

# Flash Europa

Madrid,  
14 de mayo de 2014  
Análisis Económico

Unidad de Europa  
Miguel Jiménez González-Anleo  
Economista Jefe  
mjimenezg@bbva.com

Agustín García Serrador  
Economista Senior  
agustin.garcia@bbva.com

Diego Torres Torres  
Economista  
diego.torres.torres@bbva.com

Massimo Trento  
massimo.trento@bbva.com

Pablo Budde  
Pablo.budde@bbva.com

## Crecimiento estable en 1T14 en la eurozona, por debajo de lo esperado (0,2% t/t)

### Fuerte crecimiento en Alemania, pero el resto decepciona

- **Eurozona: El PIB creció un 0,2% t/t (BBVA Research y Consenso: 0,4% t/t)**

La sorpresa negativa de dos décimas se explica por un menor crecimiento de lo esperado en Francia e Italia (ver más abajo), y un dato muy negativo en los Países Bajos (-1.4% t/t), que explicaría alrededor una décima de menor crecimiento en la eurozona. Por componentes, y aunque todavía no se conocen los resultados detallados, nuestras previsiones apuntan a que el crecimiento estuvo sustentado en la demanda doméstica (inversión y, en menor medida, consumo privado), mientras que la contribución de las exportaciones netas habría desaparecido o incluso pudo ser algo negativa, en línea con los datos nacionales (Alemania y Francia).

Los datos disponibles para el segundo trimestre son muy limitados, se reducen a los datos de confianzas para abril y dan señales contradictorias (los PMI sugieren una aceleración y el ESI de la Comisión empeora). Nuestro modelo MICA-BBVA, muy preliminar, estima un crecimiento de alrededor del 0,3% t/t, algo más que lo incorporado en nuestras previsiones (0,2%). No obstante, continuamos esperando un crecimiento relativamente estable en lo que queda de año, por lo que continuamos esperando un crecimiento medio anual de alrededor del 1% en el conjunto de 2014.

- **Francia: Crecimiento nulo del PIB en 1T14 (BBVA Research y Consenso: 0,1% t/t)**

En el primer trimestre del año, la actividad se estancó, frente a unas expectativas de crecimiento mínimo. 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 (-0,6% t/t tras -0,1% t/t). Las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento por la mejora de las importaciones (1,0% t/t tras 0,5% t/t) y una desaceleración de las exportaciones (0,3% t/t tras 1,6% t/t). Los inventarios fueron el único componente con aportación positiva (0,6pp tras -0,3pp).

- **Alemania: El PIB creció un 0,8% t/t en 1T14 (BBVA Research: 0,6% t/t; Consenso: 0,7% t/t)**

A pesar de no tener aún la descomposición, el crecimiento trimestral de la economía alemana fue el reflejo del buen desempeño de los fundamentales domésticos, pero también de factores temporales: el sector de la construcción, en especial, se benefició de las favorables condiciones meteorológicas durante 1T14. El consumo, tanto privado como público, se siguió recuperando y la inversión aumentó con fuerza tanto en construcción como en maquinaria y bienes de equipo. Sin embargo, el sector exterior tuvo una contribución negativa, especialmente por el sostenido aumento de las importaciones.

- **Italia: El PIB se contrajo un 0,1% t/t en 1T14 (BBVA Research: 0,3% t/t; Consenso: 0,2% t/t)**

Sorprendió la caída del PIB de la economía italiana en 1T14. Sin conocer todavía el dato desagregado por componentes, el principal factor de debilidad fue la fragilidad del sector manufacturero, mientras que las contribuciones del consumo privado y de las exportaciones netas podrían haber sido inferiores a las expectativas.

- **Portugal: El PIB sorprende con una caída de 0,7% t/t en 1T14 (BBVA Research: 0,0% t/t, Consenso: 0,1% t/t)**

La fuerte contracción trimestral de la actividad se debió principalmente a una caída de las exportaciones de bienes y servicios, según la nota de prensa de INE. Por otra parte, se registraría una contribución positiva de la demanda interna, específicamente gracias a un buen comportamiento de la inversión. El instituto de estadística portugués también ha revisado ligeramente a la baja el crecimiento del trimestre anterior (0,5% t/t en 4T13 desde el 0,6% t/t). No obstante, la actividad durante el primer trimestre parece que estuvo condicionada por factores transitorios que deberían desaparecer en los próximos trimestres.

Tabla 1  
**PIBs de la eurozona**

	Observado			BBVA
	3Q13	4Q13	1Q14	
Eurozona	0,1%	0,2%	0,2%	0,4%
Alemania	0,3%	0,4%	0,8%	0,6%
Francia	-0,1%	0,2%	0,0%	0,1%
Italia	-0,1%	0,1%	-0,1%	0,3%
España	0,1%	0,2%	0,4%	0,3%
Portugal	0,3%	0,5%	-0,7%	0,0%

Fuente: Eurostat 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.