

Septiembre
2016



Eurozona
Observatorio de coyuntura

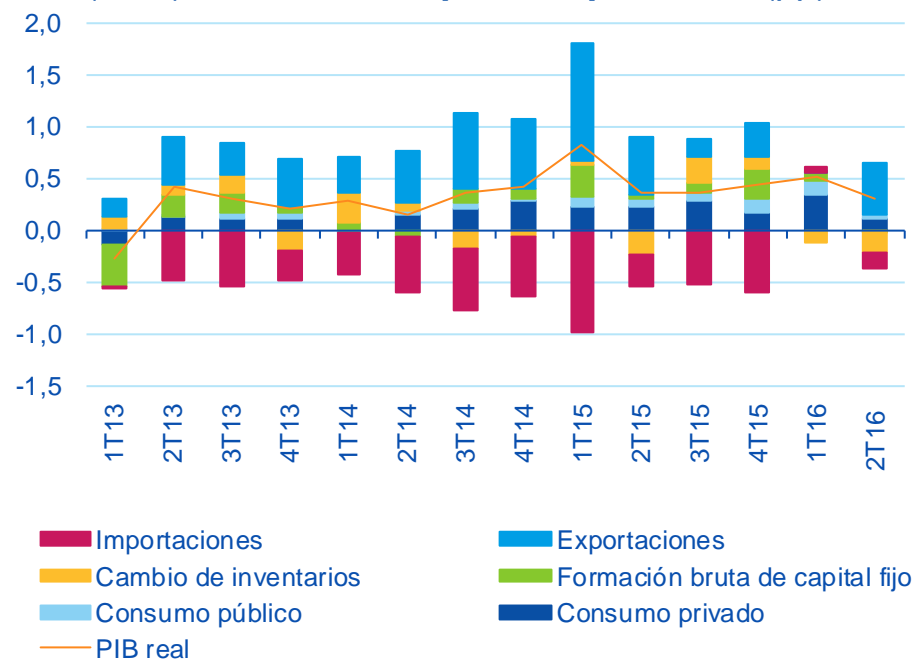
Evolución de indicadores recientes

- El **crecimiento económico se desaceleró en 2T16** en 0,2pp a un 0,3% t/t. La inversión continúa débil y se estanca, parcialmente compensada por unas fuertes exportaciones netas y un moderado crecimiento del consumo
- El **MICA-BBVA estima que el crecimiento se desacelere levemente hasta el 0,2% t/t en 3T16**
- **Los datos de confianza hasta el momento sugieren cierta resistencia de la Eurozona tras el *Brexit***, pero la aún débil demanda global y la moderada apreciación del euro podrían frenar al sector industrial
- **Las cifras de julio apuntan a un escenario levemente más pesimista**. Tanto la producción industrial como las exportaciones han decepcionado, aumentando las preocupaciones sobre la recuperación de la inversión y el apoyo de las exportaciones netas. Mientras, **el fuerte incremento de las ventas minoristas sugieren al consumo privado como la principal fuente de crecimiento**
- **Una inflación subyacente débil y estable junto a menores caídas del precio de la energía han llevado a la inflación a tasas positivas en los meses recientes**. El menor efecto base de la energía desde hace un año podría aumentar la inflación en los próximos meses a tasas levemente inferiores al 1% a/a en diciembre
- El **BCE** apenas cambia sus proyecciones en el horizonte de previsión y **mantiene inalterado el tono de su política monetaria en septiembre**. Antes de final de año, es altamente probable una extensión del QE junto a algunos ajustes técnicos que permitan corregir la escasez de bonos alemanes

La recuperación económica continuaría en 3T16 pero a una menor velocidad

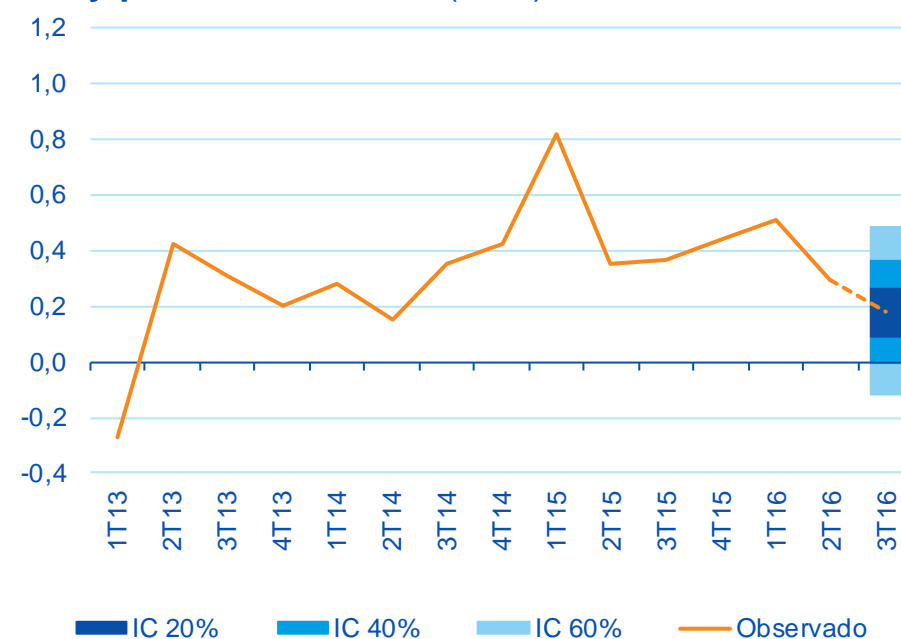
- Durante 2T16, el crecimiento del PIB dejó en evidencia la falta de inversión y una débil contribución tanto del consumo público como privado, que fueron sólo parcialmente compensadas por el fuerte impulso de la demanda externa, particularmente en Alemania y España
- Información reciente sugiere una **mayor moderación en el crecimiento del PIB durante 3T16** (+0,2% t/t tras un +0,5% y +0,3% t/t en 1T y 2T respectivamente), nuevamente señalizando la debilidad de la inversión fija sumada a una leve menor contribución de la demanda externa, elementos que serían compensados por un moderado incremento del consumo privado

PIB (% t/t), contribución por componentes (pp)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

PIB y previsiones MICA (% t/t)

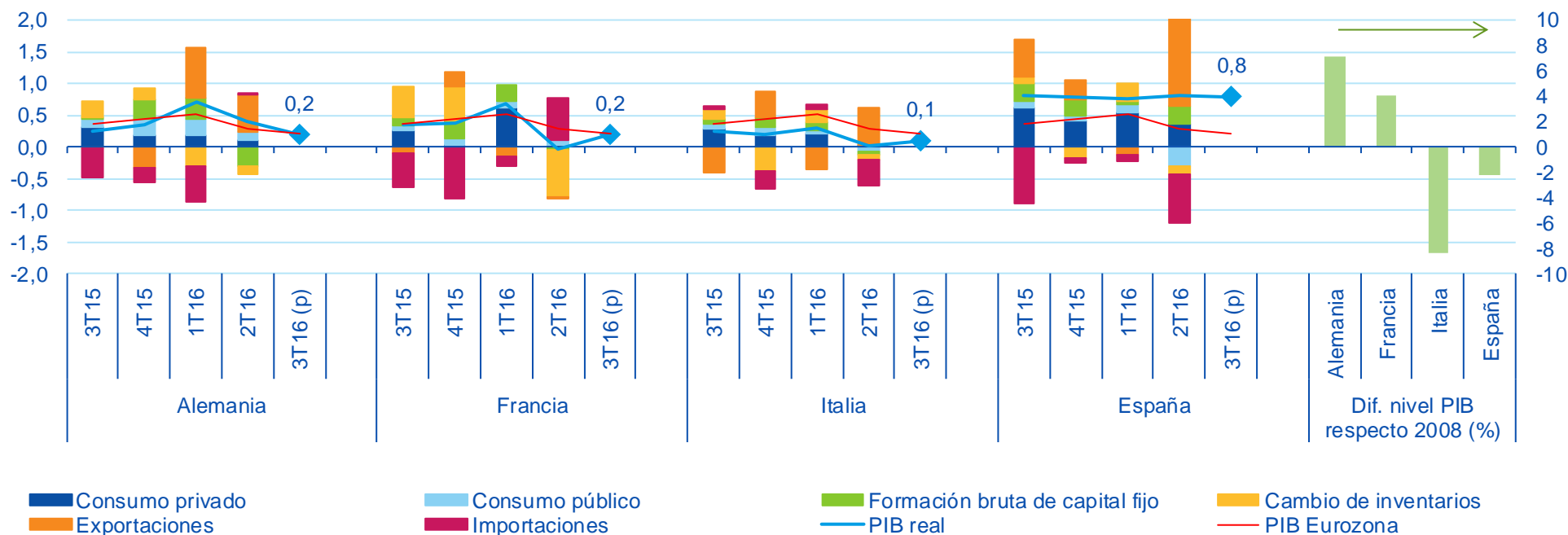


Fuente: Eurostat y BBVA Research

En 3T16 esperamos una desaceleración en Alemania, mientras Francia e Italia volverían a crecer

- La información de 3T16 anticipa **una desaceleración en el crecimiento de Alemania** (BBVAe: +0,2% t/t tras +0,4% t/t) soportada en caídas de la inversión, mientras que **Francia e Italia retornarían a tasas moderadas de expansión del PIB** (BBVAe: +0,2% y +0,1% t/t, respectivamente tras registros planos en 2T16)
- **España continuaría creciendo por encima de la región** (BBVAe: +0,8% t/t), impulsada tanto por consumo privado como por demanda externa

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

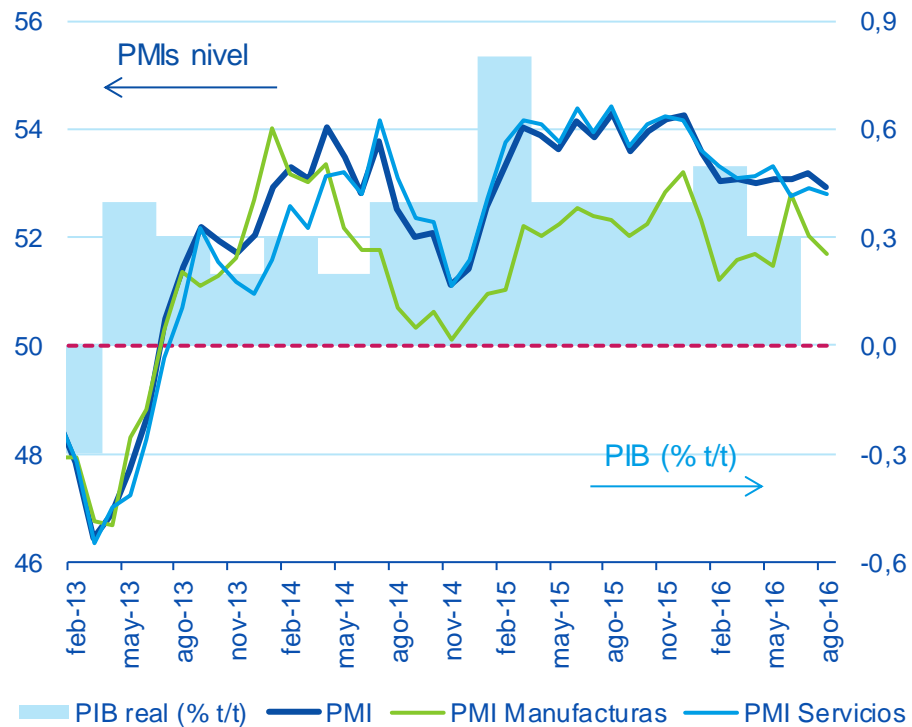


Fuente: Eurostat y BBVA Research

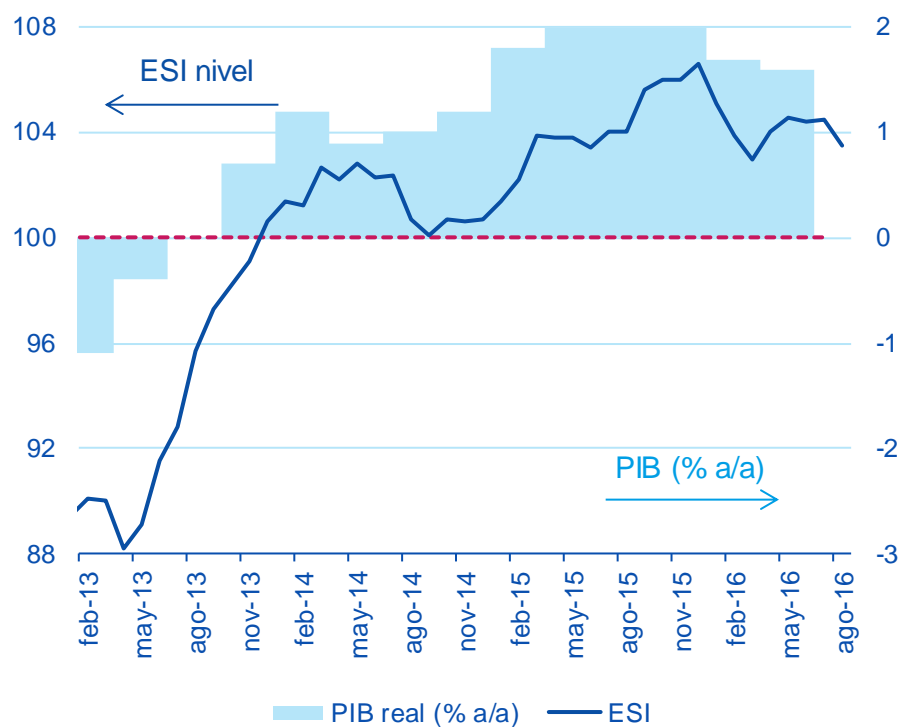
Indicadores de confianza PMIs y ESI continúan en terreno positivo tras el *Brexit*, pero declinaron en Agosto

Datos de confianza mostraron resistencia tras el *Brexit*, aunque el ánimo manufacturero apunta a un escenario más pesimista. Por su parte, la confianza de servicios ha permanecido estable en los últimos trimestres

PMI y PIB (% t/t)

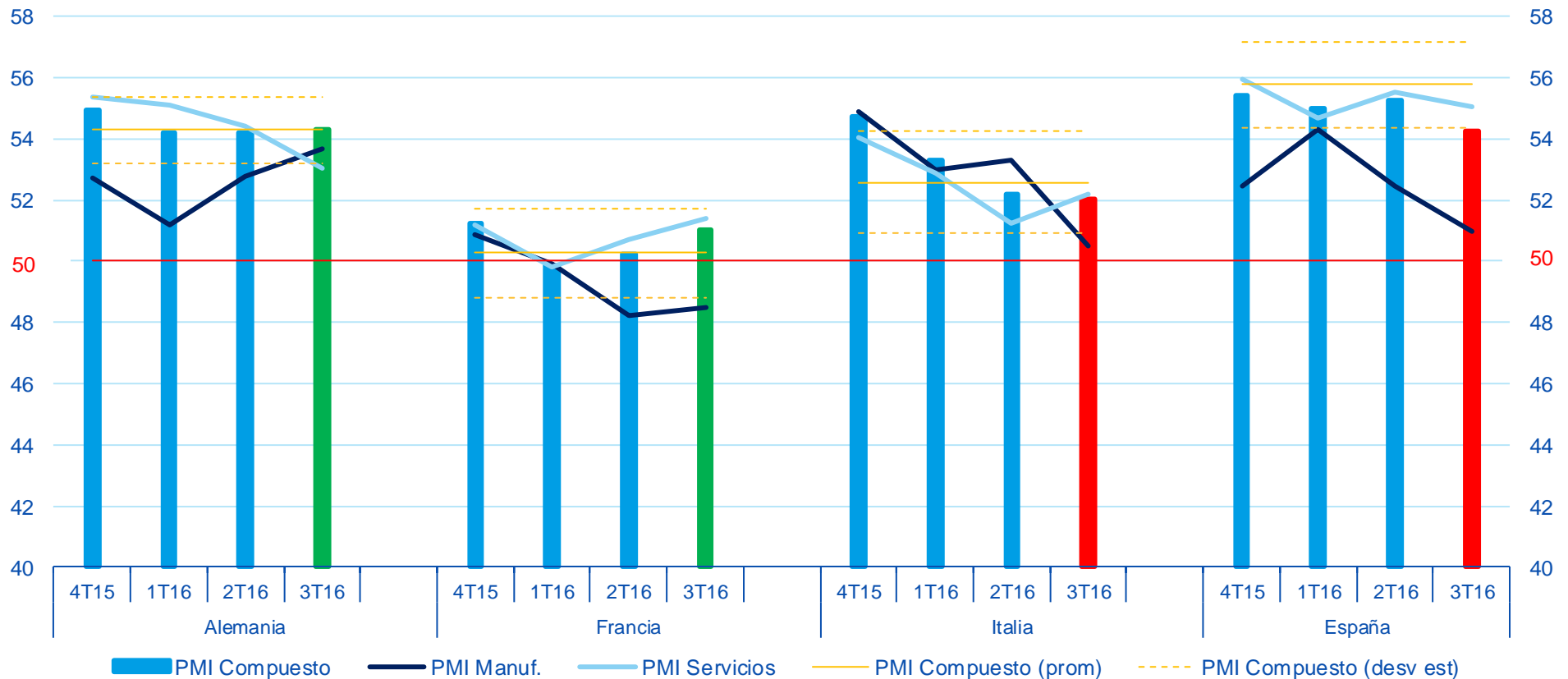


ESI y PIB (% a/a)



Por países, PMI de manufacturas cae en Italia y España, mientras que servicios se debilitan en Alemania

PMI (nivel)*

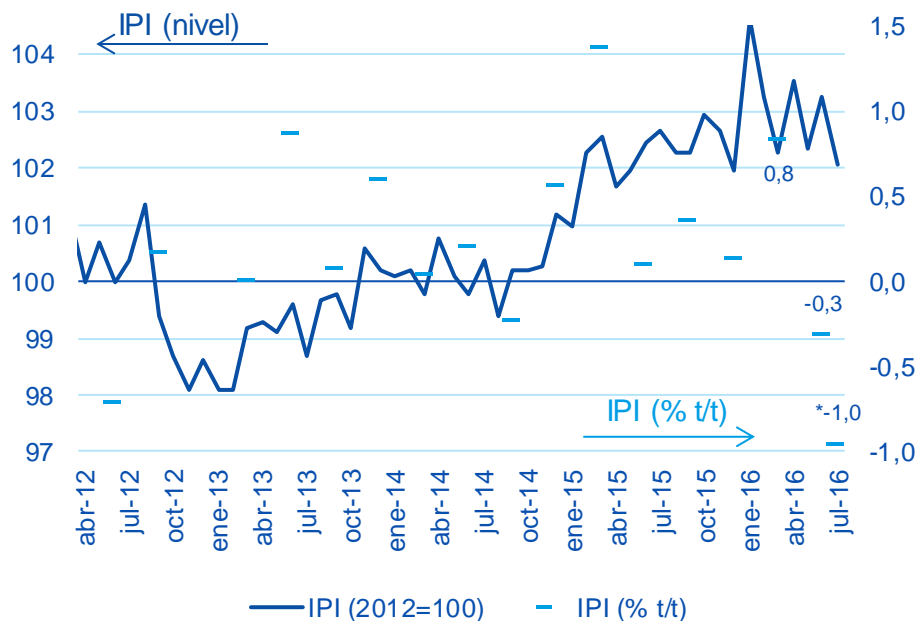


* 3T16 calculado utilizando datos de julio y agosto
 Fuente: Markit y BBVA Research

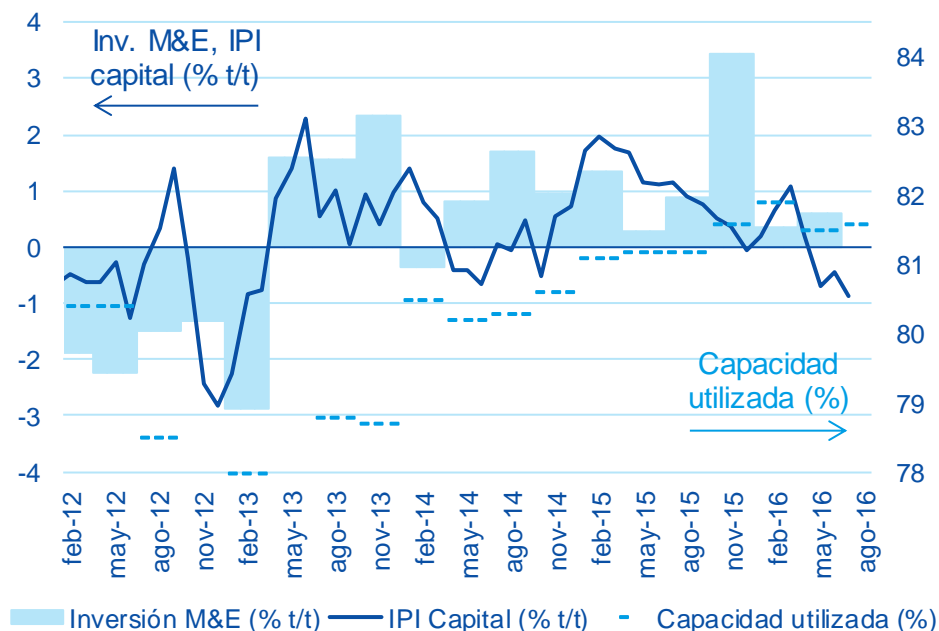
Caída en la producción industrial a principios del 3T16

- **Producción industrial decepcionó en julio**, levantando dudas sobre la sostenibilidad en la recuperación del sector tras no lograr crecimiento en 2T16
- A pesar de moderadas pero positivas perspectivas para la demanda externa sumadas a una capacidad utilizada estable, **la caída tanto en la producción de bienes intermedios como de capital** plantea desafíos para la recuperación sostenible en inversión

Producción industrial (nivel, % t/t)



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



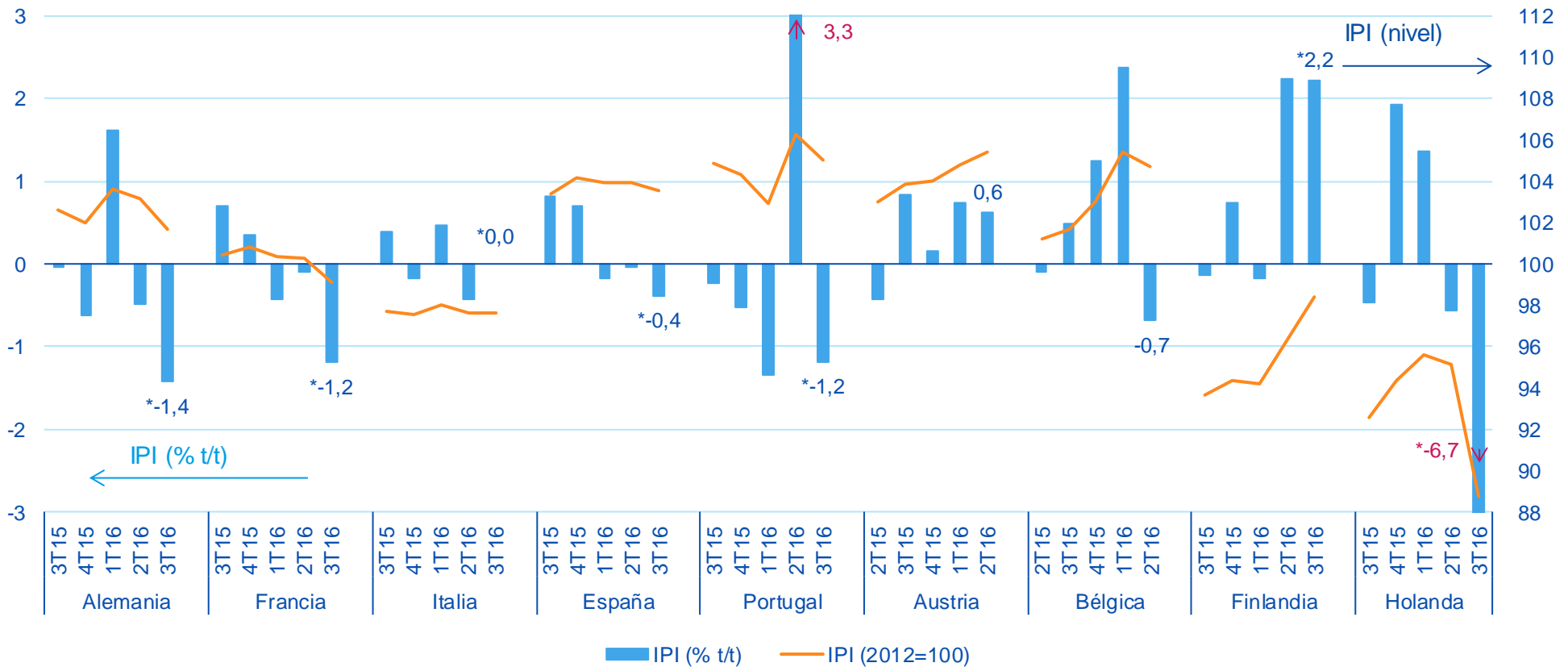
* Julio respecto a 2T

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Por países, la fragilidad del sector industrial es generalizada

Producción industrial por países (% t/t)



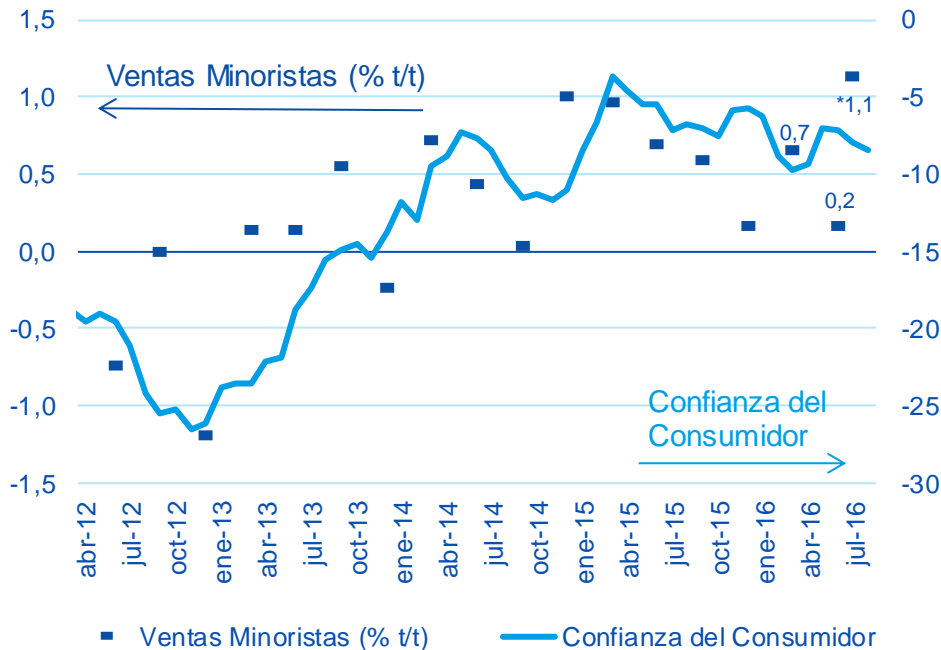
* 3T16 calculado utilizando dato de julio

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Positivas ventas minoristas en julio apuntan al consumo privado como la principal fuente de crecimiento

Más allá de su volatilidad –asociada a los ataques terroristas-, **las ventas minoristas aumentaron fuertemente en julio tras una significativa moderación en 2T16** y sugieren que el consumo privado se podría mantener robusto en 3T16 (+1,1% t/t hasta la fecha)

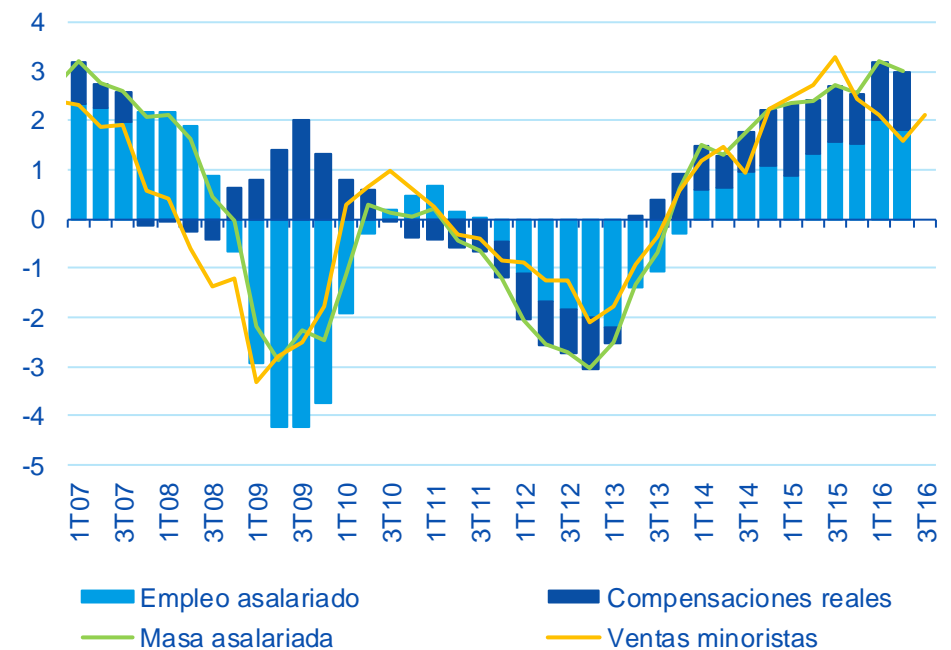
Ventas minoristas (% t/t) y confianza consumidor



* Julio respecto a 2T

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Ventas minoristas y masa asalariada (% a/a)*



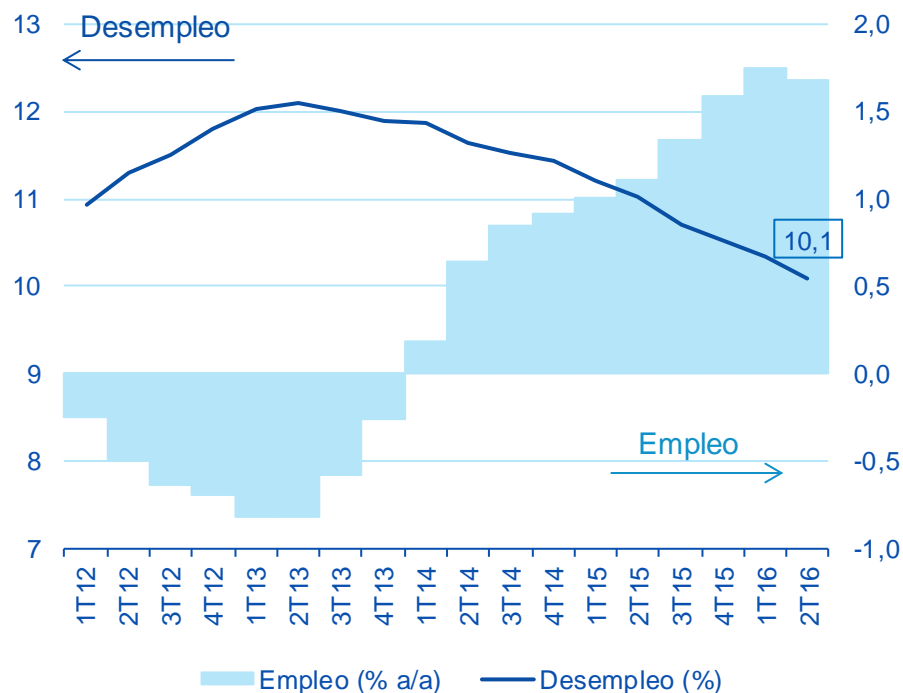
* 3T16 calculado utilizando dato de julio

Fuente: Eurostat y BBVA Research

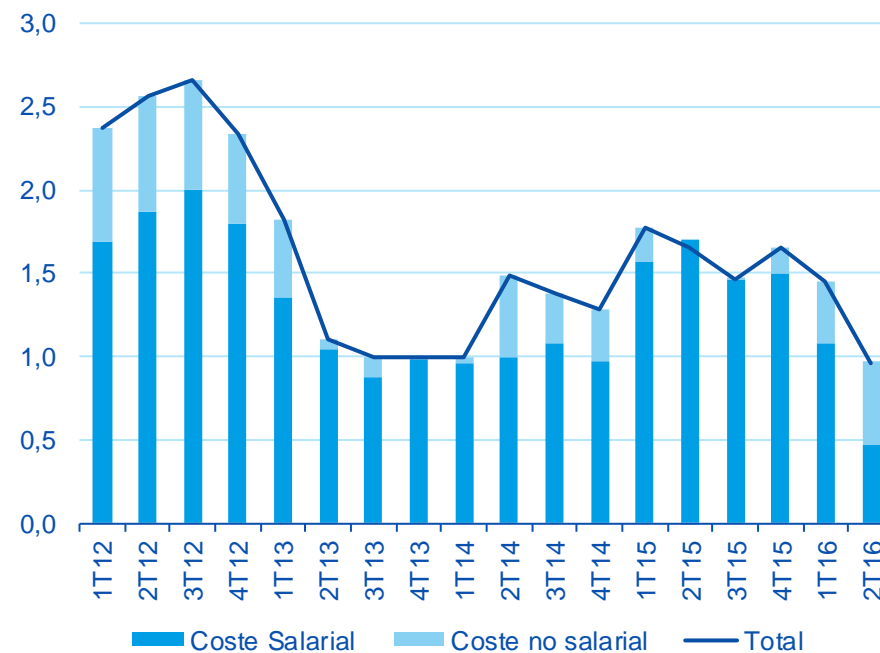
Dinámica positiva del empleo y la tasa de desempleo, mientras salarios moderan su crecimiento en 2T16

Desempleo continúa cayendo mientras el crecimiento del empleo sigue aumentando a tasas por encima del 1,5% a/a. Los costes laborales se han moderado significativamente en 2T16 a algo menos del 1% a/a debido a la menor contribución del crecimiento de los salarios

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

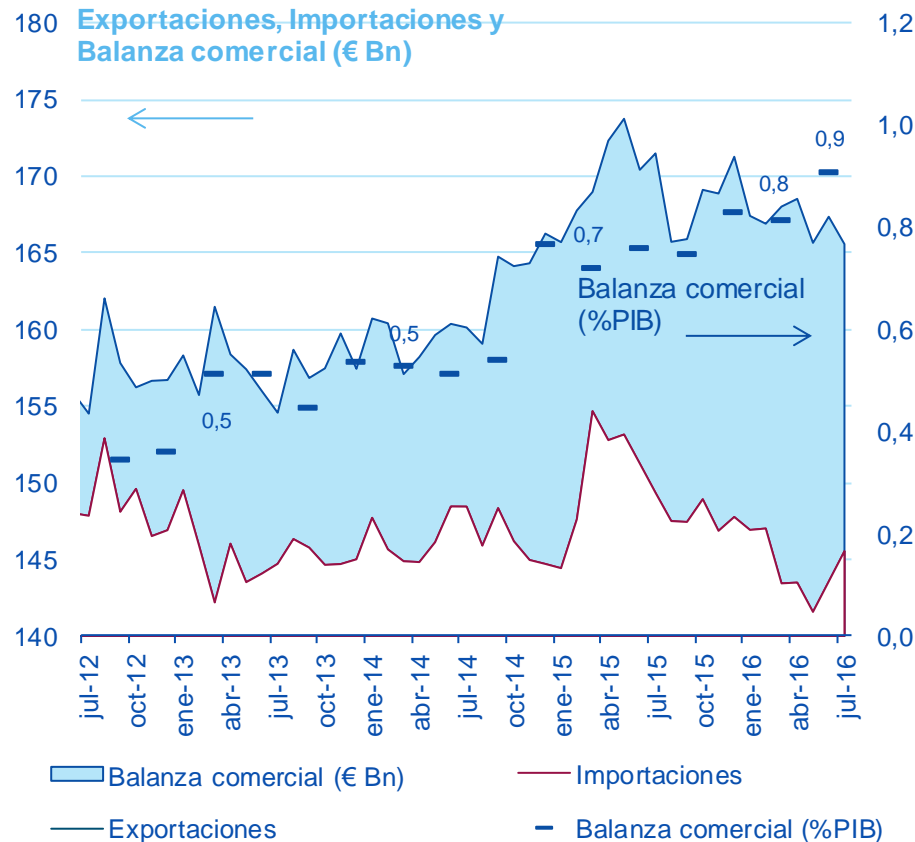


Costes laborales totales (% a/a)



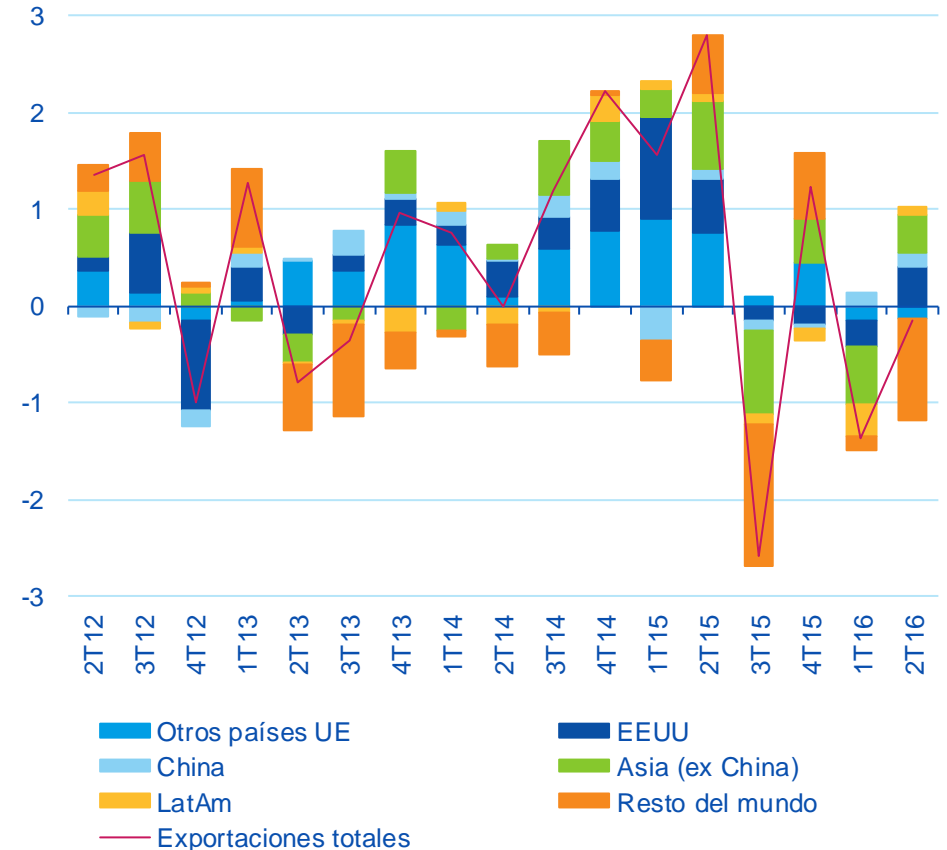
Datos de julio sugieren una menor contribución de las exportaciones netas en 3T16

Balanza comercial (€ Bn, % PIB)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Exportaciones (% t/t) contribución por destino (pp)

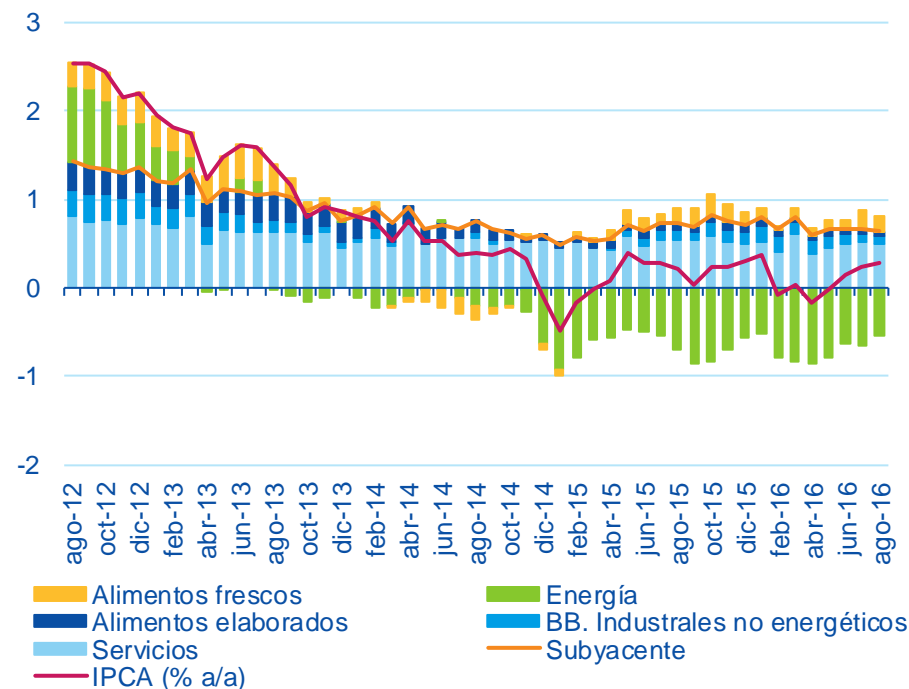


Fuente: Eurostat y BBVA Research

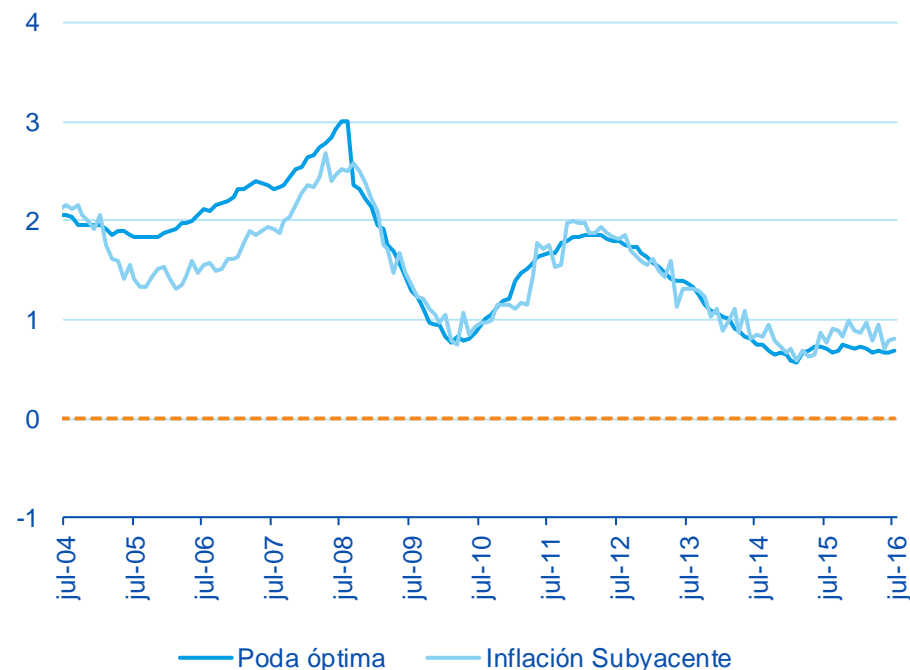
Inflación subyacente débil pero estable junto a menores caídas en precios de la energía llevan la inflación a tasas positivas

Menores efectos base en precio de la energía pueden aumentar la inflación en los próximos meses desde el actual 0,2% a/a a tasas levemente inferiores al 1,0% a/a en diciembre

Inflación (% a/a) y contribución por componentes (pp)

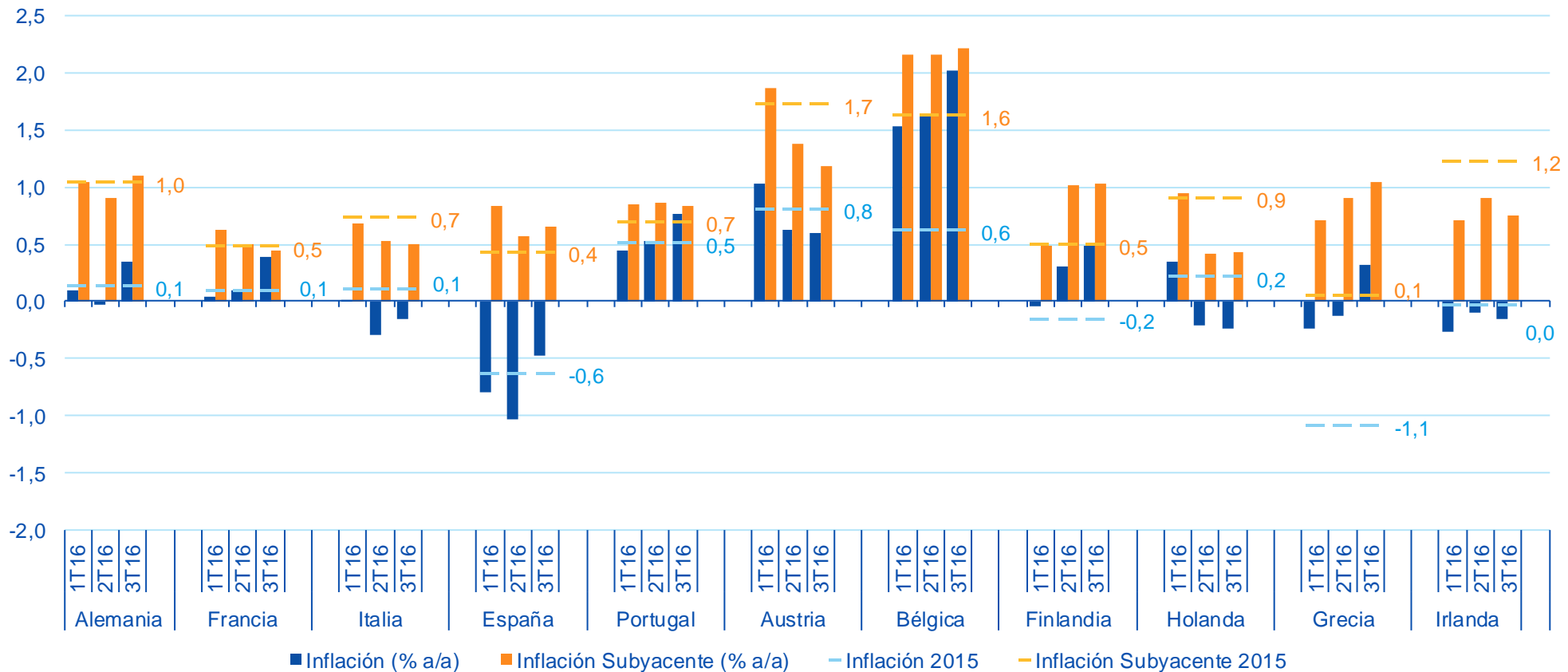


Inflación y poda óptima (% a/a)



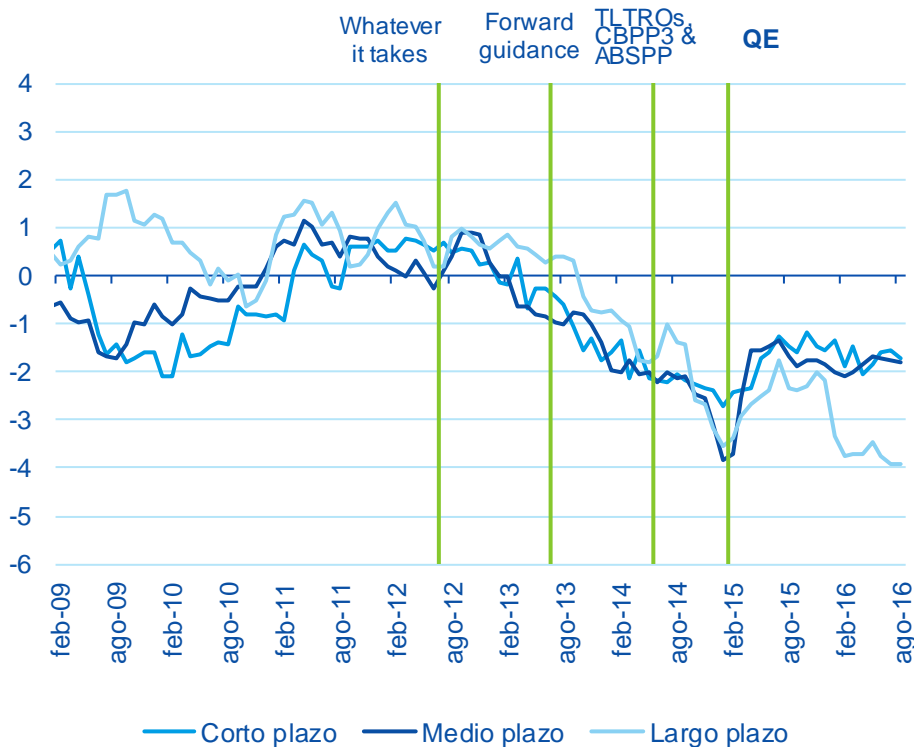
Inflación se incrementa ligeramente durante 3T16 en la mayoría de países

Inflación y medida subyacente (% a/a)



BCE mantiene inalterado el tono de la política monetaria en septiembre, sin extender el QE más allá de marzo 2017

BBVA EZ Inflation Monitor Index



Fuente: Reuters y BBVA Research

Reunión de Septiembre: BCE sorprende al no anunciar nuevos estímulos

- El *staff* apenas cambió sus proyecciones en el horizonte de previsión
- El Consejo ordenó a los comités relevantes evaluar las alternativas disponibles

Antes de fin de año: una extensión del QE (+6 meses) es altamente probable, junto con ajustes técnicos que permitan corregir la escasez de bonos alemanes

- Es más probable un ajuste fino del QE antes que modificaciones en las claves para la subscripción de capital (decisión política)
- Recortes en la tasas depo, muy improbable
- Aumento en las cantidades del QE, improbable por ahora

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.