

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

La economía crecerá alrededor de un 0,8% en 2014

Unidad de Europa

Revisión a la baja de nuestras previsiones por el efecto arrastre del primer trimestre. Crecimiento esperado de 0,4% t/t en 2T.

Inversión y exportaciones lastraron la actividad en 1T14

Los datos disponibles hasta el momento sugieren que la sorprendente caída del PIB en 1T14 (-0,6% t/t) se debió principalmente a factores temporales: por un lado, tras el fuerte repunte a finales de 2013, la inversión cayó de forma contundente, en especial por el estancamiento del sector de la construcción debido a las malas condiciones climatológicas a principio de año; por otro lado, las exportaciones de bienes se resentieron de la fuerte contracción de la venta de productos refinados, por el cierre de una refinería entre febrero y abril. En el segundo trimestre, estos condicionantes parecen haberse revertido en parte.

Los elevados niveles de confianza se reflejan sólo relativamente en los datos de actividad

En los últimos meses, la continua mejora del nivel de la confianza de los consumidores, alentada por la positiva evolución de la tasa de desempleo, no se está reflejando en un aumento de las ventas al por menor. Por el contrario, tras la fuerte caída en 1T14, la producción industrial hasta mayo se ha recuperado, como adelantan los índices de confianza empresarial, rebotando un 1,8% respecto al trimestre anterior, pese a la reducción de exportaciones de bienes y pedidos externos.

El desempleo sigue reduciéndose, pero continúa por encima de la media de la eurozona

La tasa de desempleo ha vuelto a caer en junio hasta el 14,1%, una reducción de 2,5pp en los últimos doce meses (16,6% en junio del 2013), en una clara tendencia a la baja, que en 1T14 se ha visto acompañada por una aceleración de los costes laborales (2,5% t/t), sobre todo de su componente no salarial. Sin embargo, tras tres trimestres consecutivos, se ha interrumpido la creación de empleo (-0,2% t/t, frente a un promedio de 0,7% t/t en los tres trimestres anteriores).

La inflación, en tasas negativas en el segundo trimestre

Los precios de los alimentos no procesados siguen cayendo en junio, manteniendo a la inflación general (IPCA) en tasas negativas por cuarto mes consecutivo (-0,2% a/a). Sin embargo, los precios de los demás componentes se mantienen relativamente estables y la inflación subyacente sigue en tasas positivas en junio (0,2% a/a), tras una tímida aceleración en los últimos tres meses.

Las exportaciones netas serán el principal motor de crecimiento en 2T14

El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento del 0,4% t/t en 2T14. Nuestras previsiones apuntan a que el sector exterior será el principal impulsor del crecimiento en 2T14, tras drenar 0,8pp en el primer trimestre: las exportaciones de bienes siguen débiles, pero el fuerte aumento de las exportaciones de servicios (principalmente turismo) y el estancamiento de las importaciones deberían resultar en unas exportaciones netas positivas. Por otra parte, el elevado nivel de la confianza de los consumidores, alentado por la positiva evolución de la tasa de desempleo, no se está reflejando en un aumento significativo del consumo, que debería repuntar sólo ligeramente, a tasas similares a las del primer trimestre. El gasto público seguirá reduciéndose, condicionado por el proceso de consolidación fiscal, mientras que la inversión, tras desplomarse en 1T14, volverá a crecer, especialmente por el rebote en construcción. Sin embargo, prevemos una importante contribución negativa de los inventarios, que debería resultar en una débil aportación de la demanda doméstica.

La gradual mejora de los factores domésticos liderará la recuperación en 2014 y 2015

Más allá de la crisis de BES, que no esperamos que tenga un impacto significativo a nivel macroeconómico, la recuperación debería ganar ímpetu en la segunda mitad del año. Pero para el conjunto de 2014 el efecto arrastre de la fuerte caída observada en el primer trimestre nos hace revisar a la baja nuestra previsión de crecimiento hasta el 0,8% (desde el 1,2%) y subirla ligeramente hasta el 1,6% en 2015 (desde el 1,5%). La demanda interna será la protagonista de la recuperación: prevemos que el consumo privado aumente gradualmente en 2014 y 2015 (0,9% y 1,3% a/a, respectivamente, cinco décimas más por año respecto a nuestra previsión anterior), impulsado por la mejora del mercado laboral, la confianza de los hogares y la baja inflación. La inversión seguirá recuperándose (1,1% en 2014 y 3,6% en 2015), pero a un ritmo menor respecto al inicialmente previsto, por los malos datos de 1T14 y por la menor pujanza de las exportaciones (3,6% tras 6,1% en 2013). A su vez, la mejora de la demanda doméstica redundará en un fuerte aumento de las importaciones (4,6% en 2014 y 4,7% en 2015), por lo que las exportaciones netas tendrán una contribución negativa al crecimiento en 2014 y positiva pero limitada en 2015. El único componente que seguirá contrayéndose será el consumo público, lastrado por las restricciones presupuestarias a las que está sometido el gobierno (-0,9% y -1,4% en 2014 y 2015).

Portugal

Cuentas nacionales: El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,4% t/t en 2T14

El PIB cayó un 0,6% t/t en el primer trimestre de 2014. La caída de la inversión y de las exportaciones está detrás de este desempeño. Con los datos disponibles, nuestro modelo en tiempo real estima un crecimiento del PIB del 0,4% t/t en 2T14

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

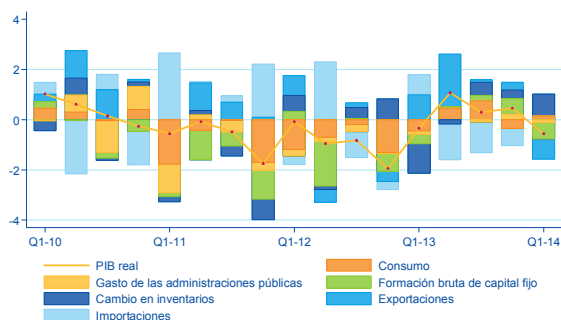
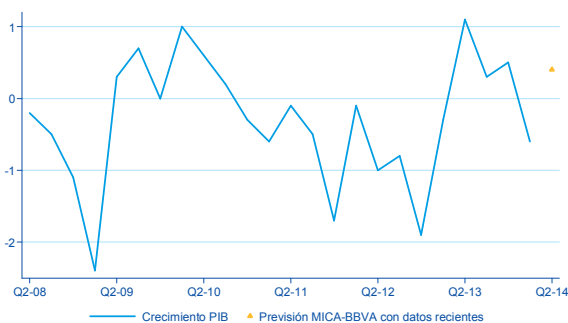


Gráfico 2
MICA-BBVA: Crecimiento del PIB (%t/t) y previsiones*



Confianza: El indicador de sentimiento económico registra una clara mejora en 2T14

Según el indicador de la CE (ESI), la confianza empresarial se sitúa por encima de su media histórica en 2T14. Por otra parte, la confianza de los consumidores sigue creciendo con fuerza

Gráfico 3
Confianza (ESI) e indicador coincidente de actividad*

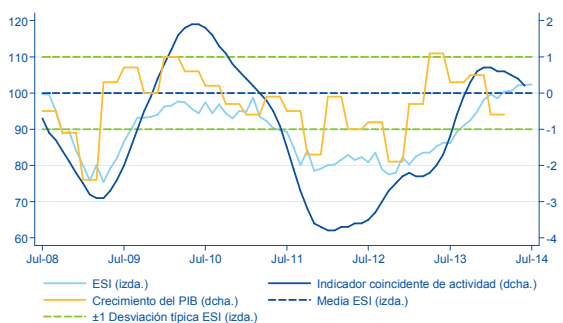
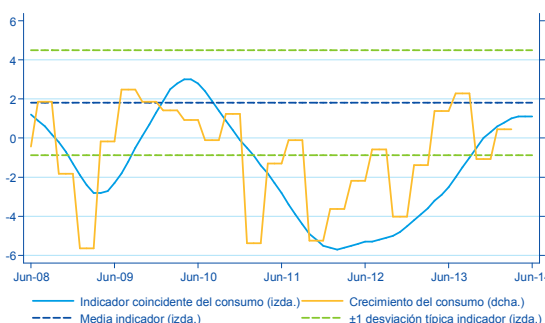


Gráfico 4
Indicador coincidente de consumo y cons. privado (%a/a)*



Actividad: la producción industrial rebota y las ventas minoristas caen en 2T14

La producción industrial aumenta en 2T14, tras la sorprendente caída de 1T14 (-2% t/t), principalmente por la recuperación del sector de la construcción. El comercio minorista muestra signos de debilidad (-1,7% t/t) pese a los altos niveles de confianza de los consumidores

Gráfico 5
Producción industrial (%a/a) y confianza industrial*

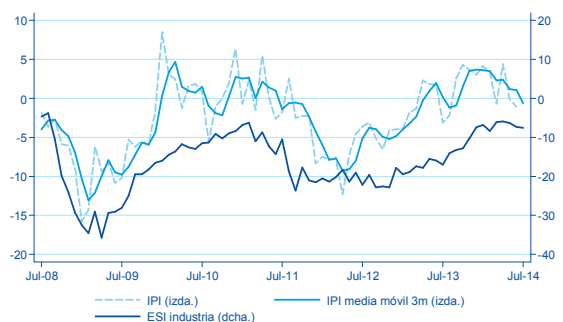
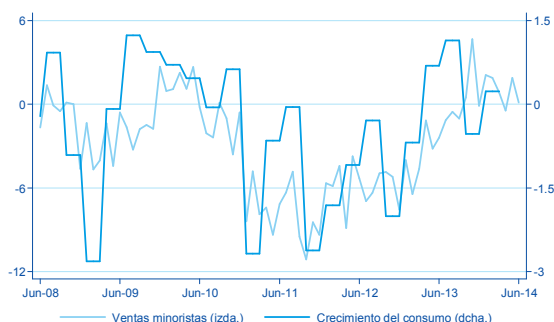


Gráfico 6
Ventas minoristas (% a/a) y consumo privado (%t/t)*



*Fuente: 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 siguen débiles desde febrero, y hasta mayo registran una contracción del 2,5% sobre la media del trimestre anterior. Sin embargo, las exportaciones de servicios, en especial de turismo, compensan esas caídas

Gráfico 7
Exportaciones e importaciones (trimestralizado, cve %)*

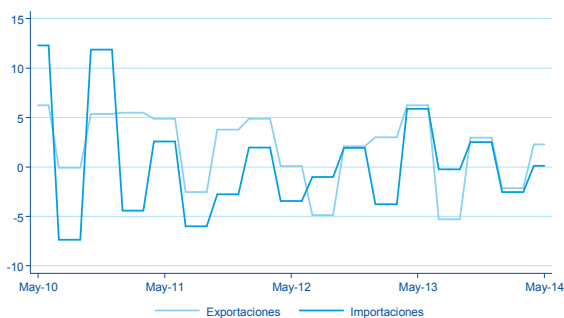


Gráfico 8
Exportaciones (% a/a) y pedidos de exportación*

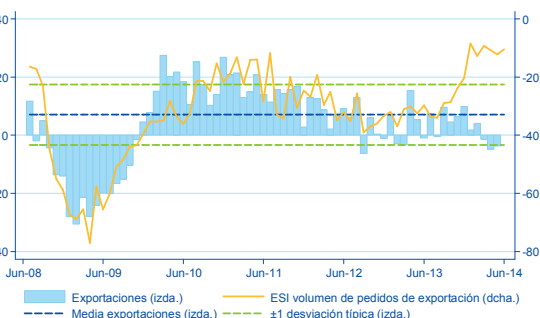


Gráfico 9
Comercio internacional por destino (% a/a)*cve %*

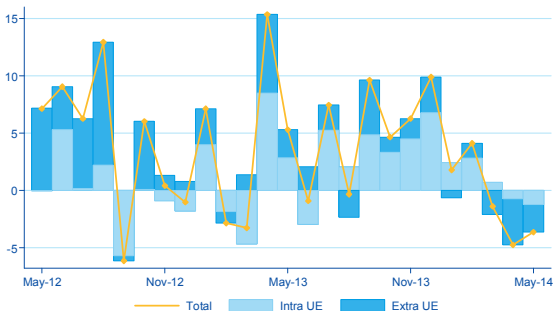
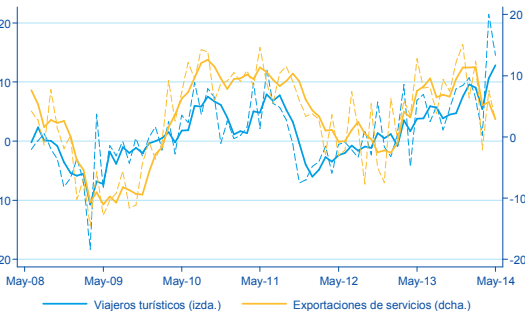


Gráfico 10
Turismo y exportaciones de servicios (% a/a)*



Mercado laboral: vuelven a aumentar los costes laborales y sigue bajando la tasa de paro

La tasa de desempleo ha caído 2,5pp en un año hasta 14,1%, en una clara tendencia a la baja, resultando en unas presiones alcistas sobre los salarios (2% t/t en 1T14) y se ha interrumpido la creación de empleo (-0,2% t/t, frente al promedio de 0,7% t/t en los tres trimestres anteriores)

Gráfico 11
Tasa de desempleo (%) y expectativas de empleo*

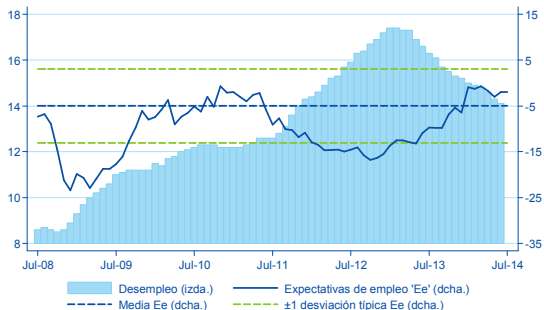
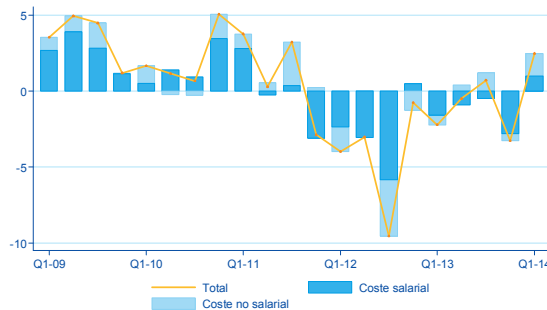


Gráfico 12
Costes laborales en el sector empresarial (%a/a)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Precios: la inflación se mantiene en tasas negativas en junio

La inflación general (IPCA) se mantuvo en terreno negativo en junio (-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 0,2% a/a.

Gráfico 13
Inflación, general y subyacente (%/a/a)*

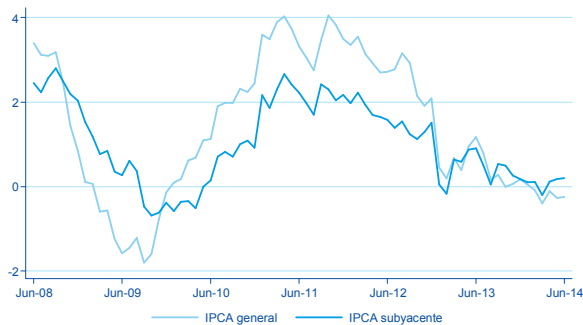
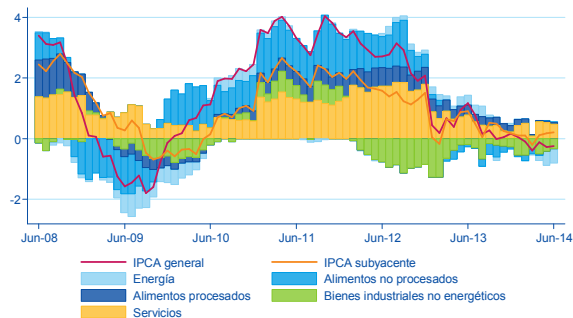


Gráfico 14
Inflación por componentes (contribución en %)*



Sector público: las cuentas fiscales, disponibles hasta junio, ligeramente por encima de 2013

Hasta junio de 2014, las cuentas de las administraciones públicas registraron un déficit de 4192 millones de euros, ligeramente por encima de los datos de 2013 (4042,7 millones de euros).

Gráfico 15
Gastos fiscales (comparación año anterior)*

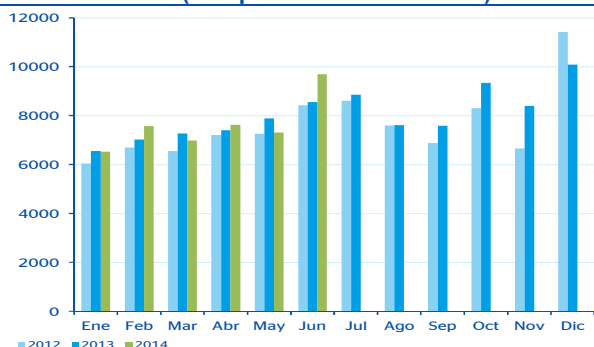


Gráfico 16
Ingresos fiscales (comparación año anterior)*

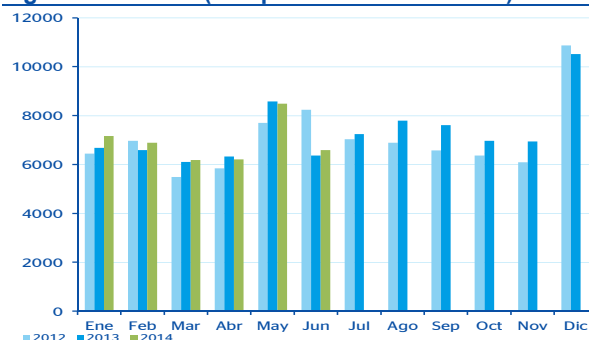


Gráfico 17
Deuda pública y privada (% del PIB)

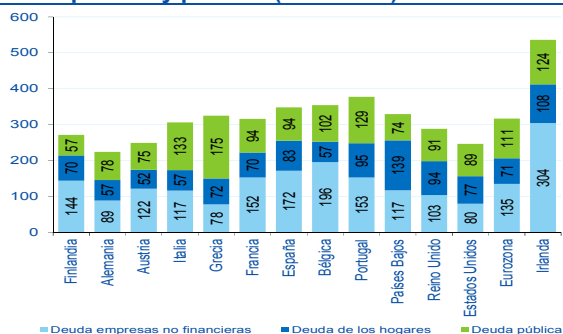
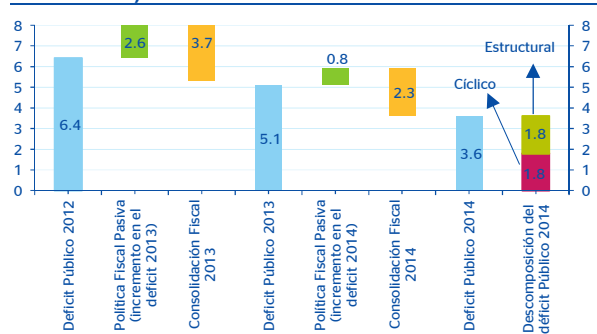


Gráfico 18
Descomposición de déficit fiscal (cíclico y estructural)*



* 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.