

Julio  
**2016**



**Eurozona**  
Observatorio de Coyuntura

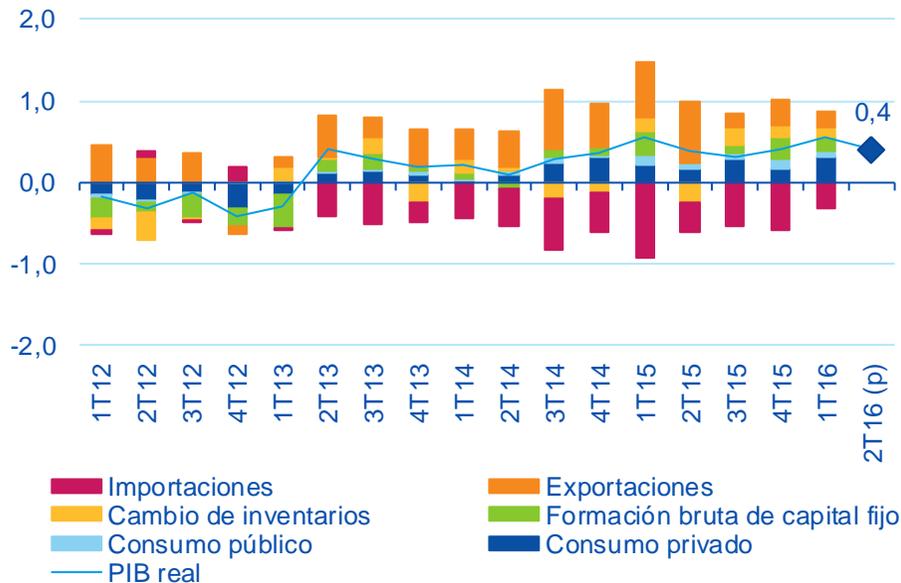
## Evolución de indicadores recientes

- El **crecimiento del PIB en la eurozona** ha vuelto en 2T16, según nuestras estimaciones, hacia el ritmo moderado de la recuperación en los últimos dos años, tras el repunte fuerte del primer trimestre al 0,6% t/t
- El **MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t en 2T16**. Este ritmo debería mantenerse hacia adelante, pero los **sesgos a la baja han aumentado hasta que se despeje la incertidumbre sobre el proceso de salida de Reino Unido de la UE**
- La producción industrial y las ventas al por menor anticipan una **moderación del crecimiento de la demanda doméstica, fundamentalmente del consumo privado (sobre todo en Francia y Alemania)**
- **Las exportaciones muestran señales más optimistas tras las tasas muy débiles de los meses precedentes**, en línea con la mejora del comercio global. Unido al menor aumento de la importaciones, las exportaciones netas podrían contribuir al crecimiento en 2T16
- La **confianza se mantuvo estable en 2T16, pero no tenemos aún datos para valorar el impacto del Brexit**. Por países, se observa en general la misma tendencia a la estabilidad, si bien continúan las dudas sobre la recuperación en Francia e Italia
- La inflación subyacente continúa estable alrededor del 0,8% a/a en junio, y la general continúa muy baja (0,1% a/a). **El aumento de los precios del petróleo debería trasladarse en una mejora gradual de la inflación general en lo que queda de año**

# El crecimiento en la eurozona se desacelera en 2T16 hacia el ritmo moderado de los últimos dos años

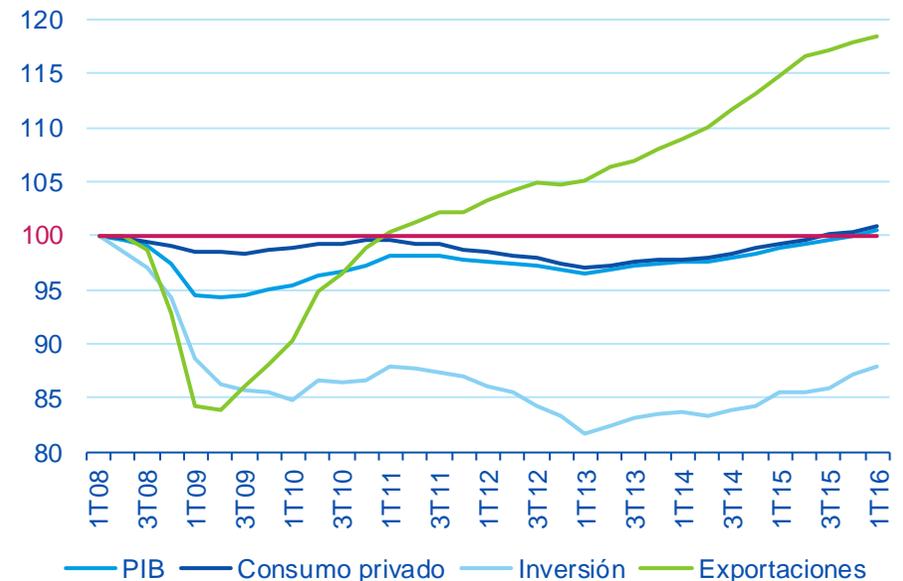
- **El aumento del crecimiento en 1T16 (0,6% t/t)** se debió a un aumento sólido de la demanda doméstica, sobre todo por el rebote del consumo privado, que respondió a factores temporales. La inversión agregada siguió sin despegar de manera clara, pero la de maquinaria y bienes de equipo continuó creciendo a tasas en torno al 4% anualizado. Las exportaciones aumentaron ligeramente a pesar de las dudas de la demanda global
- **Para el segundo trimestre, el modelo de corto plazo MICA-BBVA estima un crecimiento de alrededor del 0,4% t/t**

**PIB (% t/t), contribución por componentes (pp) y previsión MICA BBVA**



Fuente: Eurostat y BBVA Research

**PIB y componentes (1T08=100)**

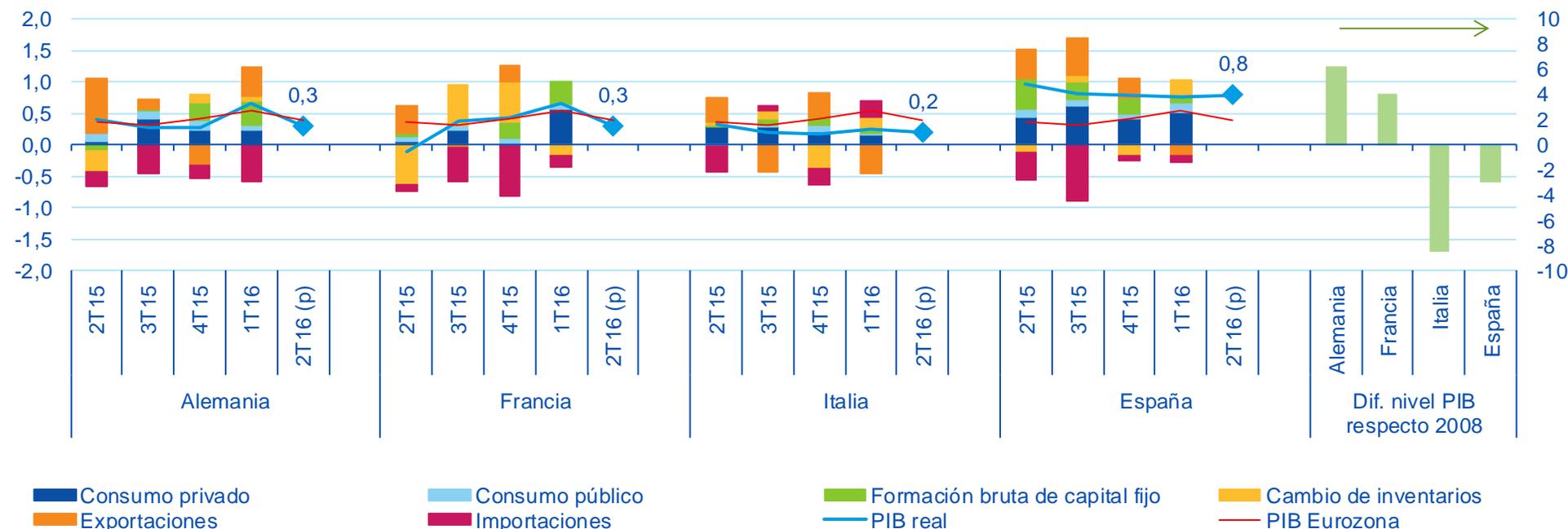


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Esta desaceleración es generalizada entre los grandes países, excepto en España

- El crecimiento más moderado de la demanda interna en **Alemania y Francia** debería reflejarse en la desaceleración del crecimiento del PIB en 2T16, que en parte se compensaría por un mayor apoyo de la mejora de la demanda externa
- En **Italia y España** el crecimiento se mantiene relativamente estable, con la primera creciendo todavía algo por debajo de lo que lo hace el conjunto de la zona euro y España manteniendo un fuerte diferencial positivo

## PIB (% t/t), contribución por componentes (pp) y previsiones

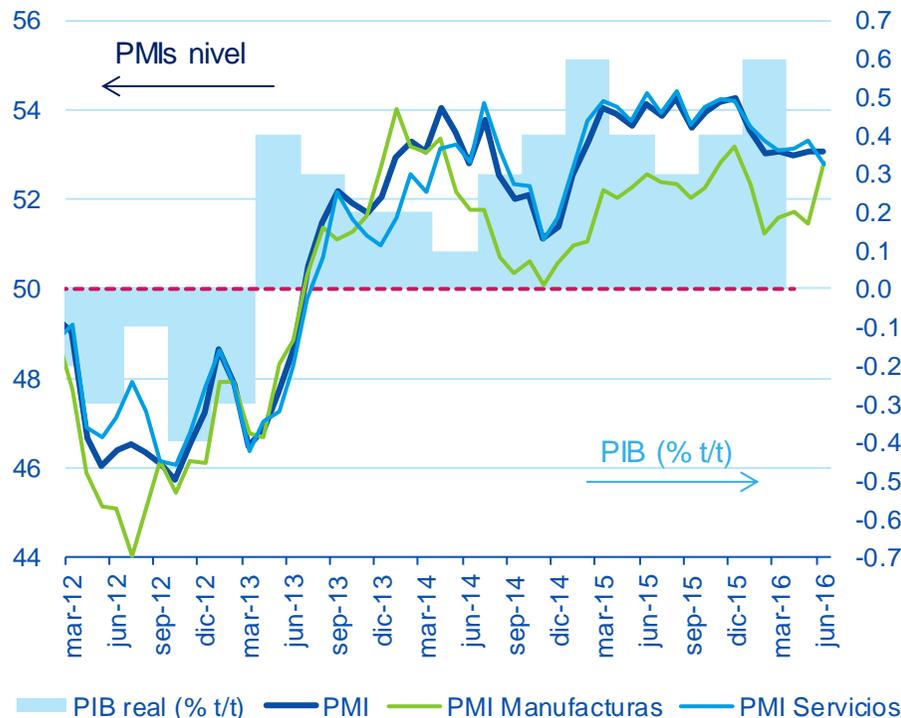


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Confianza estable en 2T16, pero sin datos para valorar el Brexit

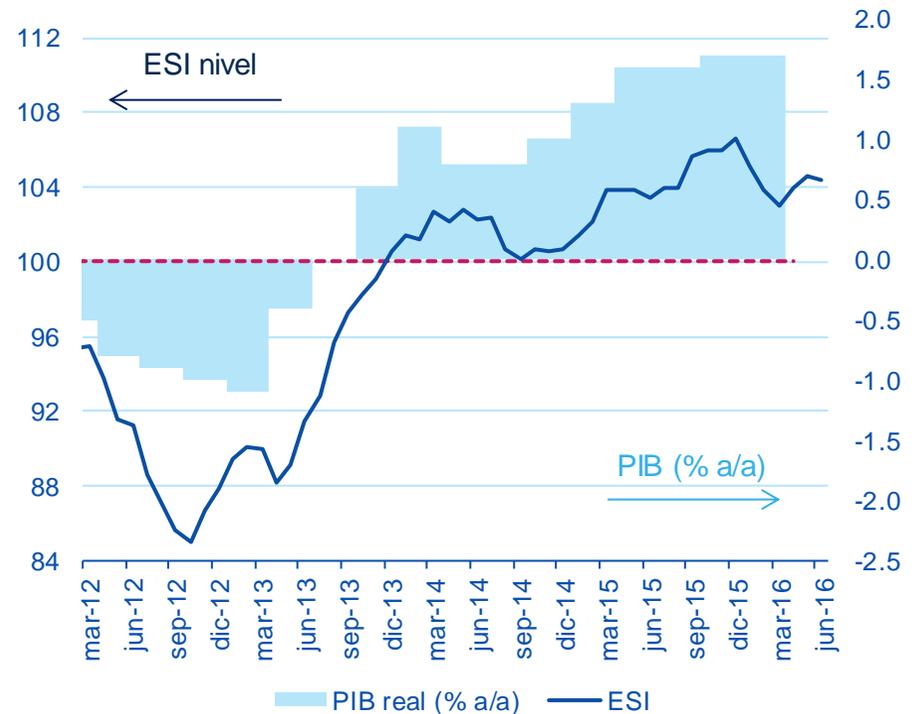
La estabilidad de los indicadores PMI y ESI en 2T16 esconde **una mejora de la confianza en el sector manufacturas**, reflejo de las señales algo más optimistas del comercio mundial, **y un ligero empeoramiento de la confianza de los servicios**, sobre todo en junio

PMI y PIB (% t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

ESI Y PIB (% a/a)

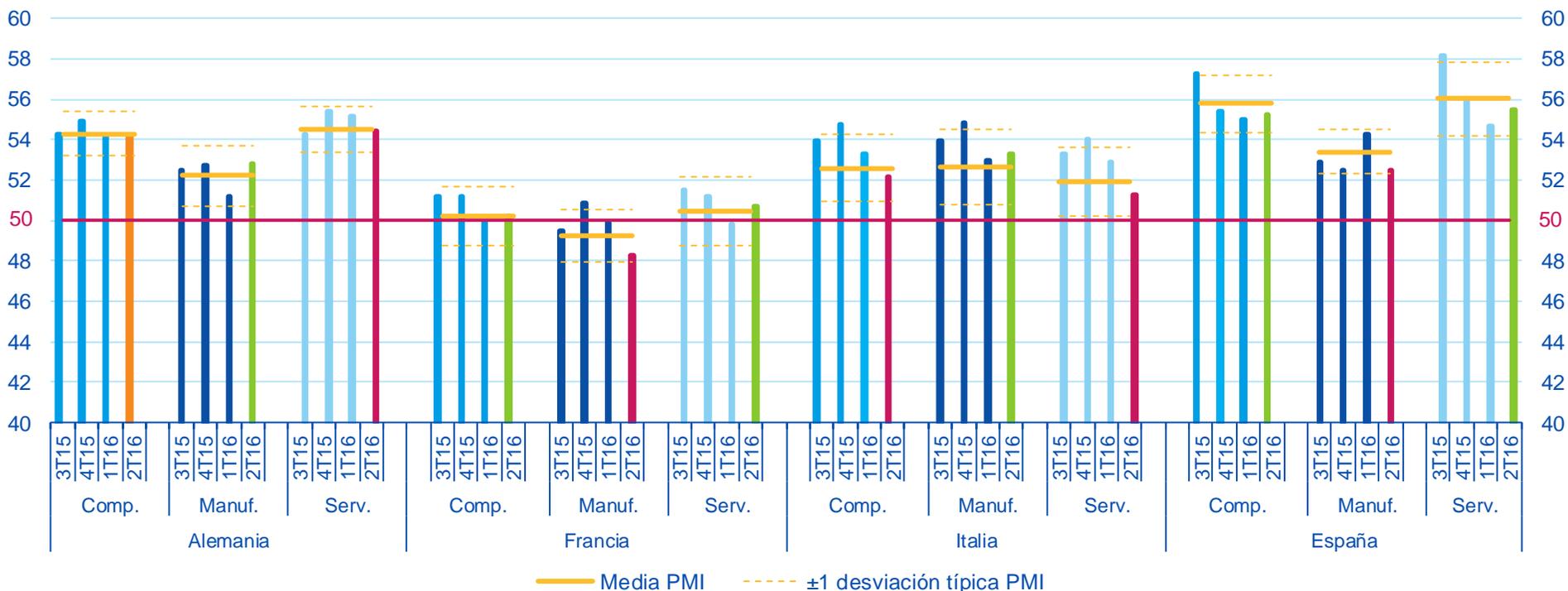


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Por países, la confianza apunta hacia los ritmos de crecimiento similares a los del año pasado, según los PMIs

Las mejores perspectivas de exportaciones se dejaron notar en la confianza en manufacturas en Alemania e Italia, mientras que en Francia y España destacó la mejora en el sector servicios, reflejo de los factores domésticos

PMI (nivel)

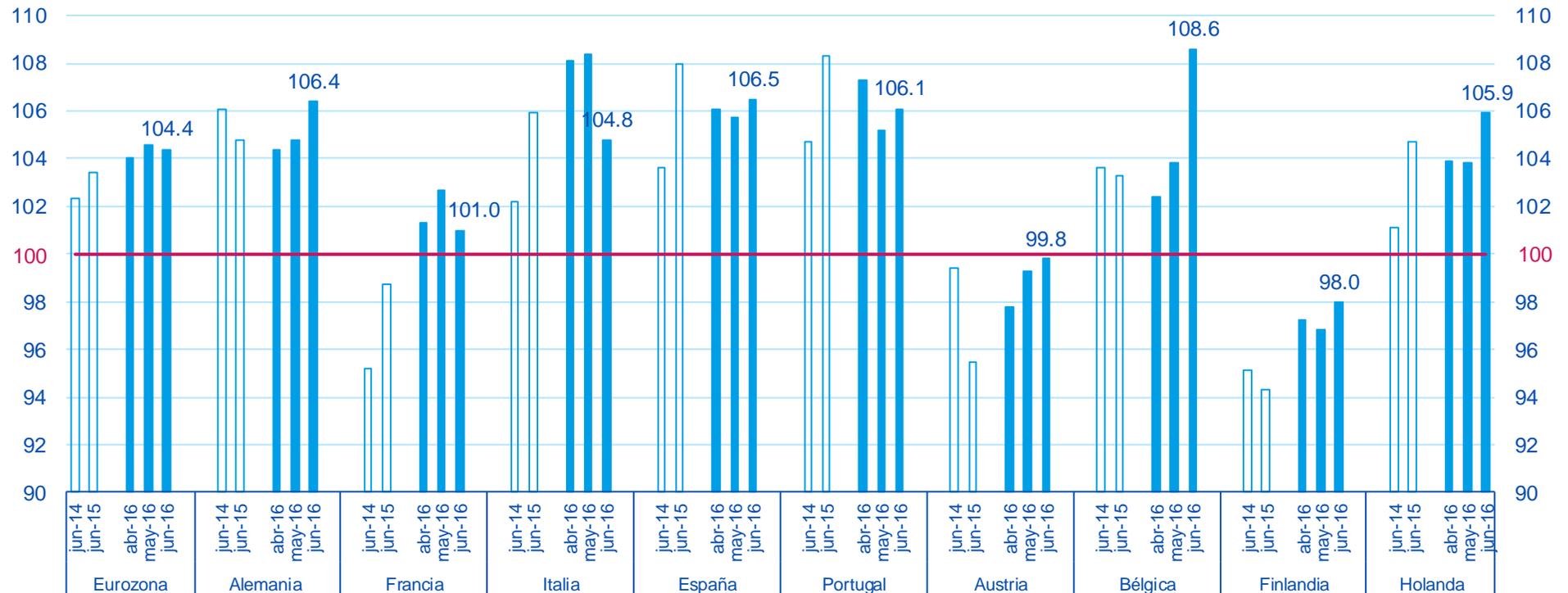


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Los indicadores ESI por países continúan mostrando dudas sobre la recuperación en Francia e Italia

Por países, la confianza económica aumentó en junio de forma significativa en Alemania, Finlandia y Holanda, mientras que en Portugal, España y Austria la confianza se ha moderado. Por otro lado, Italia y Francia presentan caídas sustanciales en los niveles de confianza entre mayo y junio

## ESI (nivel)

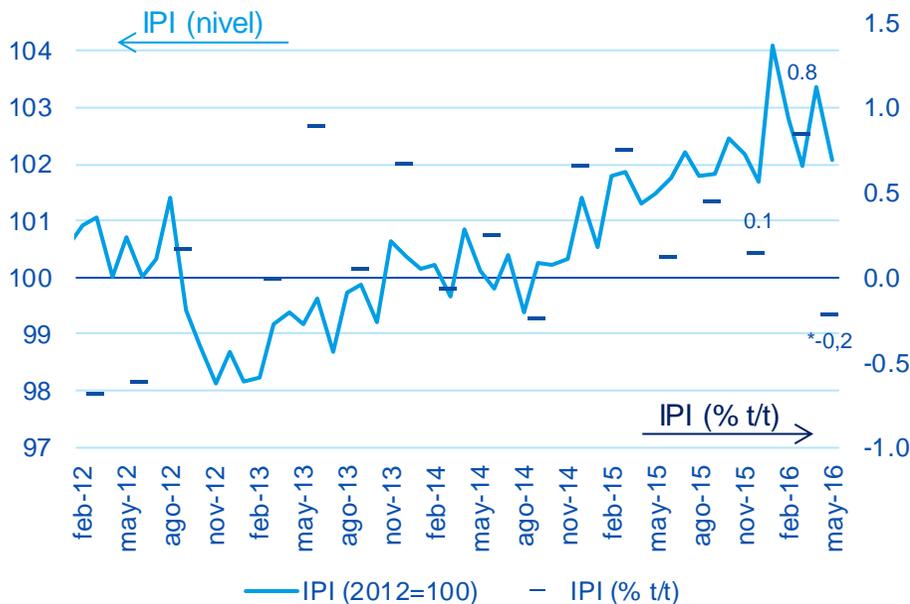


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# La producción industrial disminuye en mayo, en unos meses de fuerte volatilidad

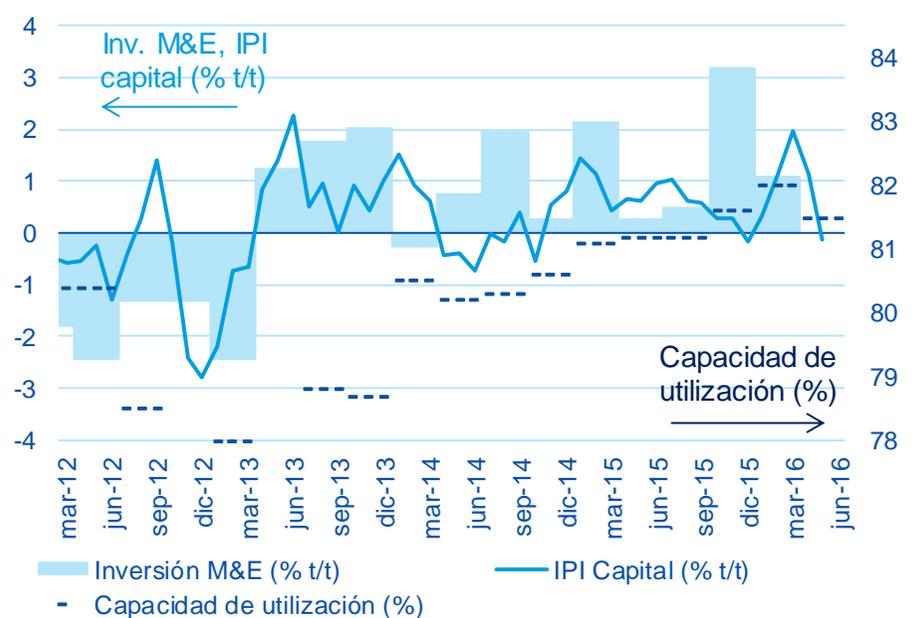
- La producción industrial disminuyó en mayo un 1,1% m/m tras crecer un 1.4% en abril. El descenso fue generalizado por sectores, destacando el de la producción de consumo duradero y de bienes de capital
- El aumento progresivo de la capacidad utilizada durante el último año y medio y las mejores perspectivas de la demanda externa apuntan a la consolidación de la recuperación de la inversión en bienes de equipo y maquinaria

**Producción industrial (% t/t)**



\* abril y mayo respecto a 3 meses anteriores  
Fuente: Eurostat y BBVA Research

**IPI Capital (% t/t), Inversión en maquinaria y equipo (% t/t) y capacidad de utilización (%)**

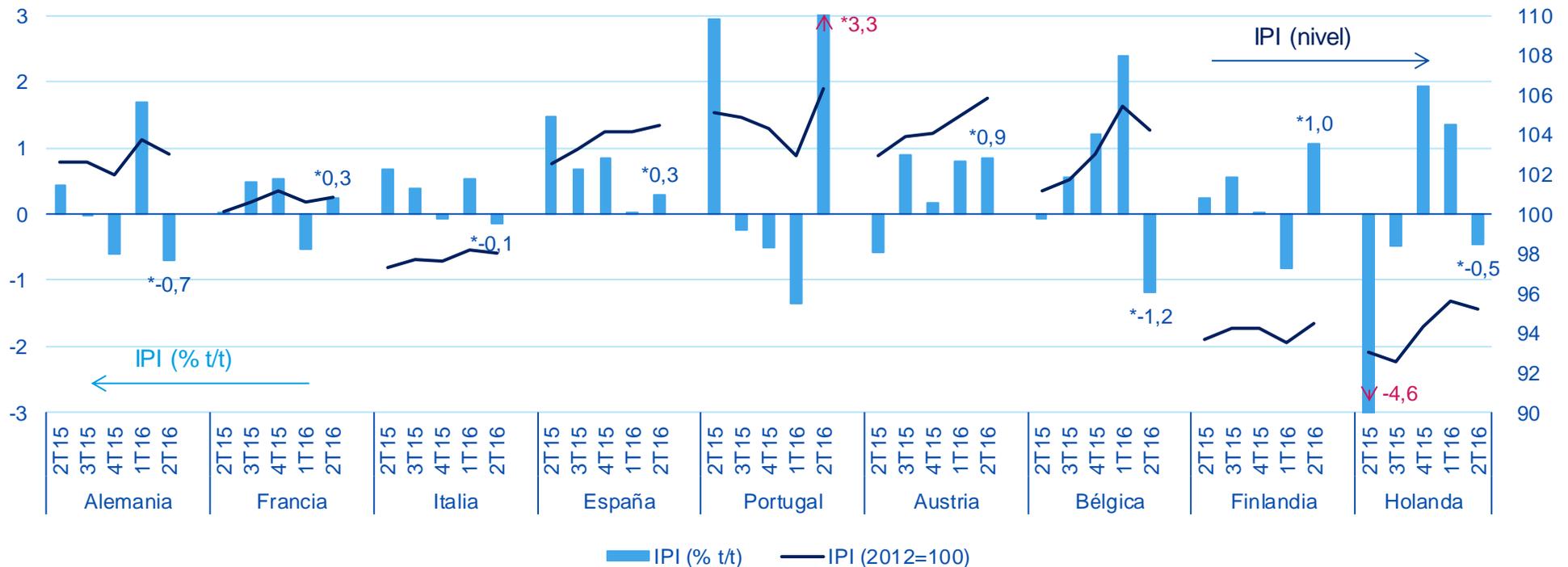


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Diferente ritmo de recuperación del sector industrial por países, pero moderación generalizada en 2T16

Los datos de mayo para varios países apuntan de nuevo a cierta debilidad, con caídas de la producción industrial en 2T16 en Alemania, Italia, Bélgica y Holanda

## Producción industrial (% t/t)



\* 2T16 calculado utilizando datos de abril y mayo para Alemania, Francia, Italia España, Portugal, Finlandia y Holanda. Para Austria y Bélgica únicamente datos de abril  
Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Se moderan las ventas al por menor hasta mayo, tras el rebote de 1T16 por factores transitorios

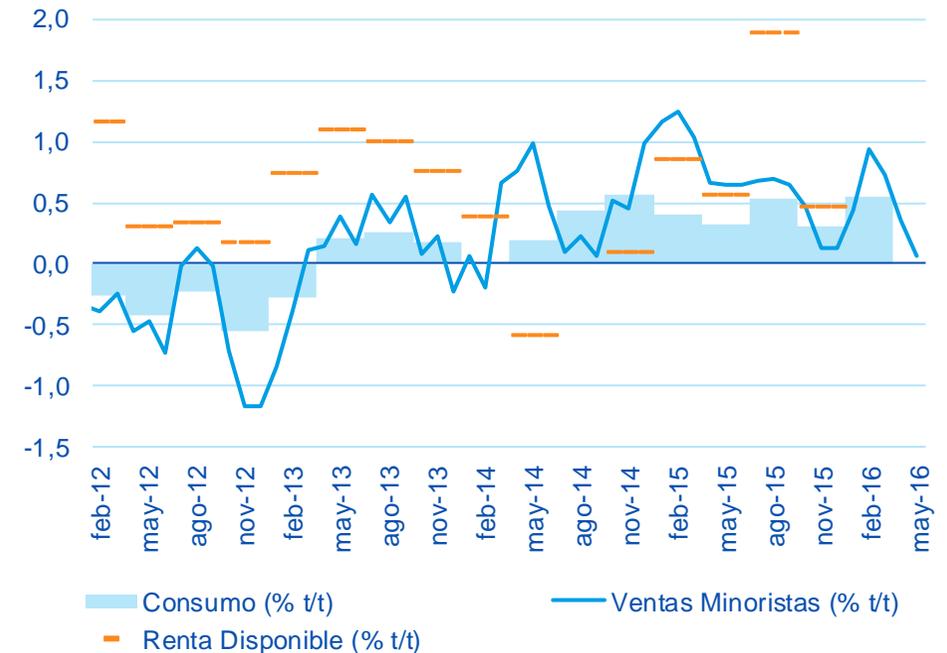
Hasta mayo, el crecimiento de las ventas minoristas se ha moderado significativamente (de 0,7% t/t a 0,1% t/t en 1T16) tras el rebote temporal del primer trimestre, por lo que se espera una desaceleración del consumo privado en el segundo trimestre

**Ventas minoristas (% t/t) y confianza del consumidor**



\* abril y mayo respecto a 3 meses anteriores  
Fuente: Eurostat y BBVA Research

**Ventas minoristas, consumo y renta disponible (% t/t)**

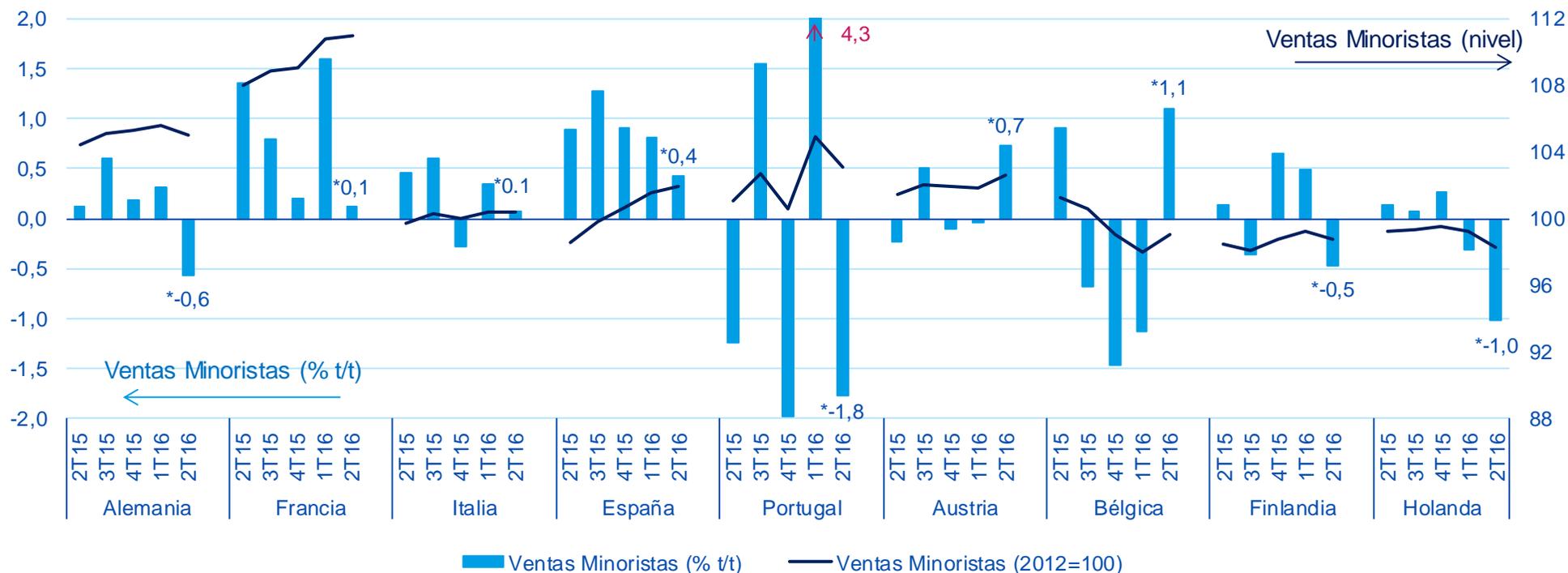


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Desaceleración o reducción de las ventas al por menor en 2T16 en casi todos los países

Las ventas minoristas aumentan en lo que llevamos de trimestre en Francia, Italia, España, Austria y Bélgica; pero disminuyen en Alemania, Portugal, Finlandia y Holanda

## Ventas minoristas (% t/t)

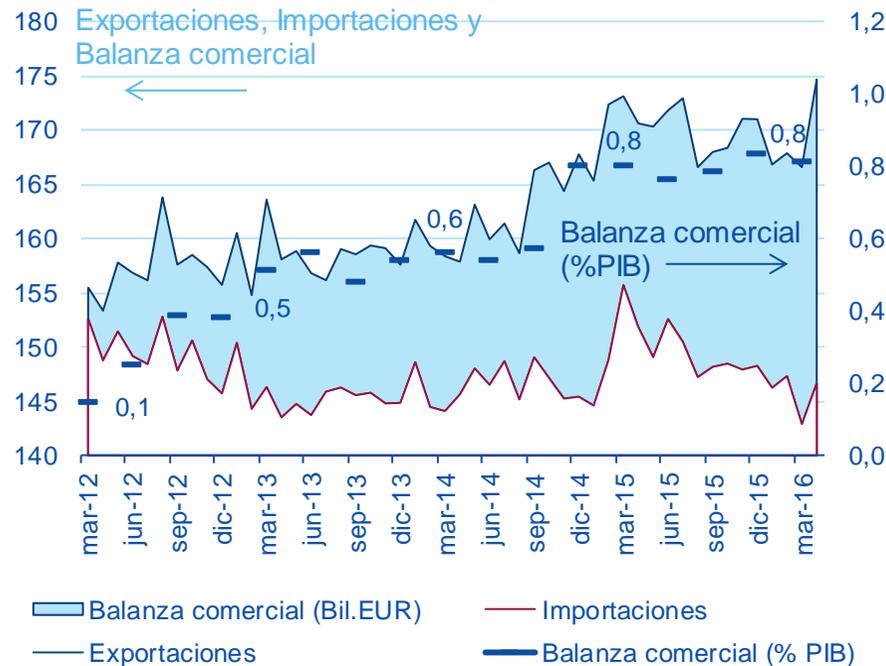


\* 2T16 calculado utilizando datos de abril y mayo. Para Holanda únicamente datos de abril  
Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Aumento de exportaciones en abril y mejores expectativas de comercio global

- Aunque muy preliminar y sólo con información de abril, los datos nacionales apuntan a que el significativo aumento de las exportaciones se debió a las ventas de bienes, y tanto a la mejora de las destinadas a países europeos como asiáticos
- Además, el aumento de las importaciones fue mucho más moderado, mientras que la caída de los precios de las exportaciones sugiere un mayor aumento en términos reales

## Balanza comercial (% PIB)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

## Exportaciones por destino (% t/t)

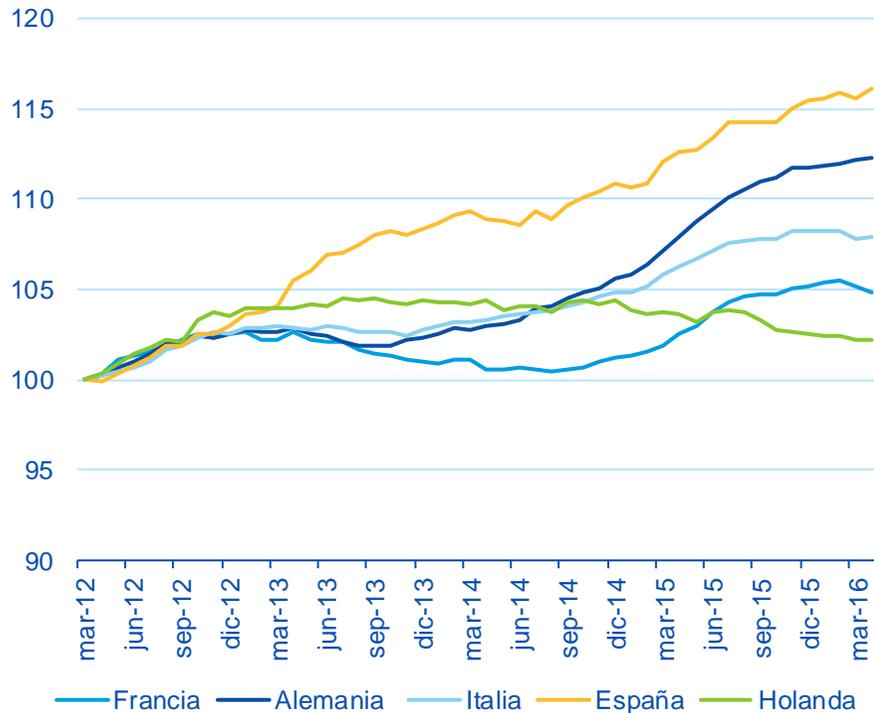


\* abril respecto a 3 meses anteriores  
Fuente: Eurostat y BBVA Research

# El papel de las exportaciones en la recuperación se ha reducido, pero sigue siendo clave

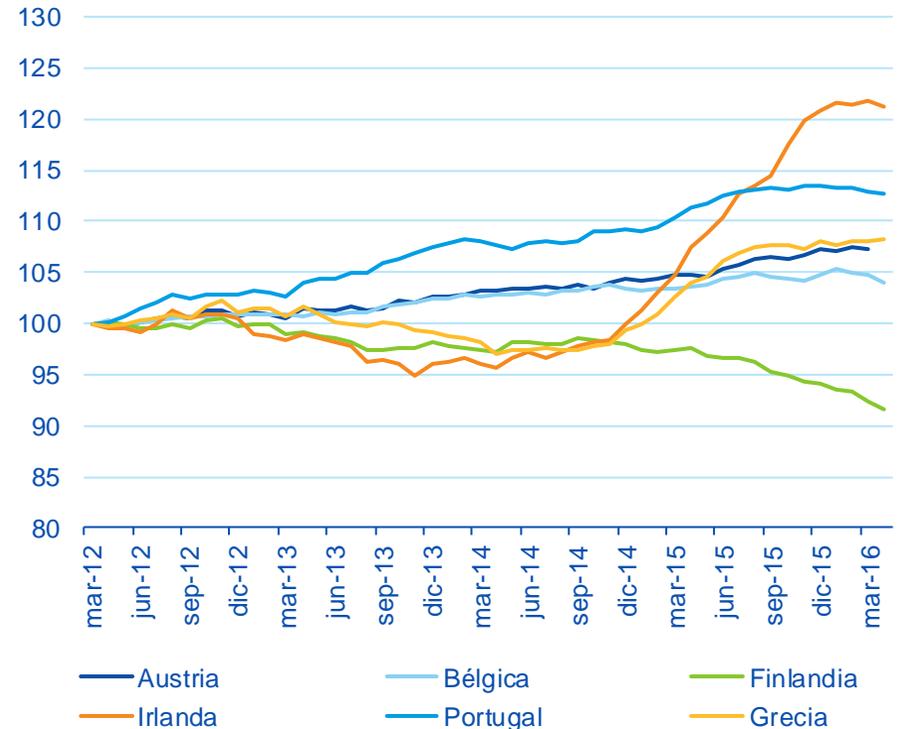
La moderación del crecimiento de las exportaciones en 2S15 y 1T16 se compensó en parte por el aumento de la demanda interna en la mayoría de los países

Exportaciones por países (nivel)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Exportaciones por países (nivel)

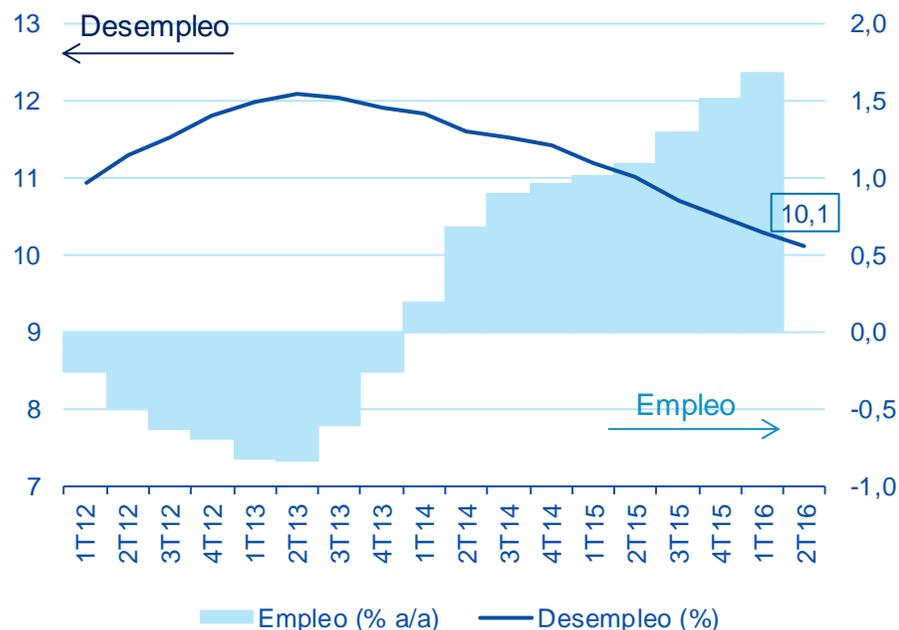


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Continúa la gradual reducción de la tasa de desempleo, hasta el 10,1% en mayo en la zona euro

- A pesar del avance moderado de la recuperación, la creación de empleo está siendo algo más fuerte que tras crisis anteriores, contribuyendo a la reducción de la tasa de desempleo
- El aumento de los costes laborales sigue siendo moderado, aunque se aceleró levemente en el primer trimestre

**Empleo (% a/a) y tasa de desempleo (%)**



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



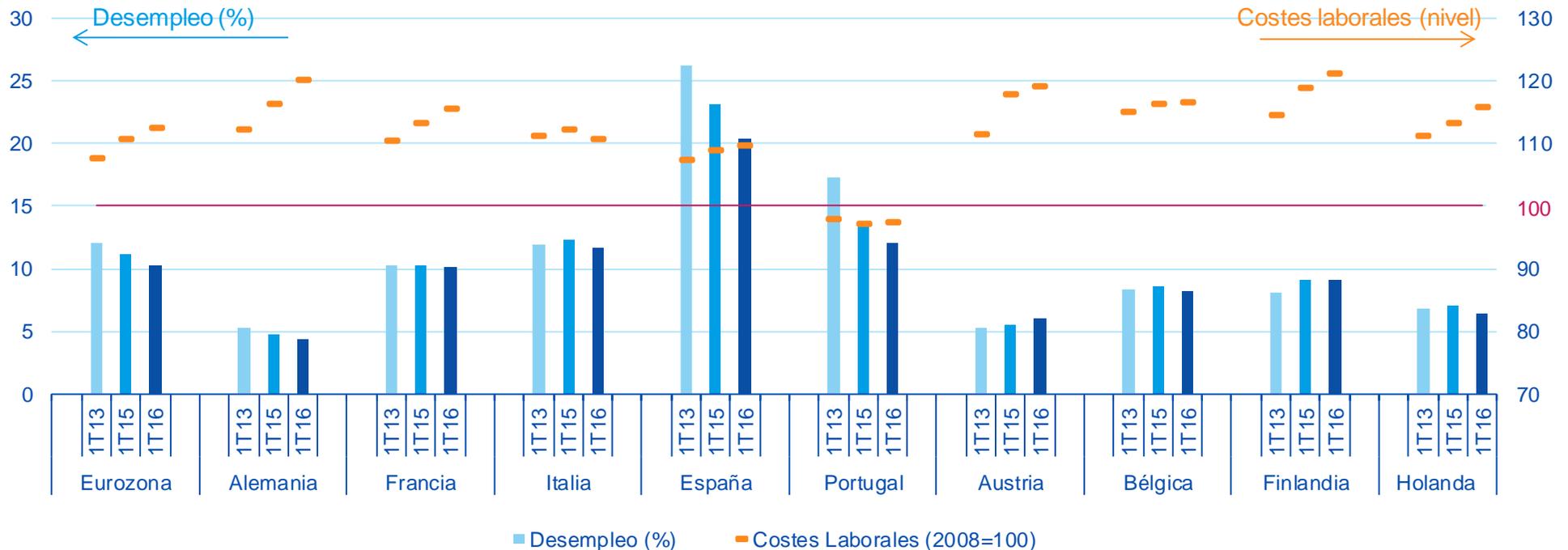
\* 2T16 calculado utilizando datos de abril y mayo  
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Mayor reducción de la tasa de paro en la periferia en los últimos tres años

En Alemania y los países del norte, la tasa de paro es muy baja y los costes laborales continúan aumentando. Las reformas estructurales en la periferia deberían favorecer que continúe la contención de los costes laborales y mejorar la competitividad

Tasa de desempleo (%) y costes laborales (nivel; 1T13, 1T15 y 1T16)



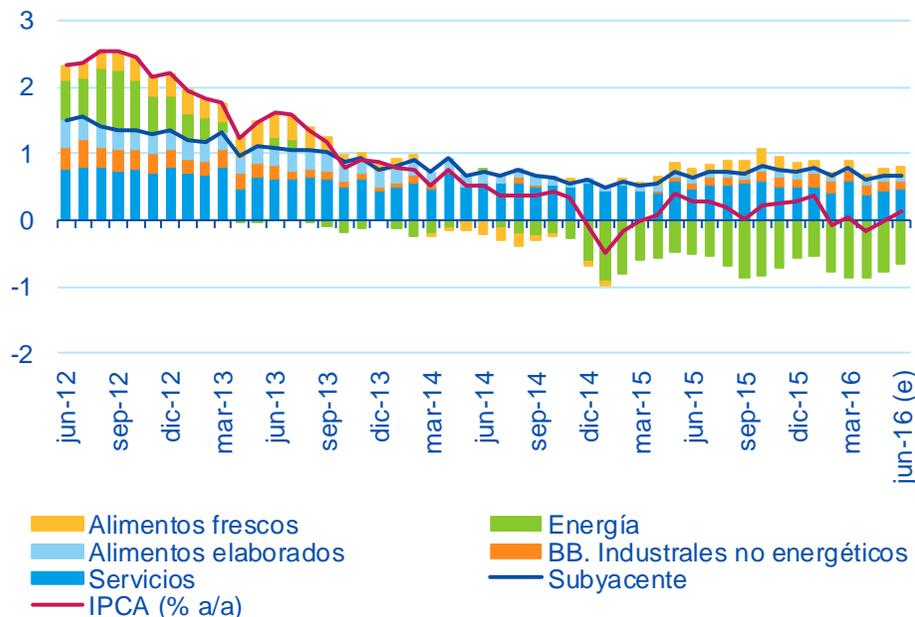
\* 1T13 máximas de desempleo en Eurozona // \*\*Costes laborales Austria: 2009=100

Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Inflación subyacente baja pero estable durante el último año. La energía explica que la general continúe en el 0% a/a

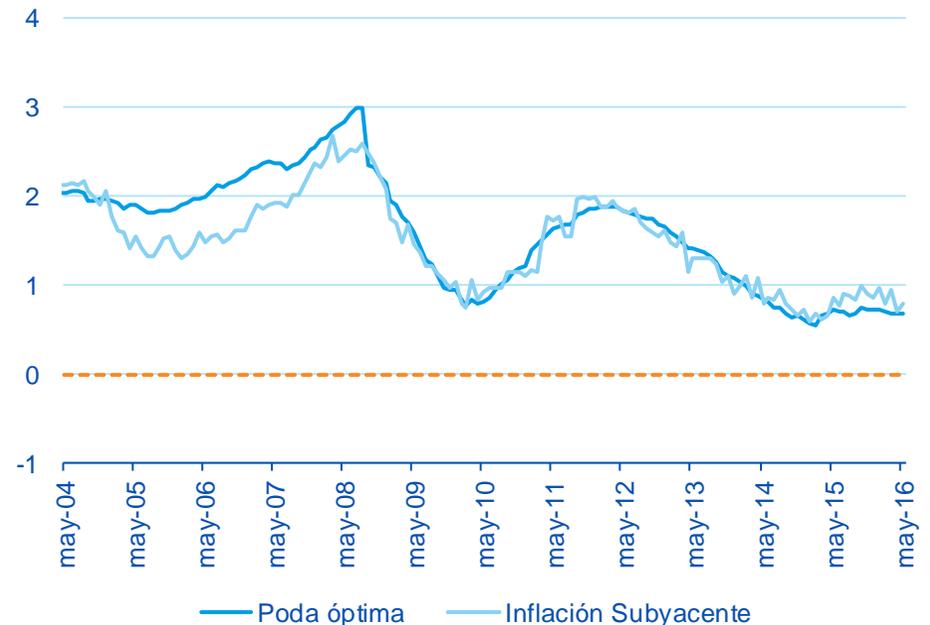
- Según el dato provisional de junio, la inflación aumentó 0,2pp hasta el +0,1% (a/a) debido principalmente a la moderación en la caída de los precios de la energía (-6,5% a/a; mayo: -8,1% a/a)
- La tasa de inflación subyacente se mantuvo (+0,8% a/a) al compensarse el ligero aumento de la inflación de servicios (+0,1pp hasta el +1,1% a/a) con una menor inflación de los bienes industriales no energéticos (-0,1pp hasta el +0,4% a/a)

**UEM: Inflación (% a/a)  
y contribución componentes (pp)**



Fuente: Eurostat y BBVA Research

**UEM: Inflación (% a/a)**

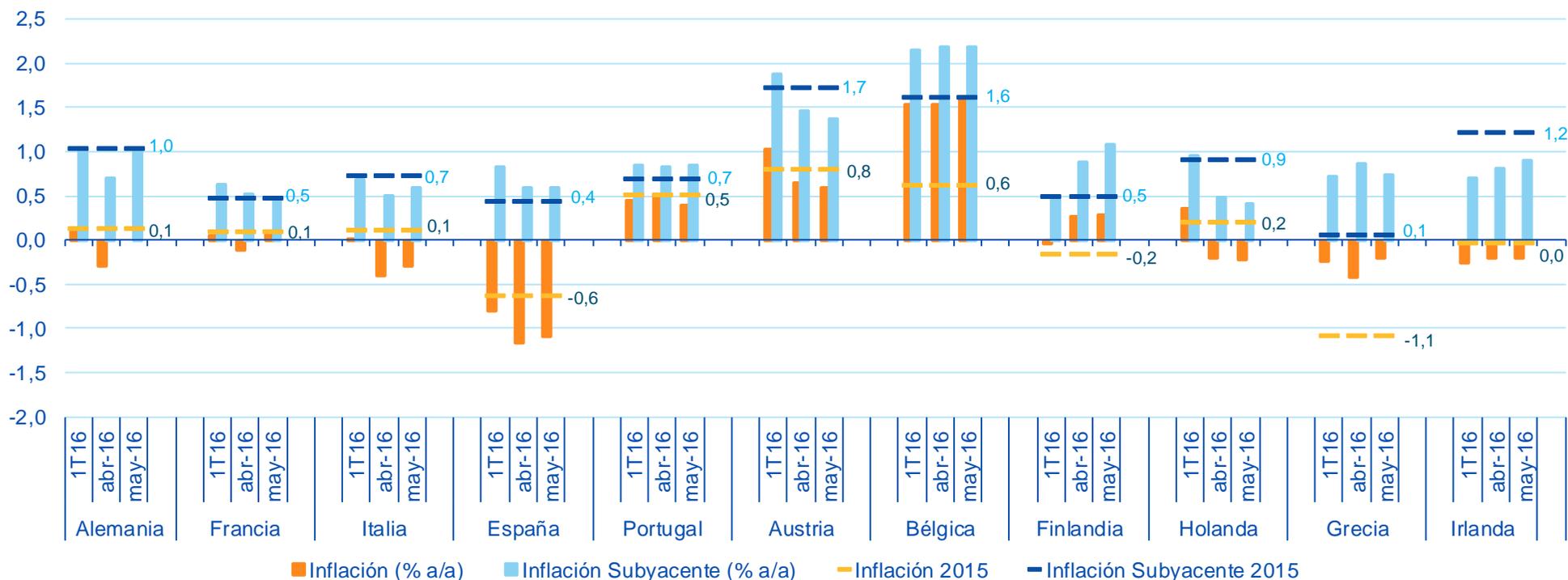


Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Las principales diferencias de inflación por países radican en su dependencia energética y en la debilidad del ciclo

En mayo, la inflación aumenta en Alemania, Francia, Italia, España, Bélgica, Finlandia y Grecia; se mantiene en Irlanda; y disminuye en Portugal, Austria y Holanda

## Inflación general y subyacente (% a/a)



# 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.