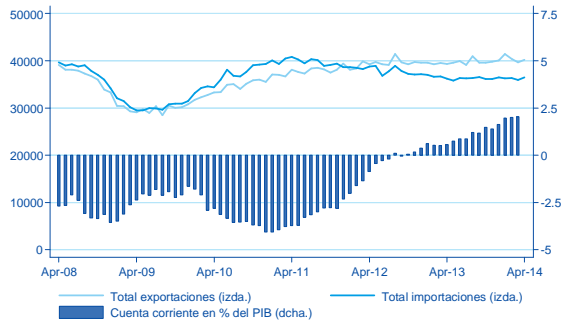
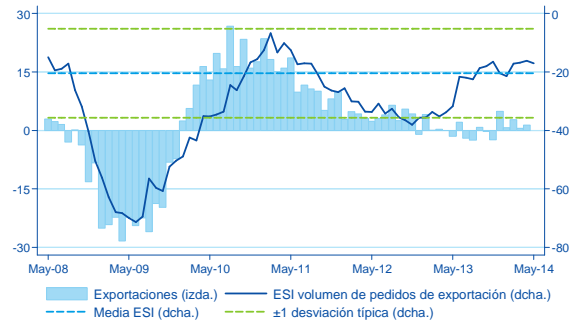


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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*

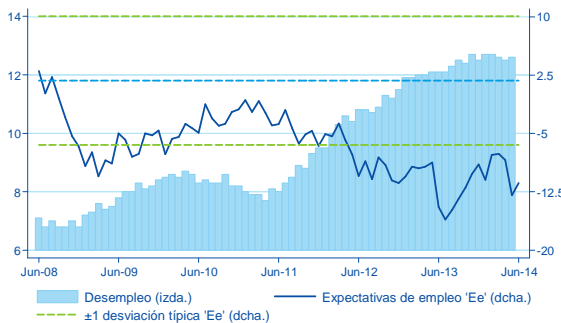
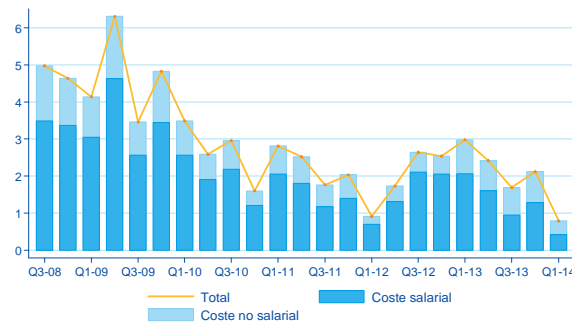


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación se desacelera hasta el 0,2% a/a en junio

Tras mantenerse estable en el 0,7% a/a en 4T13, continúa la moderación que la inflación viene registrando desde principios de año. Tras acelerarse hasta el 0,5% a/a en abril, volvió a moderarse en mayo y junio hasta el 0,2% a/a, debido a la desaceleración de los precios de los servicios y la caída de los alimentos.

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

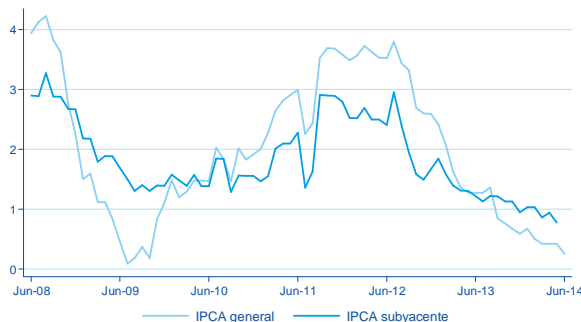
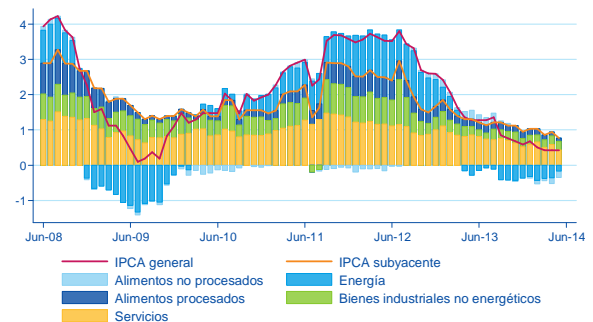


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* 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)*

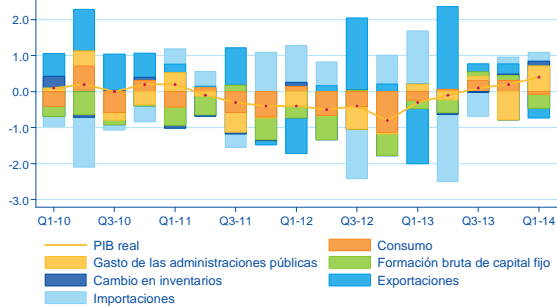
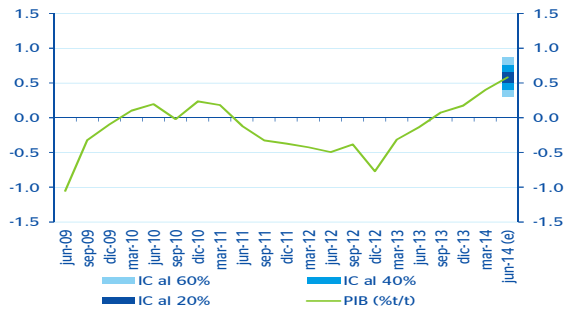


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



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 PMI 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)*

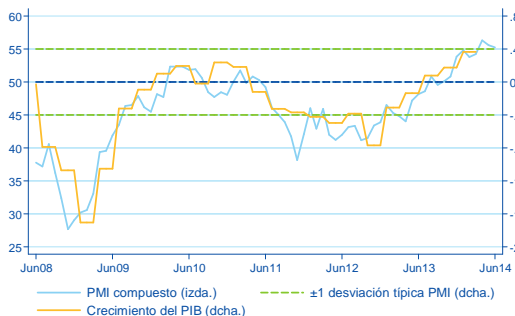
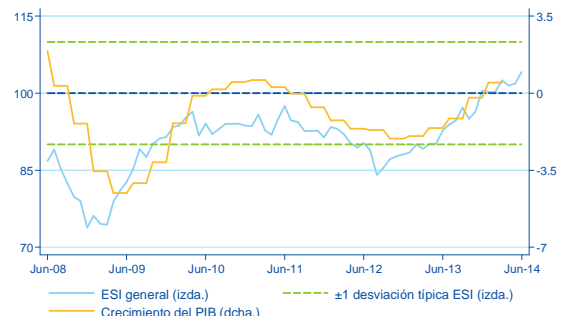


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: las mejoras de producción industrial y comercio minorista

Hasta mayo, tanto el índice de producción industrial como el de ventas minoristas han mantenido su tendencia al alza, comparados con 1T14 (+1% y +1,2%, respectivamente), y los indicadores adelantados y las confianzas apuntan a una consolidación de la tendencia.

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

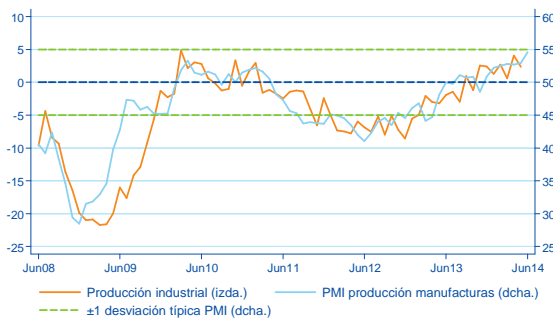
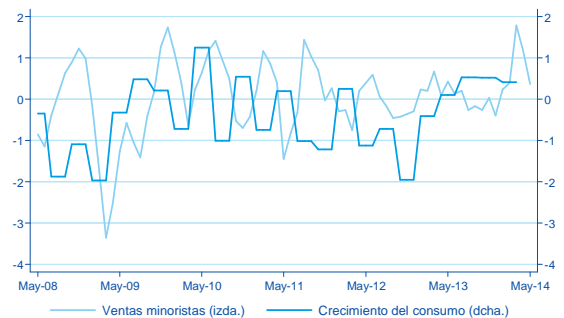


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*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, pero las expectativas de las empresas (pedidos de exportación) indican que la desaceleración de las exportaciones de los últimos meses habría empezado a revertir.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

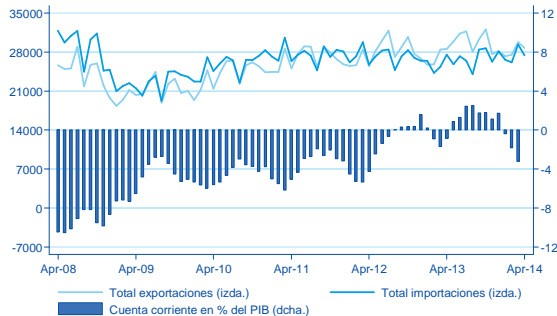
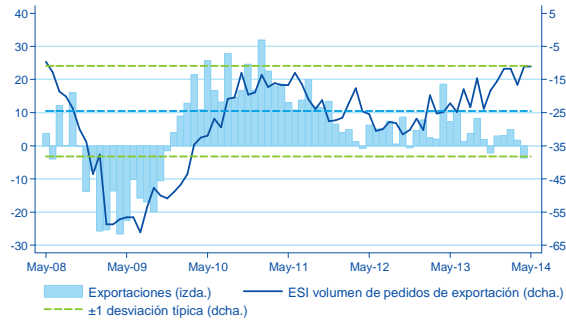


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: continúan las señales positivas

En junio, volvió a aumentar la afiliación a la Seguridad Social (diez meses con creación de empleo) y a caer el paro registrado. La contratación volvió a aumentar entre abril y junio, tanto la temporal (3,8% t/t) como, sobre todo, la indefinida (11,5% t/t).

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

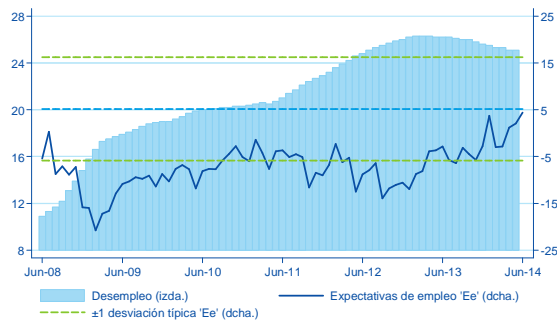
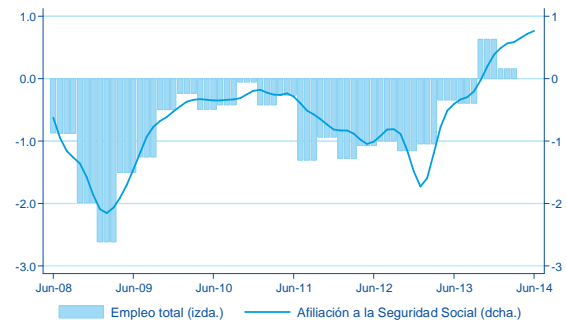


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: en junio, la inflación se sitúa en el 0,0% a/a

Medida a través del IPCA, la inflación en junio se ha situado en el 0,0% a/a, 0,2pp por debajo de la registrada en mayo, mientras que la inflación subyacente también podría haberse estancado en el 0,0% a/a.

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

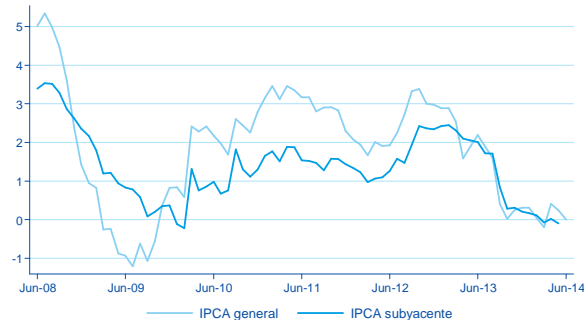
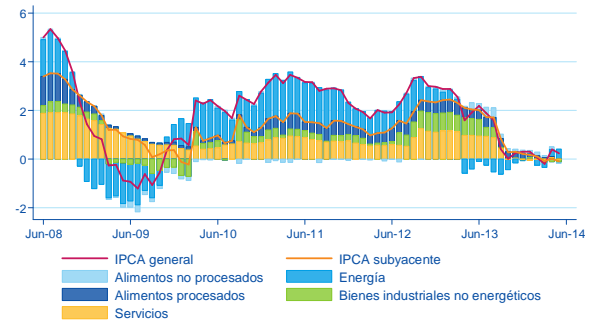


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Portugal

Cuentas nacionales: el PIB se contrajo un 0,6% t/t en 1T14, mucho más de lo esperado

La fuerte contracción trimestral de la actividad se debió principalmente a una caída de las exportaciones de bienes y servicios y de la inversión. El consumo privado aumentó un 0,2% t/t (tras -0,5% t/t en 4T13) y el público se contrajo (-0,6% tras 1,1% t/t).

Gráfico 61
PIB (% t/t) y contribución por componentes (pp)*

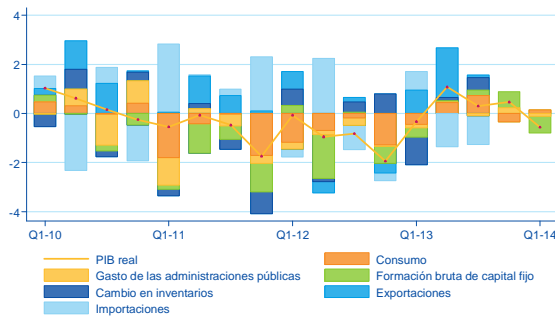
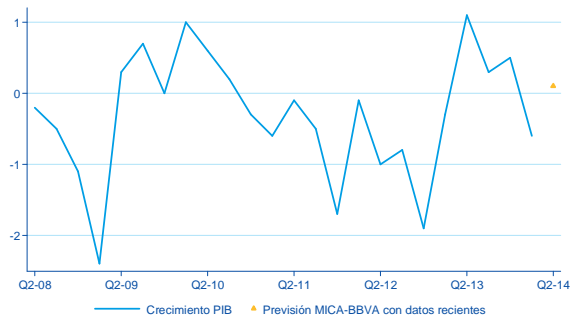


Gráfico 62
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: El indicador ESI continúa creciendo en 2T14, por encima de media histórica

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial se mantiene por encima de su media histórica. Por otra parte, la confianza de los consumidores sigue creciendo con fuerza.

Gráfico 63
Confianza (ESI) e indicador coincidente de actividad*

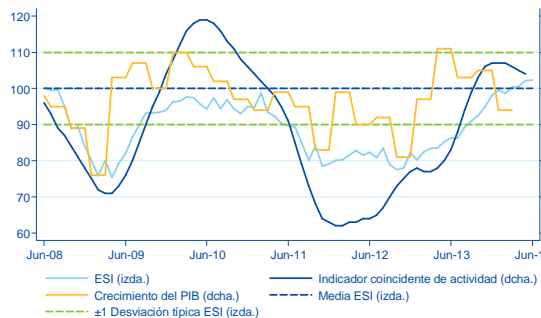
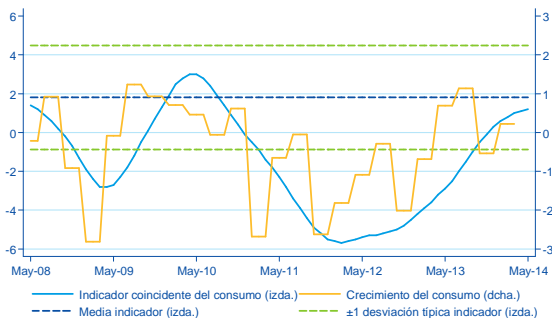


Gráfico 64
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



Actividad: la producción industrial aumenta, pero las ventas minoristas caen respecto a 2T14

Repunte de la producción manufacturera (un 1,8% más que el promedio de 1T14, cuando cayó un 1,4% t/t). Las ventas minoristas, sin embargo, se contraen pese al continuo aumento de la confianza de los consumidores (-1,9% sobre 1T14).

Gráfico 65
Producción industrial (%a/a) y confianza industrial*

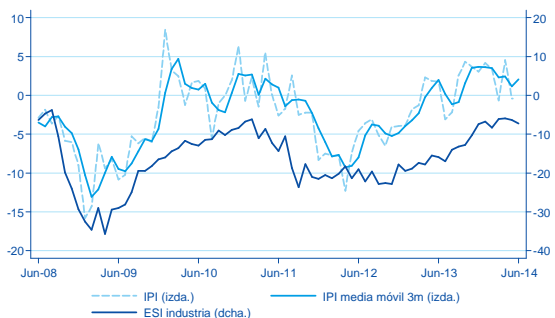
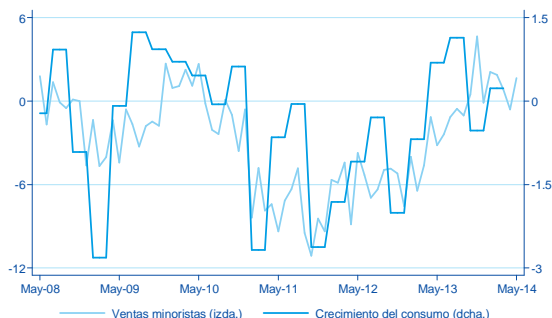


Gráfico 66
Comercio minorista (% a/a) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones de bienes caen pero se compensarían con el aumento de las exportaciones de servicios y turismo

Las exportaciones de bienes, tras crecer de forma sostenida a lo largo de 2013, encadenan dos trimestres de caídas y los pedidos desde el extranjero disminuyen en 2T14. Sin embargo, las exportaciones de servicios y turismo siguen aumentando y compensan esas caídas.

Gráfico 67

Exportaciones e importaciones (trimestralizado, cve %)*

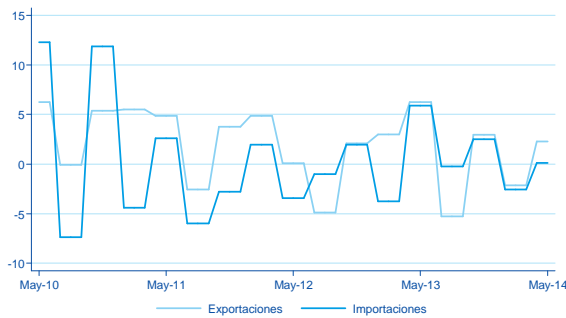
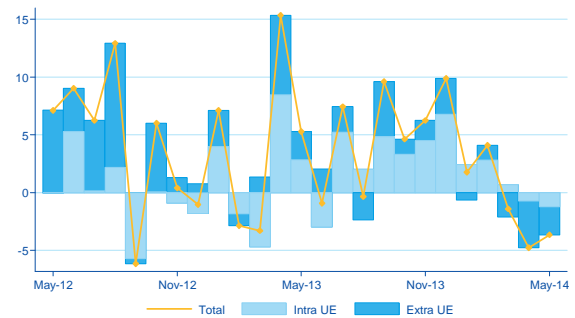


Gráfico 68

Comercio internacional por destino (% a/a)*



Mercado de trabajo: se interrumpe la tendencia de creación de empleo y reducción de costes laborales

La tasa de desempleo se ha situado en mayo en el 14,3%, en una clara tendencia bajista, con una reducción de 2,6pp en el último año (16,9% en marzo del 2013). En 1T14, sin embargo, el empleo se ha reducido (-1,7% t/t) y los costes laborales han aumentado (2,5% a/a).

Gráfico 69

Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

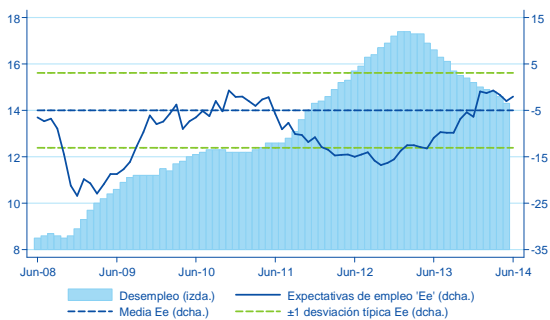
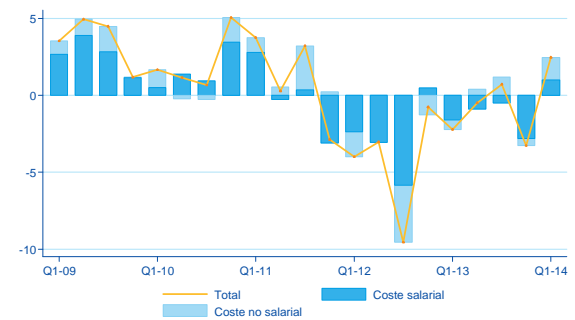


Gráfico 70

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



Precios: la inflación se mantiene en tasas negativas en junio

La inflación general (IPCA) se mantuvo en terreno negativo en junio, pero aumentó en 0,1pp hasta el -0,2% a/a, debido fundamentalmente a la caída de los precios de los alimentos no elaborados. La subyacente, por otra parte, se mantuvo en el 0,0% a/a.

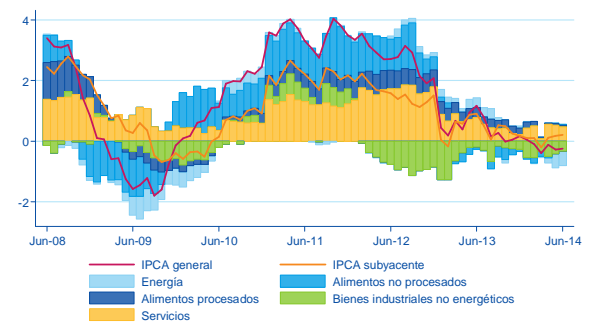
Gráfico 71

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



Gráfico 72

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.