

Observatorio Económico

Eurozona

Madrid,
10 de abril de 2014
Análisis Económico

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

Pablo Budde
pablo.budde@bbva.com

Massimo Trento
massimo.trento@bbva.com

La demanda doméstica refuerza el crecimiento, con la inflación muy baja

Los indicadores coyunturales de la zona euro son relativamente positivos, y apuntan a un crecimiento del 0,4% t/t en el primer trimestre (incluso con sesgo al alza), lo que es algo más positivo que el 0,2% incorporado en nuestro escenario base. Los indicadores de confianzas siguen siendo positivos, aunque en marzo ya no han mejorado, lo que apunta a que el segundo trimestre puede ser algo más débil. Esto puede estar relacionado con la crisis de Crimea o las dudas sobre el crecimiento en países emergentes. Por grandes países, Alemania continúa fuerte, Italia y España mejoran, y Francia se muestra más débil. En cuanto a la inflación, debería haber tocado suelo con el 0,5% en marzo, y esperamos que se recupere en abril y en el segundo trimestre en general. Aun así, y aunque seguimos sin ver riesgos altos de deflación, sigue siendo muy baja y alejada de los valores de referencia del BCE.

La eurozona apunta a un crecimiento del 0,4% t/t en 1T14. La inflación debería recuperarse algo en 2T14

- **Los indicadores de confianza sugieren que el ritmo de crecimiento ganó tracción a principios de año, pero aparecen dudas sobre su continuidad en el próximo trimestre**

El indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) siguió creciendo de forma significativa en marzo, encadenando once subidas mensuales consecutivas, esta vez impulsado por los servicios y manteniéndose por encima de su media histórica (Gráficos 3 y 4). El índice PMI compuesto sigue en terreno claramente expansivo en ambos sectores, si bien a un ritmo ligeramente inferior al registro de febrero (nivel más alto en casi tres años). Además, los subcomponentes de los indicadores sugieren que la mejora de la actividad continuará en abril, puesto que se siguen incrementando los nuevos pedidos y los trabajos pendientes de realización y el importante aumento de la confianza de los consumidores podría adelantar una mejora del consumo privado en los próximos meses. En definitiva, ambas encuestas sugieren que la economía de la zona euro podría estar ya creciendo en torno a su crecimiento medio de alrededor de 0,4%/0,5% t/t en 1T14.

- **Recuperación de las exportaciones y señales de mayor fortaleza de la demanda interna**

Los datos de actividad disponibles hasta el momento (todavía limitados) apuntan en la misma dirección que los indicadores de confianza. Las exportaciones se mostraron robustas en enero (0,6% sobre la media de 4T13, tras mostrarse débiles en 2S13) y el fuerte aumento de los pedidos del exterior anticipa un buen desempeño en 1T14 (Gráfico 8). A pesar de la moderación de producción industrial en enero (-0,2% m/m, 0,1% sobre 4T13 tras aumentar un 0,4% t/t), los índices de producción nacionales (Alemania y España) anticipan un repunte de la producción en febrero. Además la fortaleza de la demanda global y el mayor dinamismo de la doméstica deberían apoyar la recuperación en marcha de la producción de los bienes de capital y de consumo e impulsar la inversión. Las ventas minoristas volvieron a sorprender en febrero, marcando un aumento en lo que va de trimestre del 0,8% sobre 4T13 (-0,3% t/t). Junto con la estabilización del mercado de trabajo, la moderación de la inflación y la mejora de la confianza de los hogares, sugieren que el consumo privado podría continuar creciendo a tasas moderadas (lo ha hecho sólo a un 0,1% t/t desde 2T13), aunque podría acelerarse ligeramente en los próximos meses (Gráficos 5 y 6).

En definitiva, la información disponible es consistente con la consolidación de la recuperación de la inversión y un mayor dinamismo de la demanda doméstica, si bien esto redundará en un mayor crecimiento de las importaciones, por lo que la contribución de las exportaciones netas podría reducirse a principios de año.

- **El modelo MICA-BBVA estima un crecimiento de 0,4% t/t en 1T14**

Nuestro modelo de previsión de corto plazo, incorporando los datos disponibles hasta el momento (datos reales todavía limitados) estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t en 1T14 (tras 0,2% t/t en 4T13, Gráfico 2).

- **La inflación se moderó en marzo, pero continuamos esperando que el proceso de desinflación se interrumpa en 2T14**

El efecto calendario de las vacaciones de Semana Santa se ha reflejado en marzo en una moderación de la inflación de 0,2pp hasta el 0,5% a/a, y ha afectado también a la inflación subyacente que ha caído 0,2pp hasta el 0,8% a/a (Gráficos 11 y 12).

Seguimos previendo que la inflación aumentará de nuevo en 2T14, en alrededor de 0,4pp hasta 0,9% a/a, y que se mantenga relativamente estable hasta el último trimestre del año, cuando podría volver a tasas superiores al 1% a/a. Es probable que la inflación subyacente aumente ya en abril, manteniéndose estable en torno al 1,1% el resto del año.

La resistencia de la inflación subyacente en los últimos meses podría ayudar a disipar los temores acerca de la intensidad y la naturaleza del proceso desinflacionista y su posible efecto negativo sobre las expectativas de inflación, aunque el dato de abril será determinante para confirmar este escenario. No obstante, la inflación seguirá claramente por debajo del objetivo del BCE y se mantendrán las diferencias entre países centrales y periféricos, con tasas muy bajas en la periferia y tasas moderadas en los países del centro de Europa. Los riesgos continúan sesgados a la baja, derivados sobre todo de la fortaleza del euro y la moderación de los precios del petróleo.

Alemania: los datos apuntan a un mayor crecimiento, y más equilibrado

- **La solidez de la demanda doméstica podría haber tomado el relevo de las exportaciones netas como principal soporte del crecimiento en 1T14**

Los datos más recientes confirman nuestro escenario de una sólida recuperación sustentada en la robustez de los factores domésticos y de las exportaciones. Las ventas minoristas aumentaron significativamente tanto en enero como en febrero (1,7% sobre 4T13 tras -0,3% t/t en ese trimestre), en línea con la mejora de los indicadores de confianza de los consumidores, al igual que la producción industrial, que, incluso descontando el sector de la construcción, muestra un sólido crecimiento a principio de año (1,2% sobre 4T13 tras 0,6% t/t) (Gráficos de 15 a 18). Todo esto, junto con los buenos datos de confianza y los indicadores adelantados hasta marzo, apunta a que esta mejora debería continuar en los próximos meses, si bien a un ritmo más suave.

Los pedidos procedentes del exterior y el buen desempeño de las exportaciones hasta febrero (1,1% sobre 4T13, a pesar de la corrección del rebote de enero) sugieren que las exportaciones netas seguirán apoyando el crecimiento a principios de año, aunque esperamos una contribución más moderada (1,1pp en 4T13) por el mayor dinamismo de las importaciones (Gráficos 19 y 20). En conjunto, prevemos un crecimiento del PIB de 0,6% en 1T14 (Gráfico 14).

Francia: se modera el crecimiento a principios de año

- **El apoyo de la demanda doméstica podría moderarse**

Para el primer trimestre, el Banco de Francia estima un ligero crecimiento de 0,2% t/t (tras 0,3% t/t en 4T13), si bien los datos disponibles apuntan incluso a un crecimiento algo más moderado. Los indicadores de confianza, tanto nacionales como los PMI y de la Comisión, mejoraron ligeramente hasta marzo, si bien los datos reales muestran un panorama algo menos optimista (Gráficos de 27 a 30). Por un lado, la producción industrial cayó en enero por segundo mes consecutivo dejando la producción alrededor de un -0,2% por debajo del nivel de 4T13. Los datos de consumo de los hogares tampoco son muy halagüeños, con las ventas al por menos prácticamente estancadas y el gasto en consumo contrayéndose significativamente respecto a 4T13. En definitiva, estos datos apuntan a una menor contribución de la demanda doméstica a principios de año. No obstante, la fuerte caída de las importaciones debería reflejarse en una nueva contribución positiva de las exportaciones al crecimiento trimestral (tras los 0,2pp de 4T13), aunque las exportaciones continúan sin despegar hasta febrero (Gráficos 31 y 32).

Italia: la recuperación se consolida a principios de año

- **Tendencia positiva de las exportaciones y fragilidad de la demanda interna**

Con los solos datos de enero, es probable que el principal factor de crecimiento en 1T14 sigan siendo las exportaciones netas: mientras las importaciones siguen planas, las exportaciones registran un aumento de 1,3% sobre el trimestre anterior, y los indicadores adelantados (pedidos para exportaciones) sugieren que la tendencia podría mantenerse en los próximos meses (Gráficos 43 y 44). Esto se ve reflejado también en una tímida recuperación de la producción industrial (0,6% sobre 4T13) que ya al final del pasado año había vuelto a crecer tras diez trimestres consecutivos de contracción.

Por el contrario, las ventas minoristas siguen mostrando la debilidad de la demanda interna, encadenando siete caídas intertrimestrales seguidas, y manteniendo la tendencia a principios de año, con la fragilidad del sector que podría prolongarse en los próximos meses, según lo adelantado por los indicadores de confianza y vistos los malos datos de desempleo (13%, peor registro desde 1977).

España: la economía española crece y crea empleo

- **La recuperación económica gana tracción**

La mejora de la economía española desde el verano de 2013 se apoya en la disminución de las tensiones financieras, en la necesidad de un menor esfuerzo fiscal, en la solidez del sector exterior y en las reformas estructurales. Dichos factores continúan incidiendo positivamente en la demanda doméstica (principalmente, la privada) y justifican la consolidación de la recuperación (el modelo MICA-BBVA estima un ritmo de expansión de la actividad en el entorno del 0,4%/0,5% respecto a 4T13) a lo largo del bienio 2014-2015 (+0,9% a/a y 1,9% a/a, respectivamente), que además estaría acompañada de creación empleo por segundo trimestre consecutivo.

La composición del crecimiento durante el 1T14 podría haber sido más equilibrada que la observada a finales de 2013. En lo que respecta a la demanda exterior, los indicadores de expectativas y gasto confirman que la desaceleración de las exportaciones de bienes registrada en el 2S13 ha comenzado a revertir (Gráficos 55 y 56). Por el contrario, la tendencia de los indicadores vinculados a las exportaciones de servicios apunta a una ralentización, probablemente transitoria, de su crecimiento.

Por el lado de la demanda doméstica privada, se espera que la recuperación continúe a un ritmo semejante al advertido durante el 2S13. Los indicadores de gasto en consumo y expectativas de los hogares mejoraron durante el 1T14, lo que apunta a un crecimiento del consumo privado similar al registrado en el trimestre precedente. Igualmente, el repunte de la confianza industrial y de los PMI de manufacturas, junto con el avance del IPI de bienes de equipo en el promedio enero-febrero y el de las exportaciones de bienes en enero, permiten adelantar un incremento de la inversión en maquinaria y equipo cercano al observado al cierre de 2013 (ver [Observatorio Económico España](#)).

Eurozona

Contabilidad nacional: crecimiento de 0,2% t/t en 4T13

El crecimiento se apoyó en las exportaciones y en la inversión. Nuestro modelo MICA-BBVA prevé un crecimiento del 0,4% t/t en 1T14, sesgando al alza nuestro escenario.

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

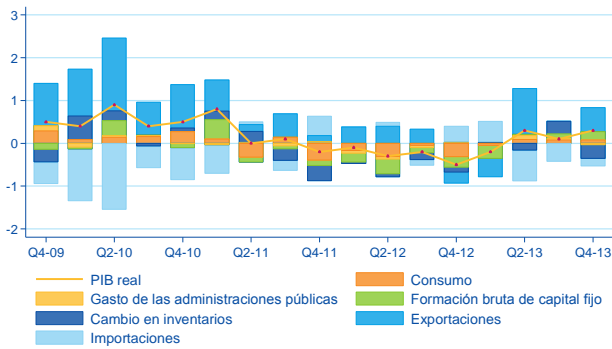
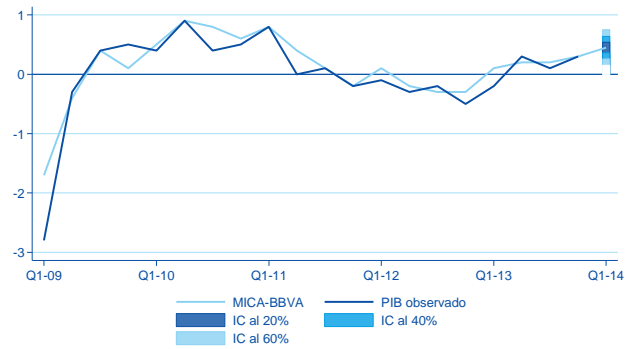


Gráfico 2
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: el crecimiento podría ganar algo de impulso en 1T14

El índice ESI sigue mejorando en todos los sectores en marzo y los PMIs se mantienen en terreno positivo, si bien a un su ritmo de expansión ligeramente inferior. Estos datos confirman que la recuperación de la zona euro podría tomar impulso, siendo siempre liderada por Alemania.

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

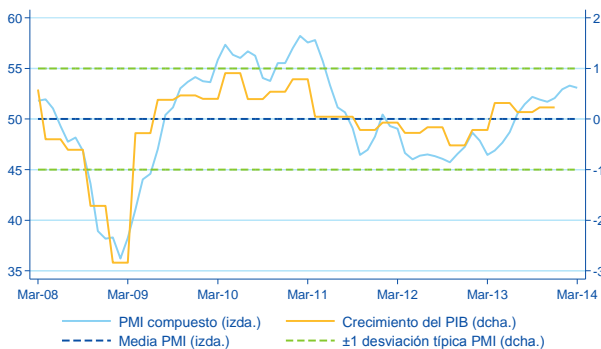
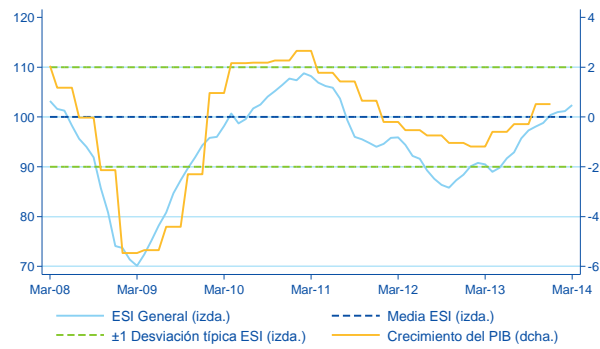


Gráfico 4
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) **



Actividad: las ventas minoristas vuelven a aumentar en enero, pero la industria se estanca

Las ventas minoristas, tras cerrar 4T13 con una contracción del -0,5% t/t, aumentaron notablemente en enero y de forma bastante homogénea entre países. La producción industrial modera su crecimiento respecto al último trimestre de 2013.

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

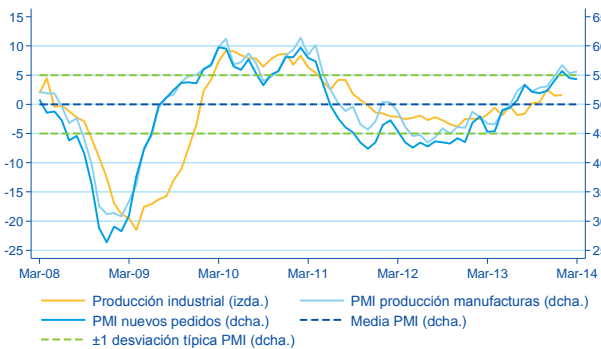
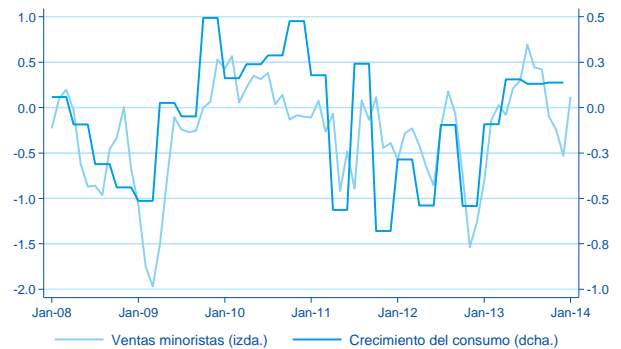


Gráfico 6
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuente: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: la fuerte caída de las importaciones apunta a que las exportaciones netas contribuirán nuevamente al crecimiento

Las exportaciones se mostraron robustas en enero (0,6% sobre 4T13), pero el dinamismo de las importaciones podría redundar en una menor contribución de las exportaciones netas.

Gráfico 7
Cuenta corriente (% del PIB)*

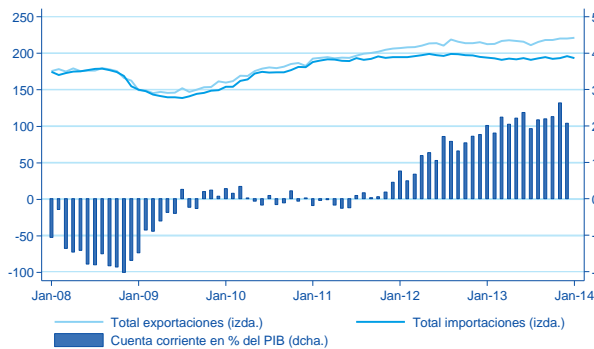
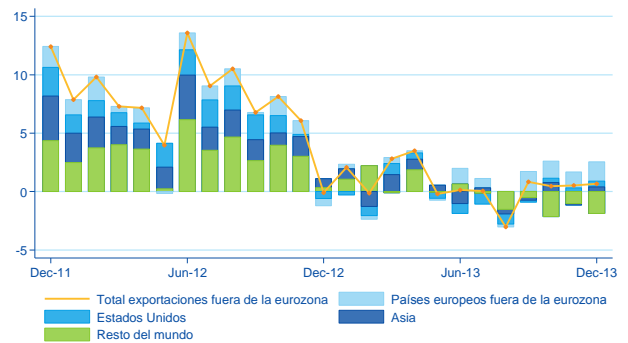


Gráfico 8
Exportaciones por destino (contribución al % a/a)



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*

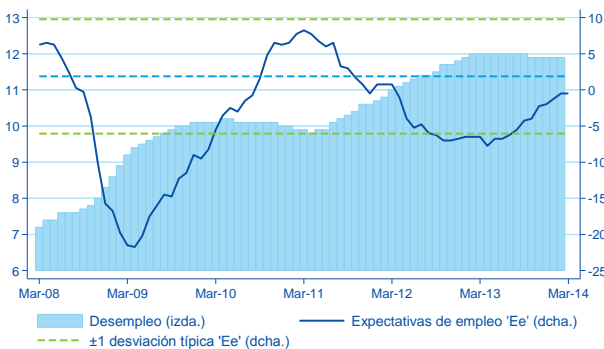
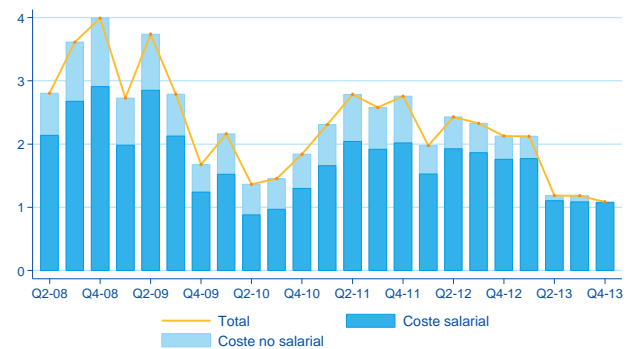


Gráfico 10
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



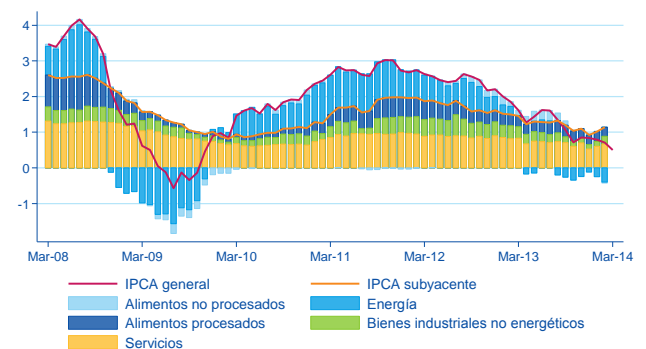
Precios: la inflación de marzo vuelve a moderarse por factores estacionales

La inflación de la zona euro se redujo en 0,2pp hasta el 0,5% a/a en marzo. La desaceleración se debió a factores estacionales y al descenso de los precios energéticos. La inflación debería aumentar en el segundo trimestre a 0,9% 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: las exportaciones netas volvieron a contribuir positivamente al crecimiento, con la recuperación de la inversión a tasas estables

El crecimiento del PIB aumentó en 4T13 un 0,4% t/t, gracias a la contribución de las exportaciones netas (1,1pp tras drenar -0,7pp en 3T13) y de la inversión (+1,4% t/t), que contrarrestó la fuerte contribución negativa de los inventarios (-0,8pp).

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

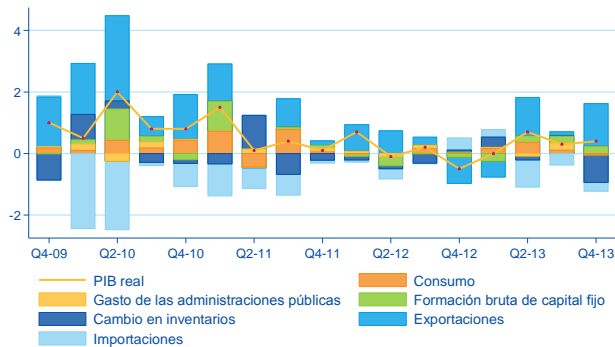


Gráfico 14
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: la confianza se mantiene en niveles elevados en marzo

La fortaleza de la confianza se debe sobre todo a las mejores expectativas del sector servicios. El PMI compuesto se mantiene en niveles claramente por encima del umbral de crecimiento y registra valores de crecimiento en ambos sectores en marzo.

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

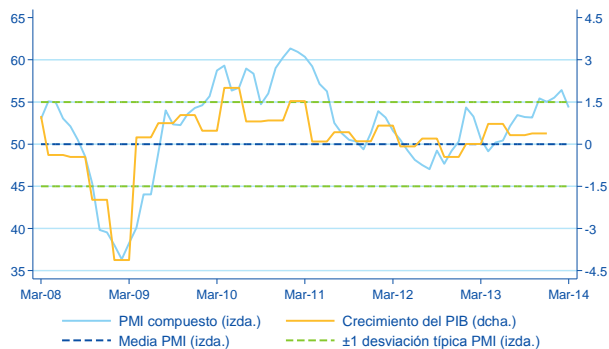
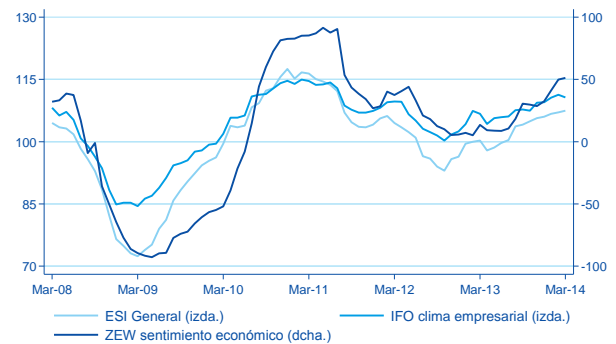


Gráfico 16
Indicador de confianza (ESI, Ifo y ZEW)*



Actividad: mejoran la producción industrial y las ventas al por menor

Las ventas minoristas siguen aumentando (+1,3% m/m) tras rebotar con fuerza en enero, mientras la producción industrial mantiene una tendencia positiva (+1,7% sobre 4T13), en línea con los indicadores de confianza y el continuo aumento de los pedidos industriales.

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

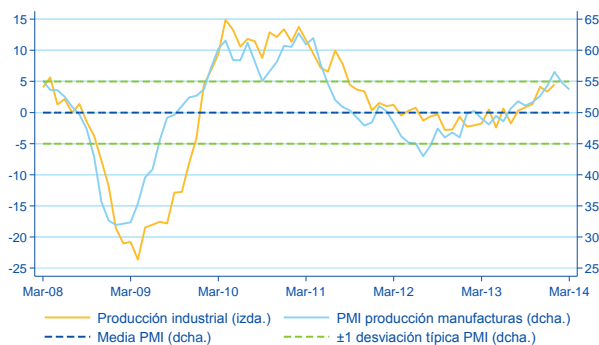
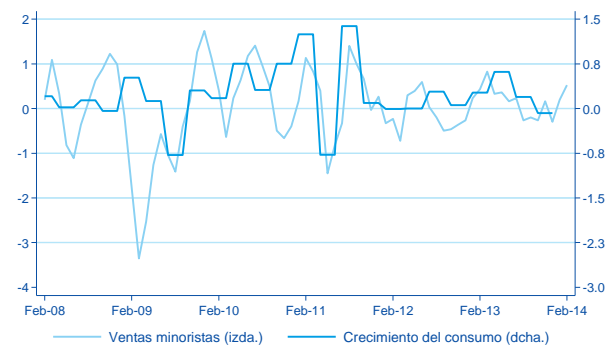


Gráfico 18
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones mantienen la tendencia positiva en los últimos meses

Robusto aumento de las exportaciones en 4T13 (+1,1% t/t). Los pedidos del mercado extranjero auguran un mantenimiento de la tendencia en los próximos meses. En enero han aumentado con fuerza tanto exportaciones como importaciones.

Gráfico 19
Cuenta corriente (% del PIB)*

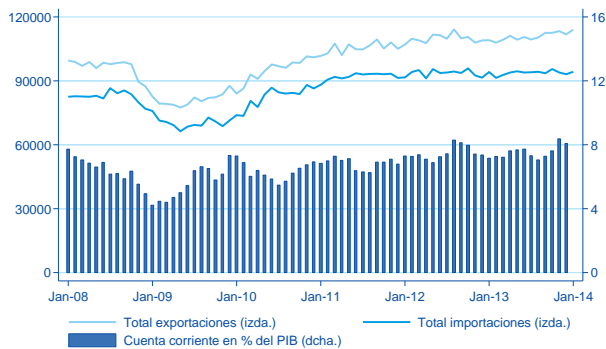
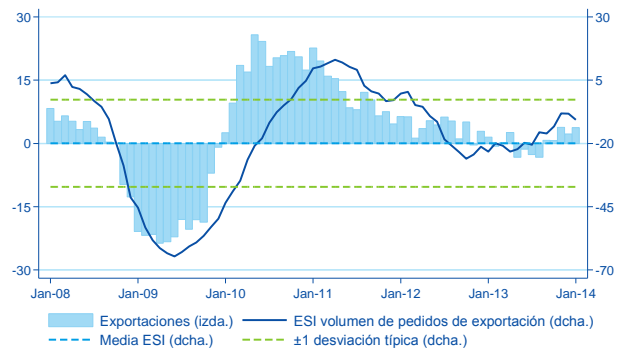


Gráfico 20
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



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

La tasa de desempleo ha vuelto a caer a su mínimo histórico (5,1%) en febrero. Esto podría resultar en presiones alcistas sobre los salarios en los próximos meses, como se ha reflejado en el aumento de 0,9% t/t de los costes laborales en 4T13.

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

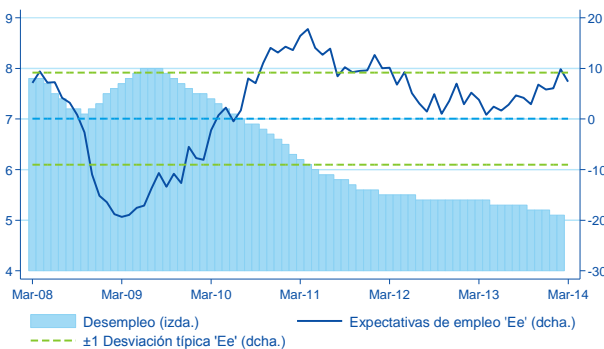
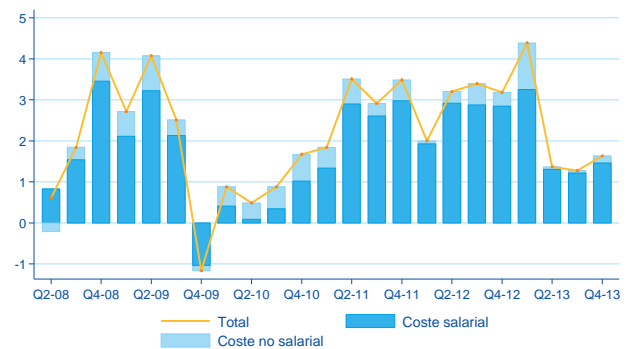


Gráfico 22
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



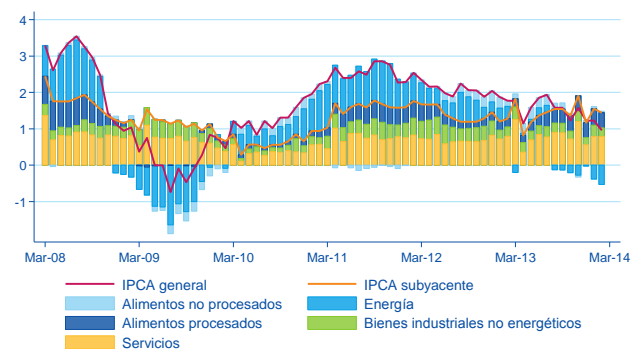
Precios: la inflación se modera de nuevo en marzo

La inflación armonizada ha vuelto a moderarse una décima hasta el 0,9% a/a en marzo (flash), principalmente por la moderación de los precios de los alimentos y de los servicios.

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 demanda doméstica sustenta el crecimiento

El PIB creció un 0,3% t/t en 4T13, después del estancamiento observado en 3T13, debido a la recuperación de las exportaciones netas y a la mejora de consumo privado (0,5%) e inversión (0,6% t/t), aunque los inventarios lastran el crecimiento (-0,3pp).

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

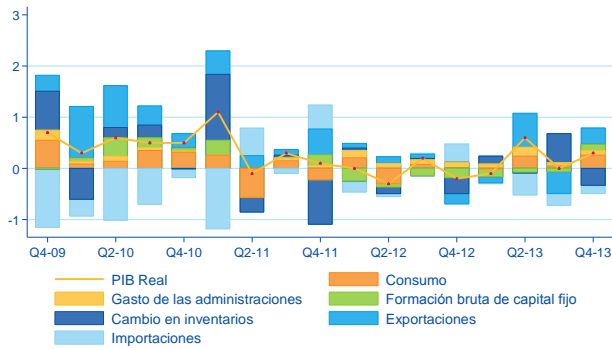
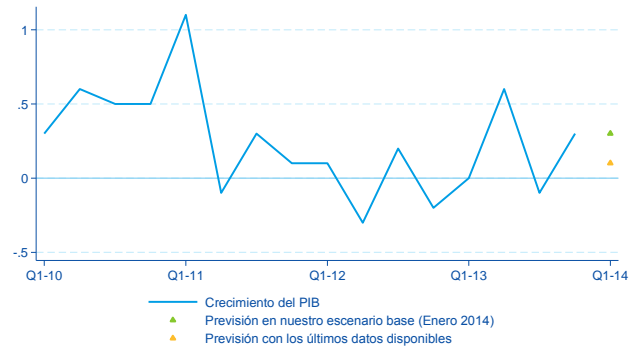


Gráfico 26
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: los indicadores de marzo vuelven a ser optimistas sobre la recuperación

Los PMIs dejan el territorio negativo en marzo, volviendo a niveles de crecimiento (débil) especialmente en manufacturas, tras cuatro meses de valores negativos, aunque sin un reflejo cuantitativo. Los indicadores de confianza de INSEE, del BdF y de la CE, siguen prácticamente estables.

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

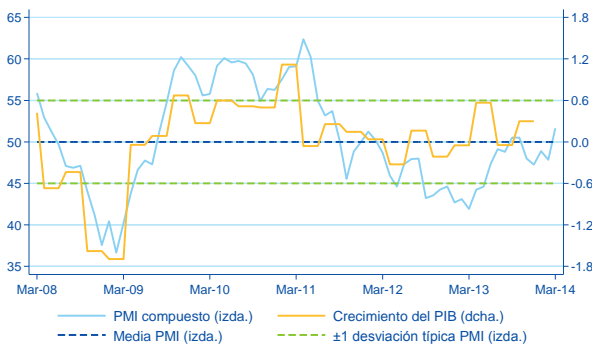
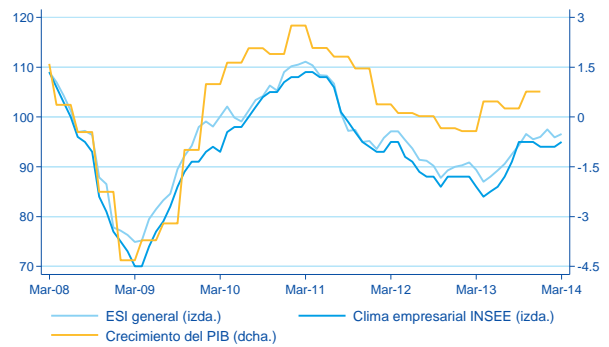


Gráfico 28
Indicador de confianza (ESI, y INSEE)*



Actividad: siguen débiles tanto la producción industrial como el comercio minorista

Las ventas minoristas aumentan en febrero (+0,4%/m), pero se mantienen prácticamente planas respecto a 4T13 (-0,2% t/t); la producción industrial se reduce ligeramente, aunque las manufacturas mantienen la tendencia creciente empezada en octubre, tras caer 0,9% t/t en 3T13.

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

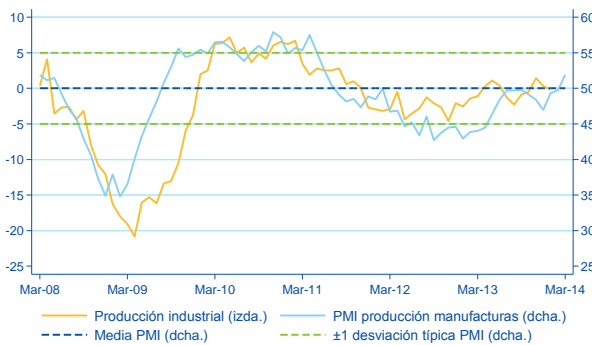
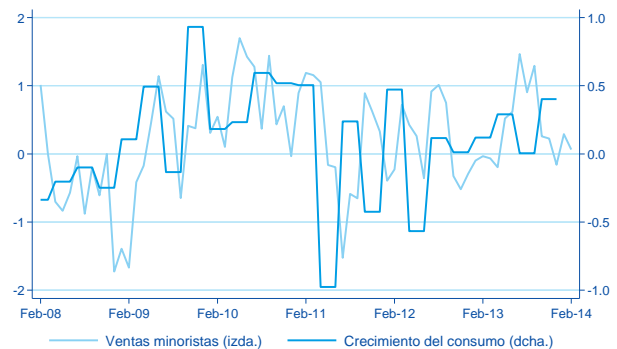


Gráfico 30
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: continúa la caída de las exportaciones a principios de 2014

Las exportaciones no han despegado hasta febrero, pero la fuerte caída de las importaciones debería reflejarse en una contribución positiva de las exportaciones netas al crecimiento trimestral.

Gráfico 31
Cuenta corriente (% del PIB)*

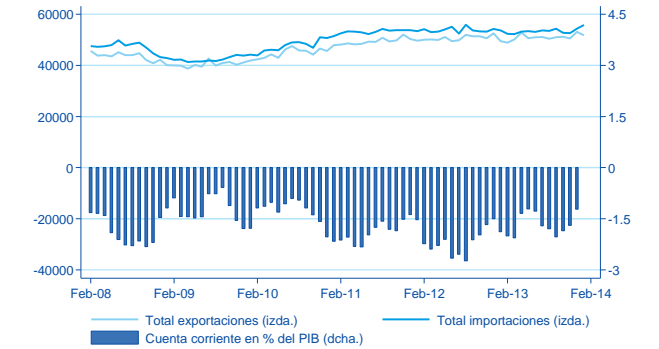
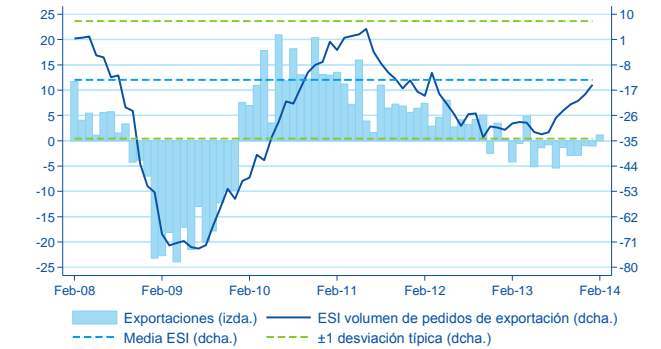


Gráfico 32
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: cierta estabilización en los últimos meses

La tasa de desempleo se estabilizó en torno al 11% durante el pasado año después de haberse incrementado 0,2pp aproximadamente por trimestre durante el año anterior. El coste laboral se desaceleró considerablemente a lo largo de 2013 como consecuencia de la caída de los costes no salariales.

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

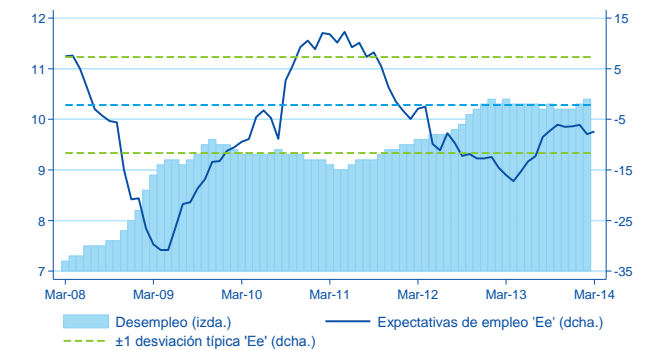
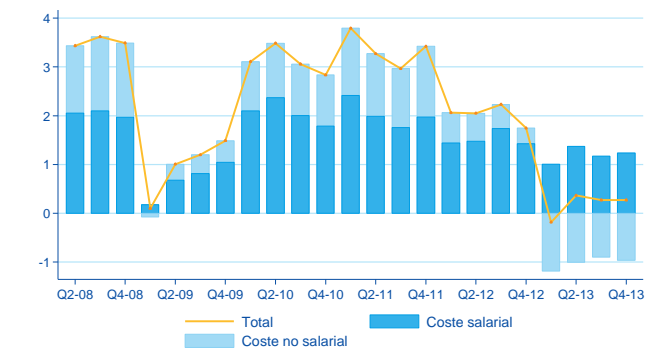


Gráfico 34
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación repunta por encima del 1% a/a en febrero

La inflación armonizada tanto se incrementó hasta el 1,1% a/a en febrero, principalmente por la subida de precios de los servicios. La inflación subyacente también creció al 0,7% a/a.

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

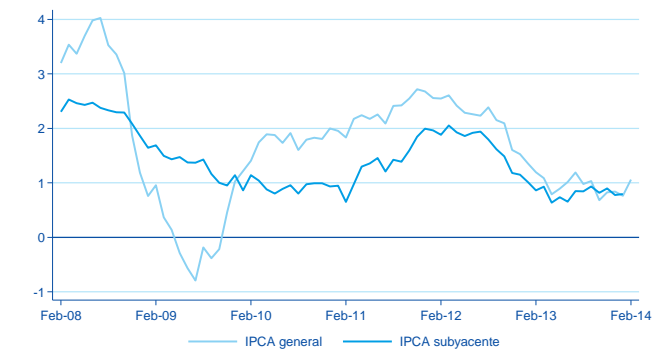
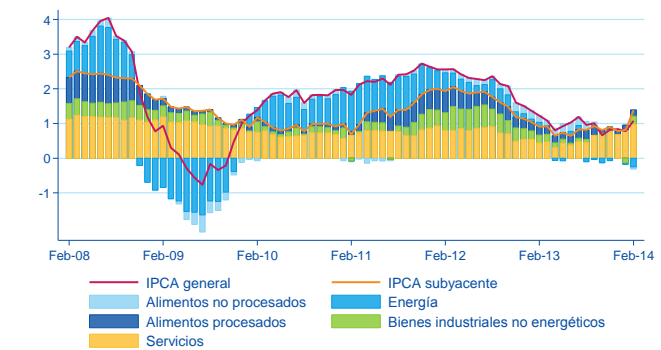


Gráfico 36
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

Italia

Contabilidad nacional: saliendo lentamente de la recesión

El PIB aumentó en 4T13; la demanda externa ha continuado apoyando el crecimiento (0,3pp) y la demanda interna ha drenado menos crecimiento, sobre todo gracias a la mejora del componente de inversión (+0,9% t/t).

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

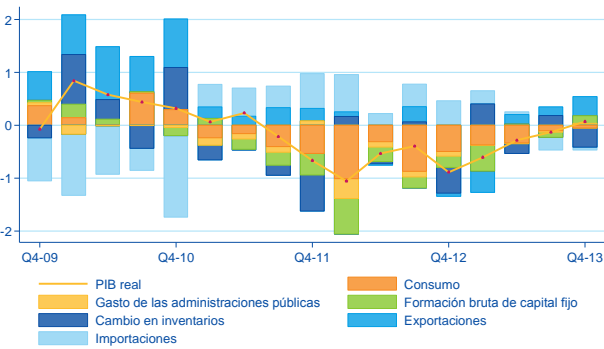
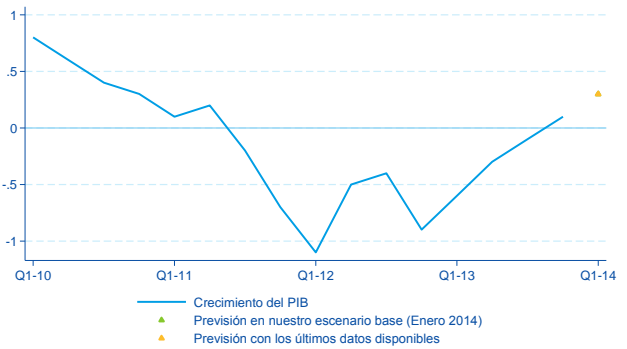


Gráfico 38
PIB (% t/t) y previsiones*



Confianza: aumenta el optimismo en marzo

El dato del PMI compuesto se mantuvo en marzo en terreno expansivo pero creciendo menos que en febrero, principalmente por unas expectativas negativas en el sector servicios; los indicadores de confianza empresarial nacional y de la CE han vuelto a mejorar con fuerza en marzo.

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

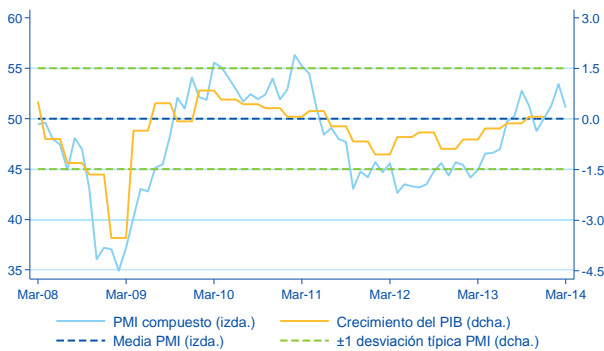
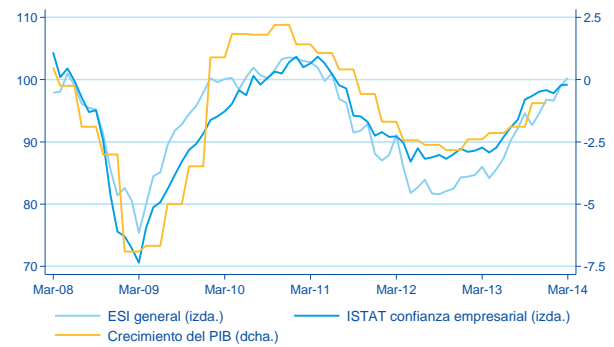


Gráfico 40
Indicador de confianza (ESI, y ISTAT)*



Actividad: tendencia positiva del sector industrial y debilidad del comercio minorista

La producción industrial ha vuelto a aumentar en enero, después de registrar un aumento de 0,7% sobre de la media del 3T13 y el séptimo trimestre consecutivo de contracción de las ventas minoristas confirman la debilidad de la demanda doméstica.

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

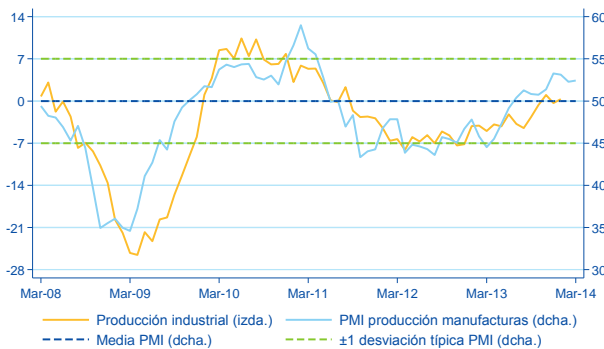
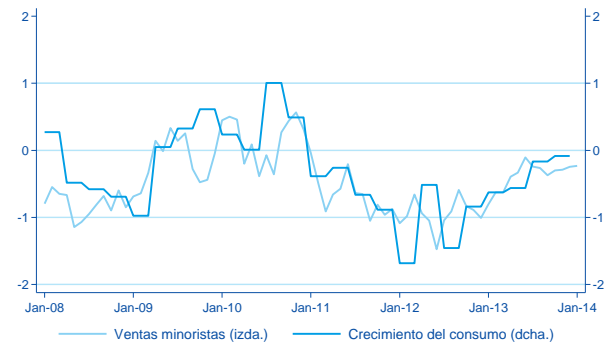


Gráfico 42
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones netas son el principal factor de crecimiento a corto plazo

Tras crecer en 4T13 (0,9% t/t) y el fuerte rebote de diciembre, las exportaciones cayeron en enero, pero también las importaciones, confirmando las previsiones que señalan las exportaciones netas como factor principal de crecimiento en el corto plazo para Italia.

Gráfico 43
Cuenta corriente (% del PIB)*

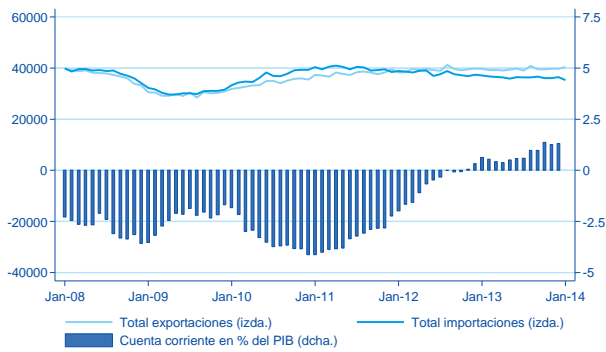
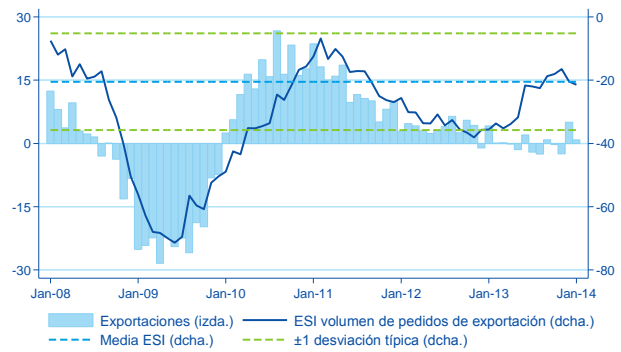


Gráfico 44
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: el desempleo sigue aumentando, moderándose los costes laborales

La tasa de desempleo se mantiene en niveles muy elevados, el 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*

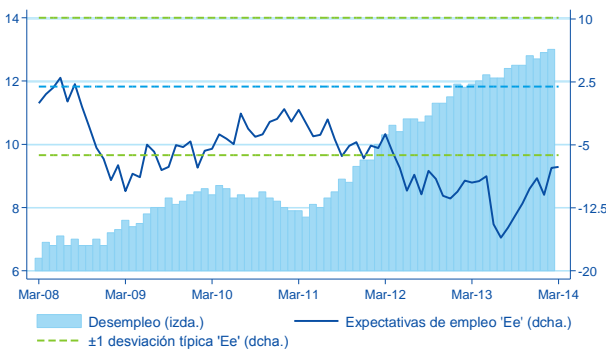
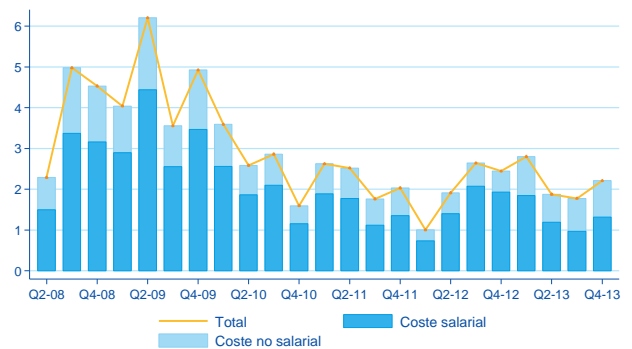


Gráfico 46
Costes laborales en el sector empresarial (% a/a)*



Precios: la inflación vuelve a moderarse hasta el 0,3% en marzo

La inflación se moderó rápidamente desde mitad de año, pero se mantuvo estable en el 0,7% a/a el último trimestre de 2013 debido a la caída de los precios de la energía y un menor crecimiento de los precios de los servicios y sigue moderándose en marzo.

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

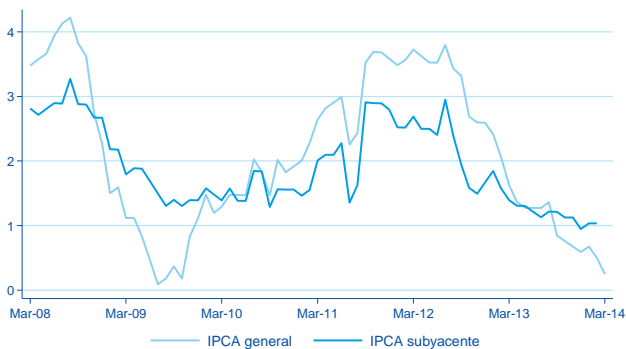
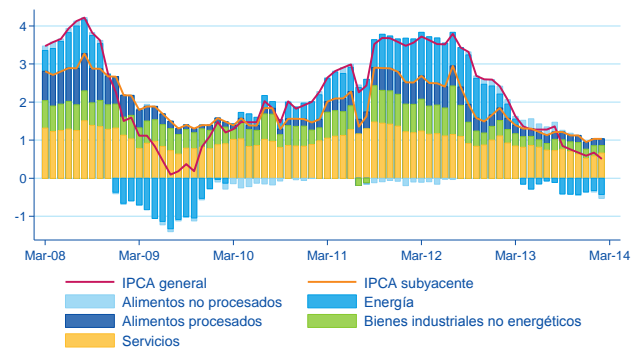


Gráfico 48
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

España

Contabilidad nacional: las exportaciones se mantienen y empieza a recuperarse la demanda interna privada

La economía creció al +0,2% t/t en 4T13. La mejora se produjo sobre todo por la solidez de las exportaciones y a la recuperación de la demanda privada.

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

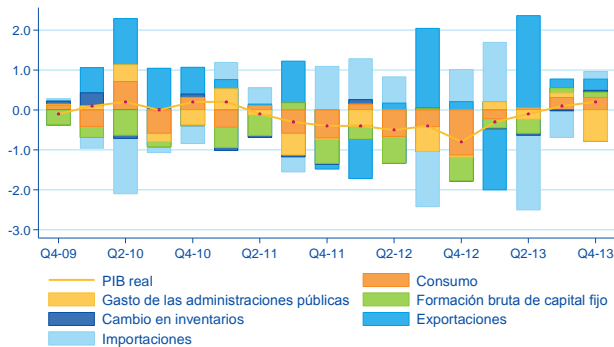
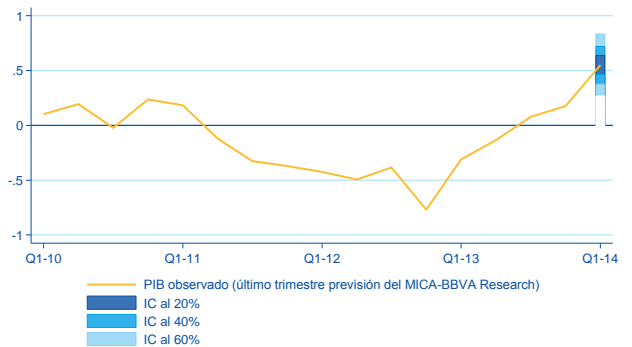


Gráfico 50
Crecimiento del PIB (% t/t) y previsión del MICA-BBVA*



Confianza: mejoran las perspectivas en el primer trimestre

Los índices ESI y PMI cerraron el trimestre con una mejora respecto a 4T13, con los PMIs claramente por encima del umbral de crecimiento en 1T14, especialmente en los servicios y con la confianza de los consumidores en tendencia positiva.

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

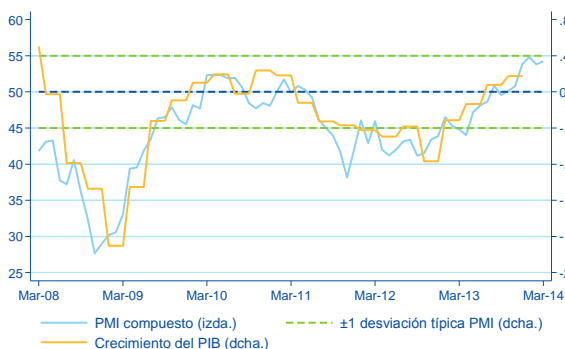
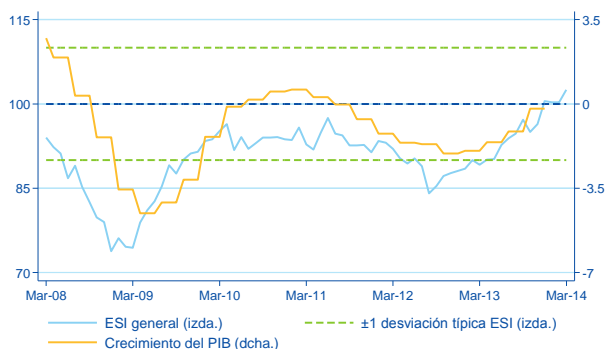


Gráfico 52
Confianza (ESI) y crecimiento del PIB (% a/a) *



Actividad: sorprende la mejora de la producción industrial y el comercio minorista se estanca

Algunos indicadores de gasto en consumo siguieron mostrando signos de estabilización, y, aunque las ventas al por menor se han estancado en febrero, la producción industrial se ha incrementado.

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

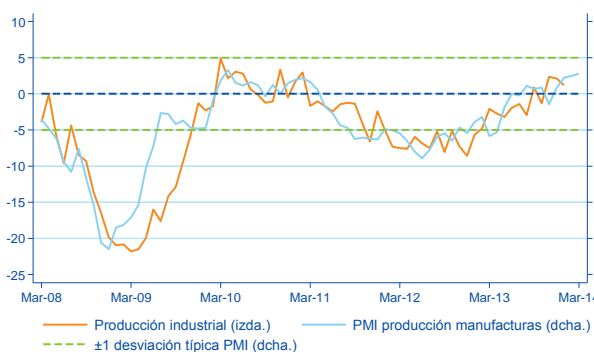
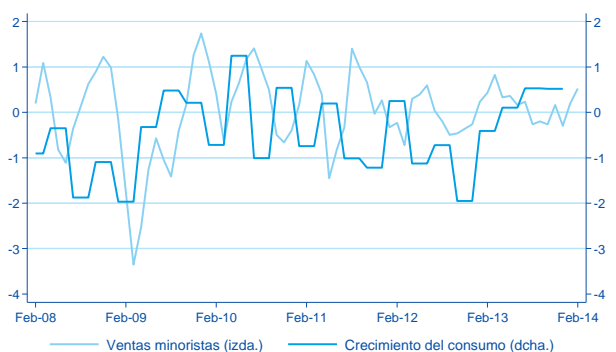


Gráfico 54
Comercio minorista (% 3m/3m) y crec. del consumo (% t/t)*



*Fuentes: HAVER y BBVA Research

Sector exterior: las exportaciones mejoran en el comienzo del trimestre

El incremento de enero y las expectativas de las empresas (pedidos de exportación) indican que la desaceleración de las exportaciones de los últimos meses ha empezado a revertir a principios de 2014.

Gráfico 55
Cuenta corriente (% del PIB)*

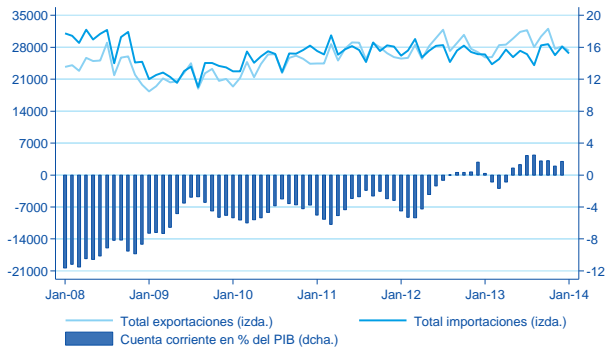
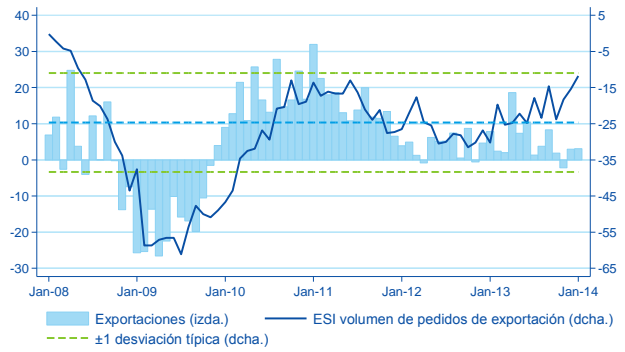


Gráfico 56
Crec. de las exportaciones (% a/a) y vol. de pedidos de exp.*



Mercado de trabajo: continúan las señales positivas

La afiliación a la Seguridad Social ha encadenado siete meses consecutivos de aumentos hasta marzo. Por su parte, el desempleo registrado ha enlazado diez meses consecutivos de caídas que han dado lugar a la tercera reducción trimestral del paro registrado.

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

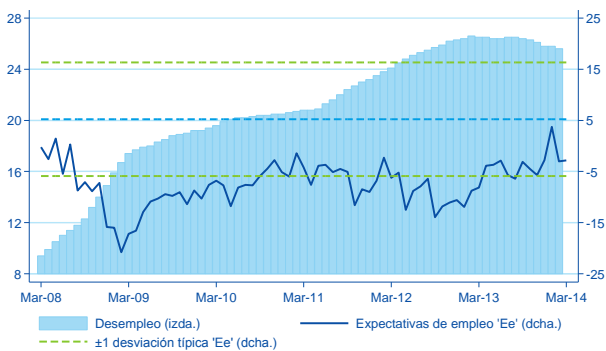
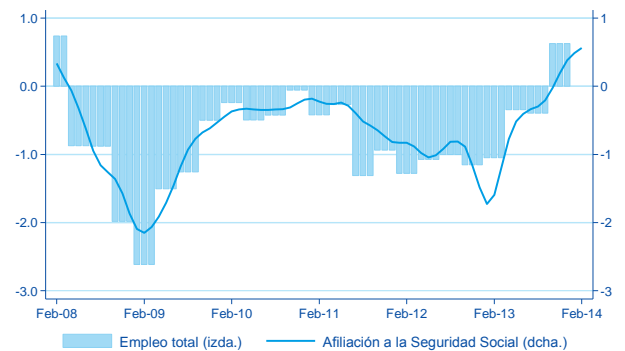


Gráfico 58
Crecimiento del empleo: N.A. y seguridad social (% t/t)*



Precios: caen los precios en marzo por el efecto base del calendario de Semana Santa

La inflación general cayó 0,2pp hasta el -0,2% a/a en marzo debido principalmente al efecto base del calendario de Semana Santa, pero también a la caída de los precios de los alimentos. La inflación subyacente se moderó y debería quedarse en el 0,0% a/a.

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

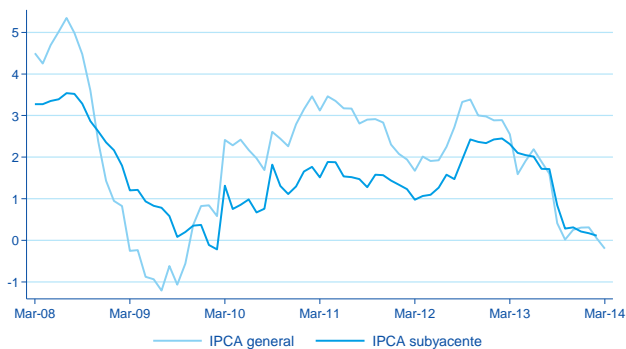
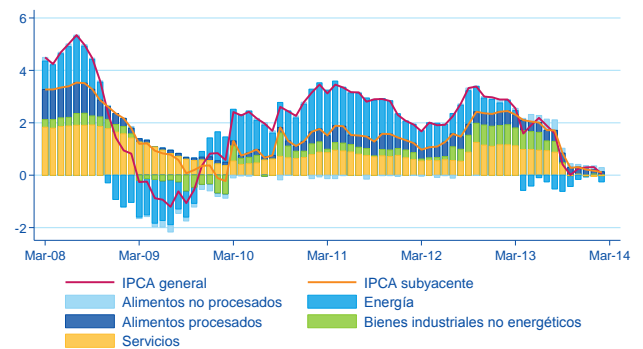


Gráfico 60
Inflación por componentes (contribución en %)*



* Fuentes: HAVER y BBVA Research

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.