

Indicadores a corto plazo y
previsiones actualizadas

Eurozona

NOVIEMBRE 2016



Ideas clave: capacidad de resistencia y proyecciones sin variaciones

- **El moderado ritmo de crecimiento económico se mantuvo en la Eurozona** en el 3T16 (+0,3% t/t), en un contexto de mejora de la demanda externa durante el trimestre y dando muestras de resistencia tras la incertidumbre vivida a mediados de año.
- **La mejoría de los indicadores en lo que llevamos de 4T16 sugiere que la recuperación podría cobrar cierto impulso**, si bien nos mantenemos prudentes al respecto debido a la incertidumbre en torno a los eventos políticos de los próximos meses.
- **La inflación se está recuperando según lo esperado**, habida cuenta de los efectos de base de los precios de la energía, **aunque los datos subyacentes siguen siendo débiles**. Seguimos esperando que la inflación se mantenga **muy por debajo del objetivo del BCE durante el periodo de previsión**.
- **Políticas económicas expansivas y escaso margen del BCE para articular nuevas medidas**: lo más probable es que el programa QE se amplíe y ajuste, aunque esto podría retrasarse hasta comienzos de 2017. **La política fiscal** continuará siendo **ligeramente expansiva**, si bien de forma heterogénea entre los distintos países.
- **Previsiones sin variaciones**: mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB para la Eurozona en el 1,6% y en el 1,5% para 2016 y 2017, respectivamente. No obstante, efectuamos algunas **variaciones a escala nacional**, reflejando **un mayor dinamismo en Alemania y España**, contrarrestado por **las menores perspectivas sobre Francia e Italia**.
- **Los riesgos siguen inclinándose a la baja y están vinculados principalmente a cuestiones políticas**, tanto a escala nacional como regional, aunque también provienen de ciertas deficiencias en el sector financiero de algunos países específicos.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA: RECUPERACIÓN ESTABLE Y RESISTENTE A LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA

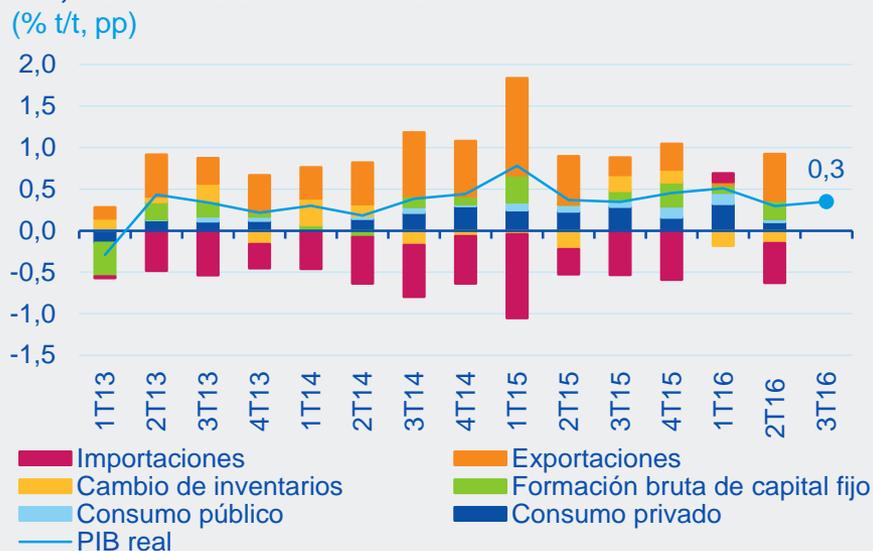
NOVIEMBRE 2016



APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Crecimiento del PIB estable en el 3T. Esperamos que se mantenga estable en líneas generales durante los próximos trimestres

PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES



PIB Y PREVISIONES MICA

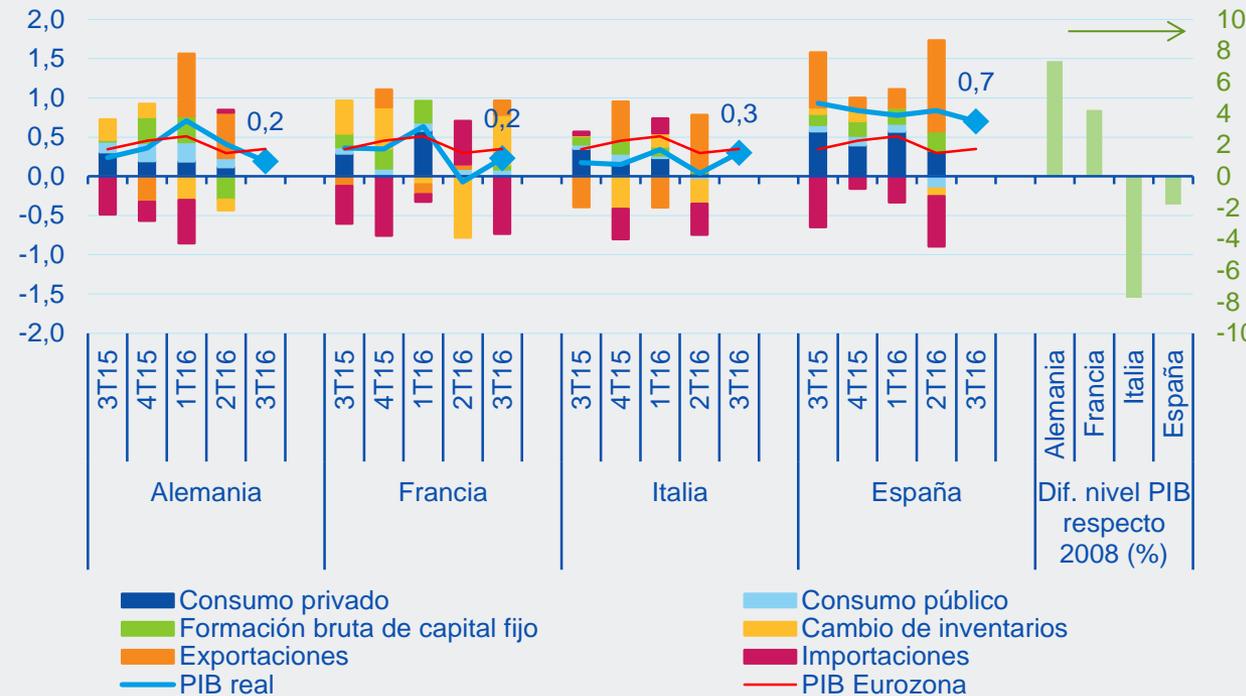


- La estimación inicial del crecimiento del PIB mostró una recuperación estable en el 3T16 (+0,3% t/t). El consumo continuará siendo el principal contribuyente al crecimiento del PIB
- Maquinaria y equipo es el principal motor del crecimiento de la inversión, junto con los inventarios
- Aunque existen temores por la débil recuperación de la inversión fija, somos optimistas respecto a las cifras del 4T16
- La mejora de los indicadores adelantados en octubre apunta a que la recuperación podría cobrar cierto impulso en el 4T16

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Alemania registró una desaceleración, pero Francia e Italia volvieron a crecer en el 3T

PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES
(% t/t, pp)



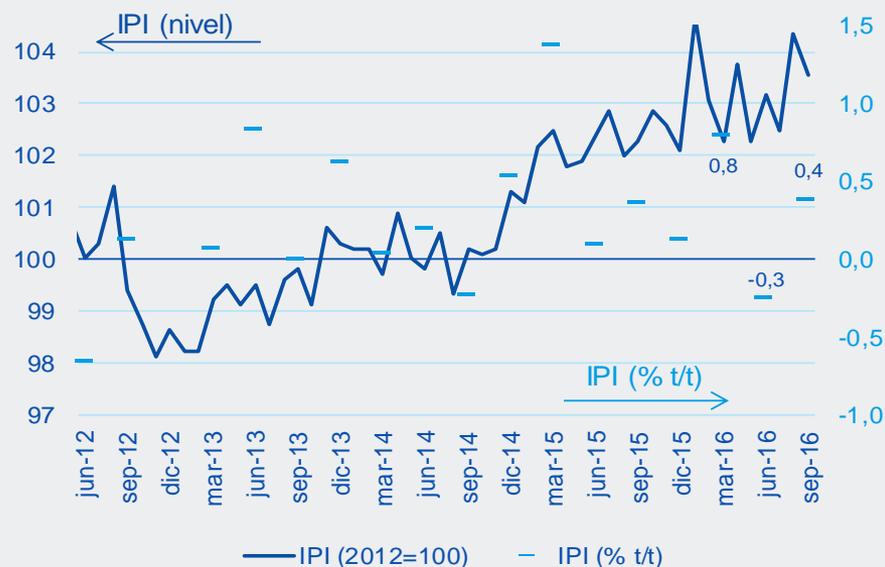
- **Francia e Italia volvieron a crecer** en el 3T16, ya que su PIB aumentó en un 0,2% y un 0,3% t/t, respectivamente. El crecimiento galo estuvo impulsado principalmente por la inversión en inventarios (+0,3% t/t) y el consumo público (+0,4% t/t), mientras que el gasto privado no registró cambios en el trimestre
- En **Alemania, el crecimiento se ralentizó aún más en el 3T16** (+0,2% t/t), aparentemente por la menor contribución de la demanda externa. El crecimiento habría sido impulsado principalmente por los componentes de la demanda interna, a pesar del posible retroceso de la inversión en maquinaria y equipo
- **España sigue mostrando una evolución superior** a la de la región con un aumento preliminar del PIB del 0,7% t/t en el 3T16

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

La producción industrial se recuperó en el 3T a pesar de la elevada volatilidad

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

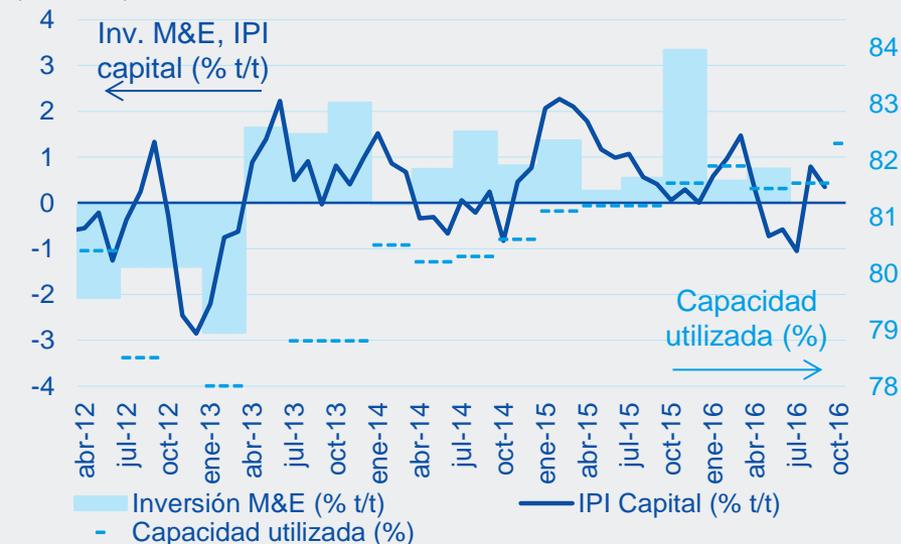
(% t/t, pp)



- La producción industrial **se contrajo en septiembre** en un 0,8% m/m tras su repunte del 1,8% m/m registrado en agosto, **cerrando así el 3T16 con un crecimiento del 0,4% t/t** (-0,3% en el 2T16)

CAPITAL PI, INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO, Y CAPACIDAD UTILIZADA

(% t/t, %)



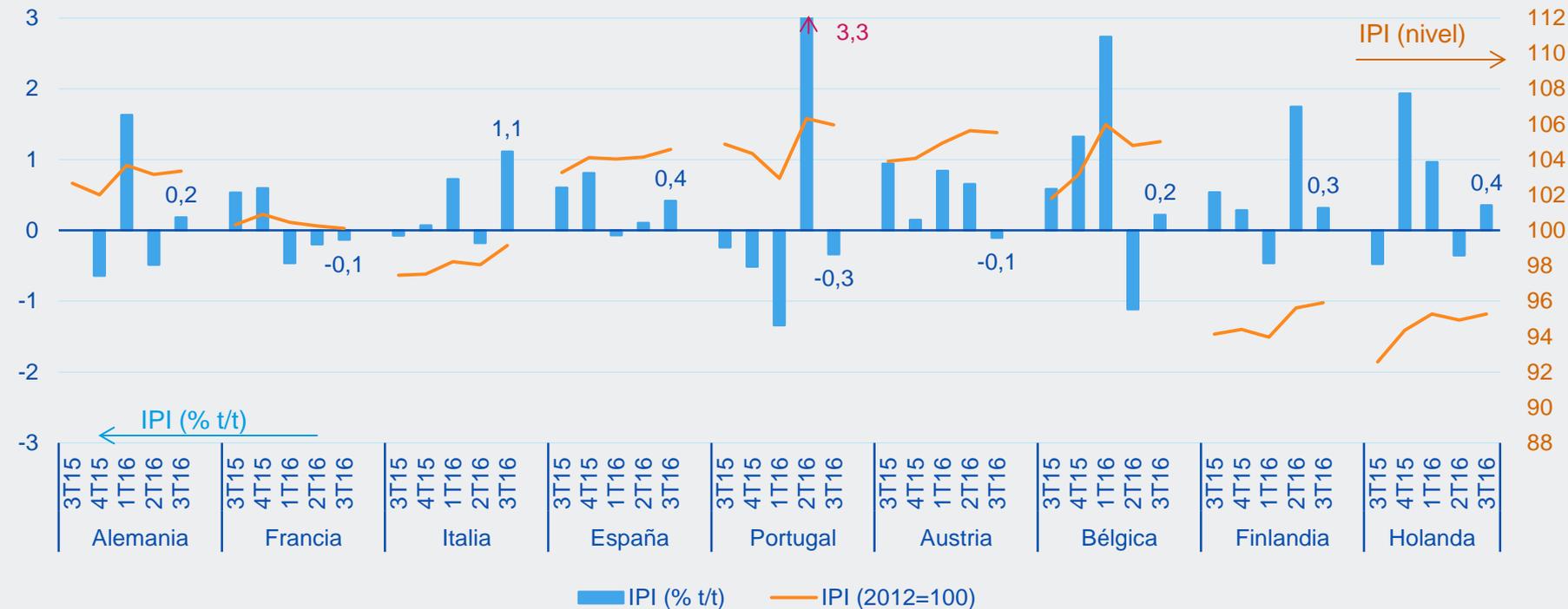
- La **recuperación en el 3T16 se extendió a todos los sectores**, especialmente a la producción de **bienes de capital** (+0,4% t/t) y **bienes de consumo duradero** (+0,1% t/t), lo que apunta a una recuperación en la inversión en equipo y maquinaria

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

La producción industrial creció en el 3T en la mayoría de los países

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

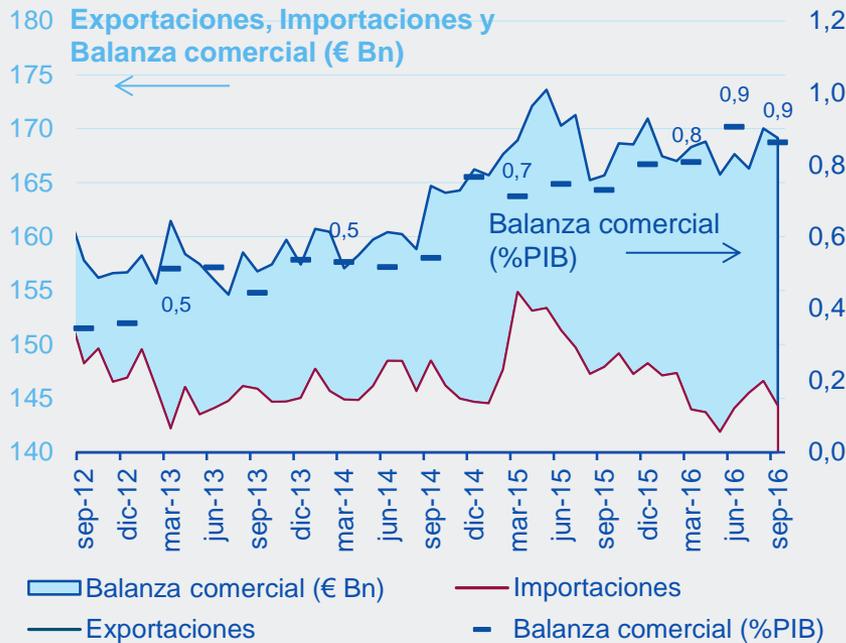
(% t/t, pp)



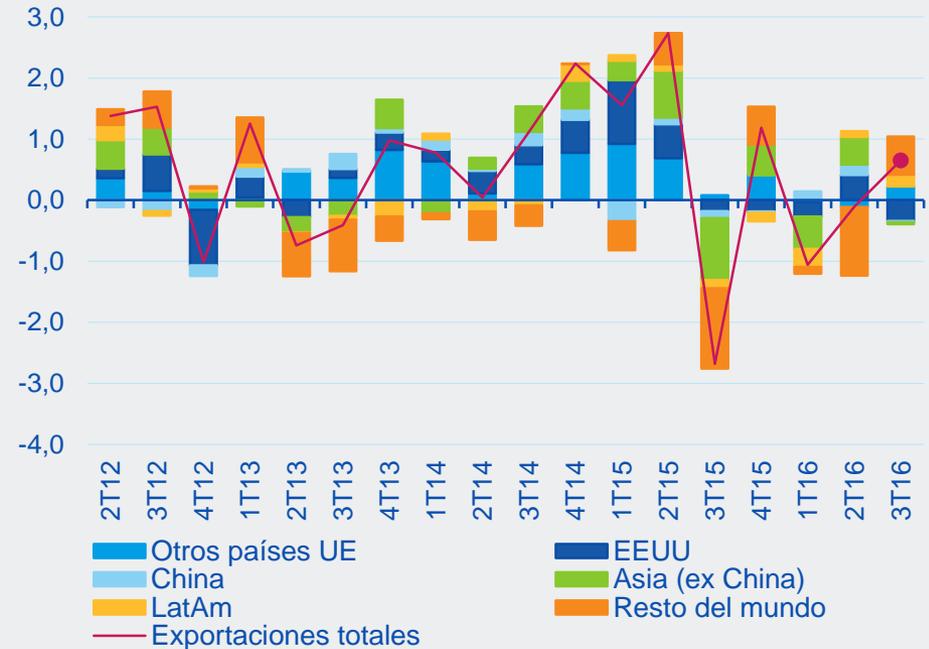
APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Las exportaciones registraron un ligero repunte en el 3T, mientras que las importaciones sugieren cierta mejoría de la demanda interna

BALANZA COMERCIAL
(€ Bn, % PIB)



CONTRIBUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR DESTINO
(% t/t, pp)



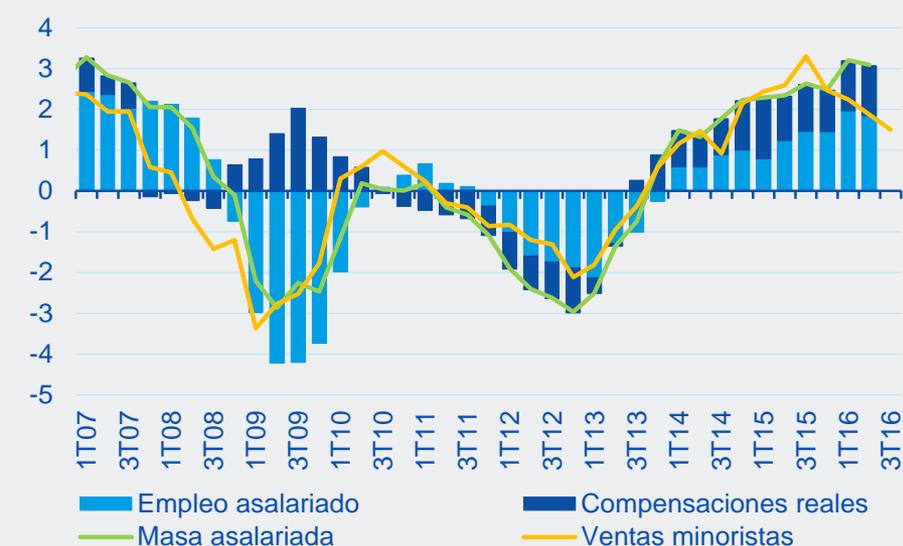
APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Las ventas minoristas crecieron moderadamente en el 3T a pesar de las recientes caídas mensuales

VENTAS MINORISTAS Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(% t/t, puntos)



VENTAS MINORISTAS Y MASA SALARIAL TOTAL
(% a/a)



- Las ventas minoristas crecieron un 0,3% t/t en el 3T16 a pesar de las caídas mensuales registradas en septiembre y agosto (-0,2% m/m en ambos casos)
- Se observa **debilidad** en el consumo de productos no alimentarios y bienes de consumo duradero

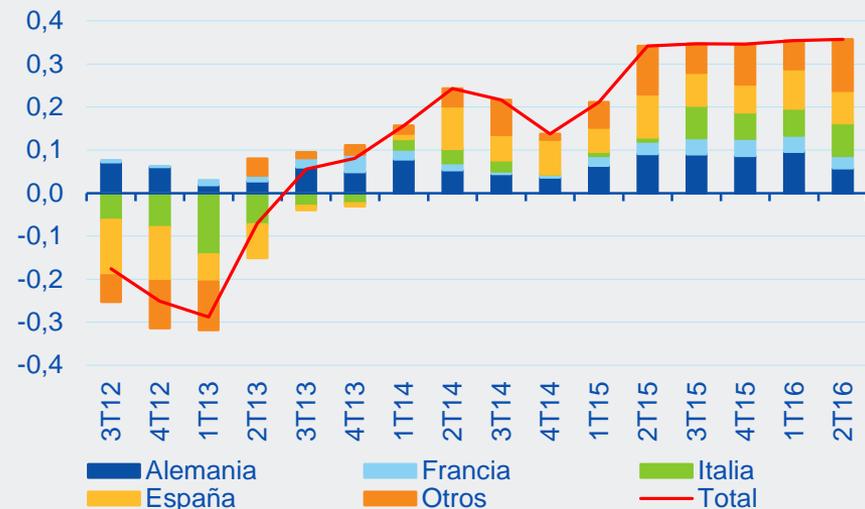
- Sin embargo, en conjunto los datos del 3T16 siguen indicando una contribución positiva al consumo privado, similar a la del trimestre anterior, que contribuye a estabilizar la confianza

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El empleo creció a un ritmo sostenido durante el último año, mientras que el crecimiento de la mano de obra se aceleró

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR PAÍS

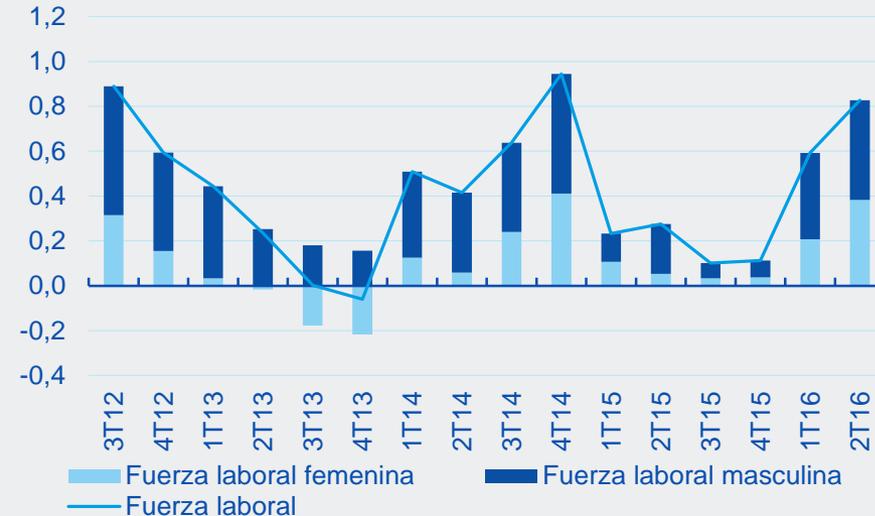
(pp, % t/t)



- La contribución al crecimiento del empleo de los principales países cayó ligeramente en el 2T16, si bien la de los países periféricos aumentó
- Su composición se ha inclinado recientemente hacia un mayor autoempleo

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR GÉNERO

(pp, % t/t)

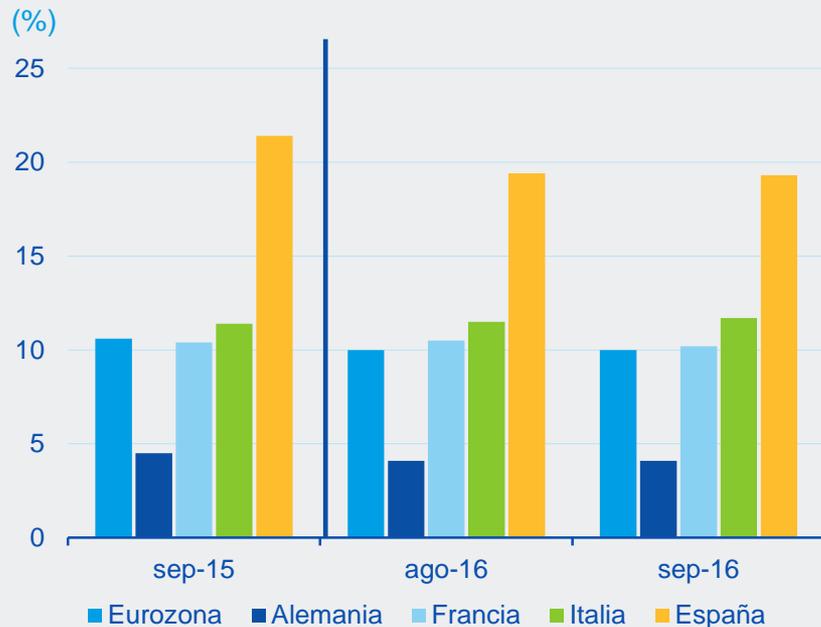


- No obstante, en un entorno de recuperación, en el 1S16 se observó un aumento del crecimiento de la mano de obra

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

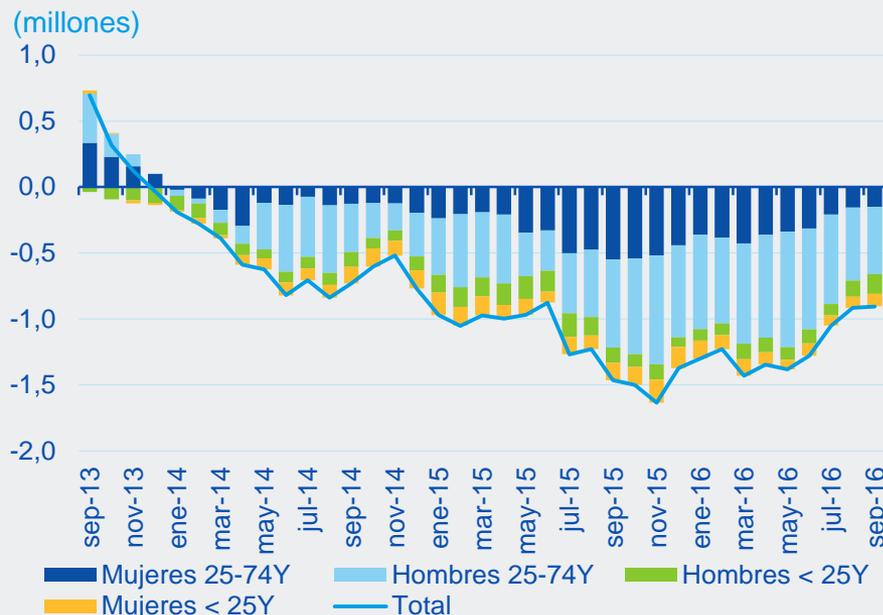
La tasa de desempleo se ha estabilizado en los últimos meses, si bien continúa descendiendo en España

TASA DE DESEMPLEO POR PAÍS



- La tasa de desempleo sigue reduciéndose a un ritmo lento, debido principalmente a España

VARIACIÓN ANUAL DEL DESEMPLEO POR GÉNERO Y EDAD



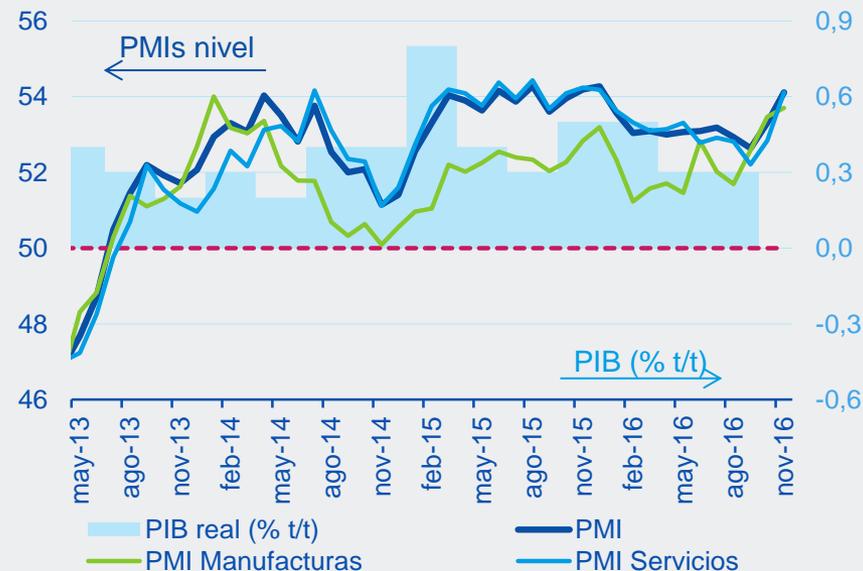
- Sin embargo, la caída del desempleo se moderó en el 3T16 entre la población con experiencia, sobre todo femenina

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Los datos de confianza se aceleraron en octubre, lo que apunta a que se está generando cierto impulso de cara al 4T

PMI Y PIB

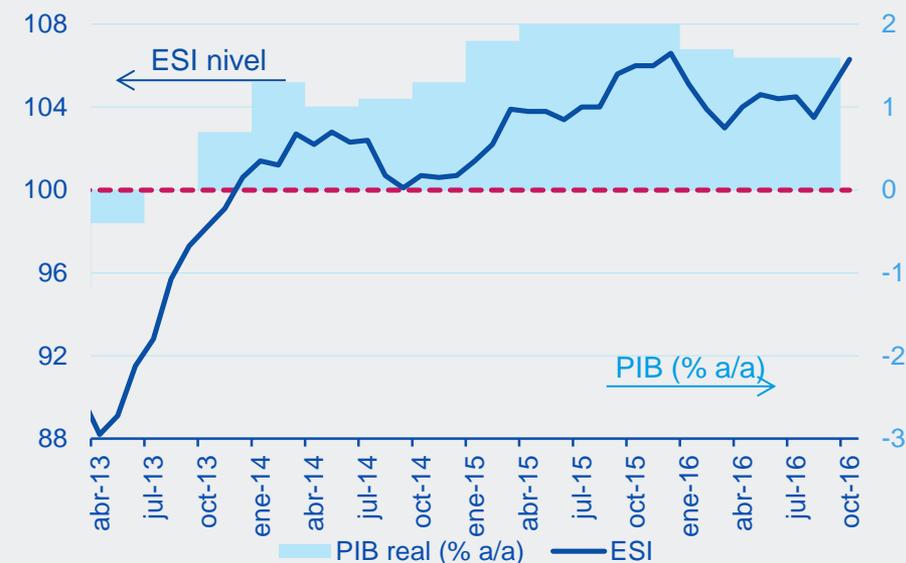
(índice, % t/t)



- Los datos de confianza **publicados hasta el momento continúan mostrando la resistencia de la Eurozona** ante la creciente incertidumbre desatada desde el verano

ESI Y PIB

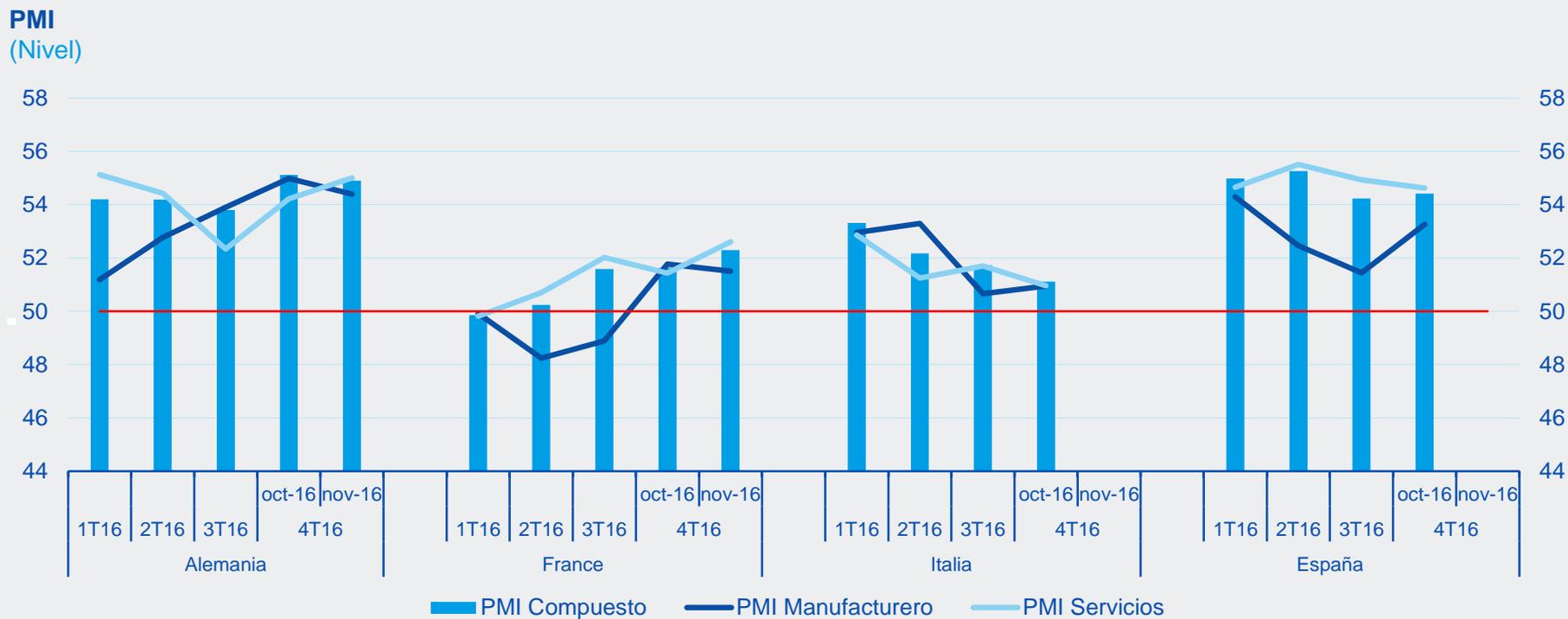
(índice, % t/t)



- No obstante, **mantenemos la prudencia**, ya que los eventos políticos de los próximos meses -el referéndum constitucional en Italia, el desarrollo del *Brexit*, la cargada agenda política de 2017- podrían acabar lastrando la confianza

APARTADO 1: EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El PMI manufacturero ha aumentado en los principales países en lo que llevamos de 4T; evolución dispar del sector servicios

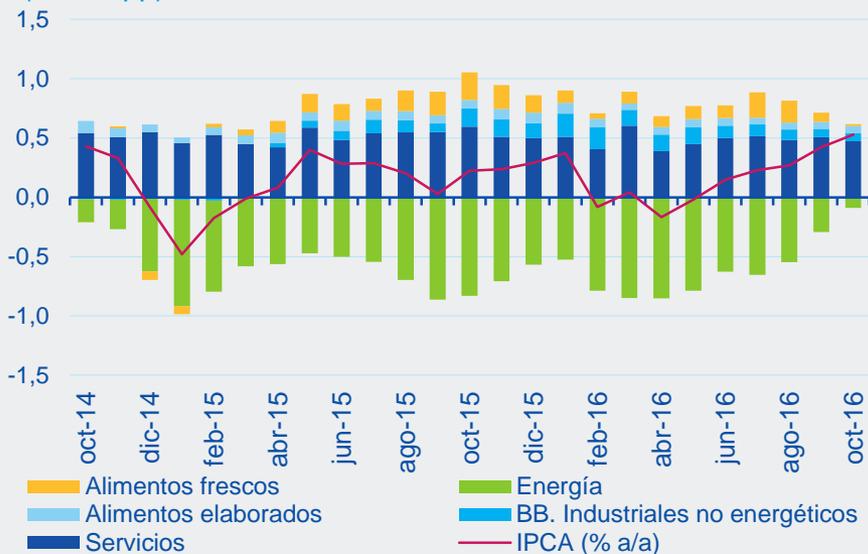


APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

La inflación aumentó ligeramente en octubre impulsada por los efectos de base de los precios de la energía

INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES

(% a/a, pp)



- El **IPCA** de la Eurozona de octubre creció un **0,5% a/a en ese mes**, en línea con lo previsto y ligeramente por encima de septiembre (+0,4% a/a), si bien la **inflación subyacente se mantiene estable** en el 0,8% a/a

INFLACIÓN Y MEDIA AJUSTADA

(% a/a)

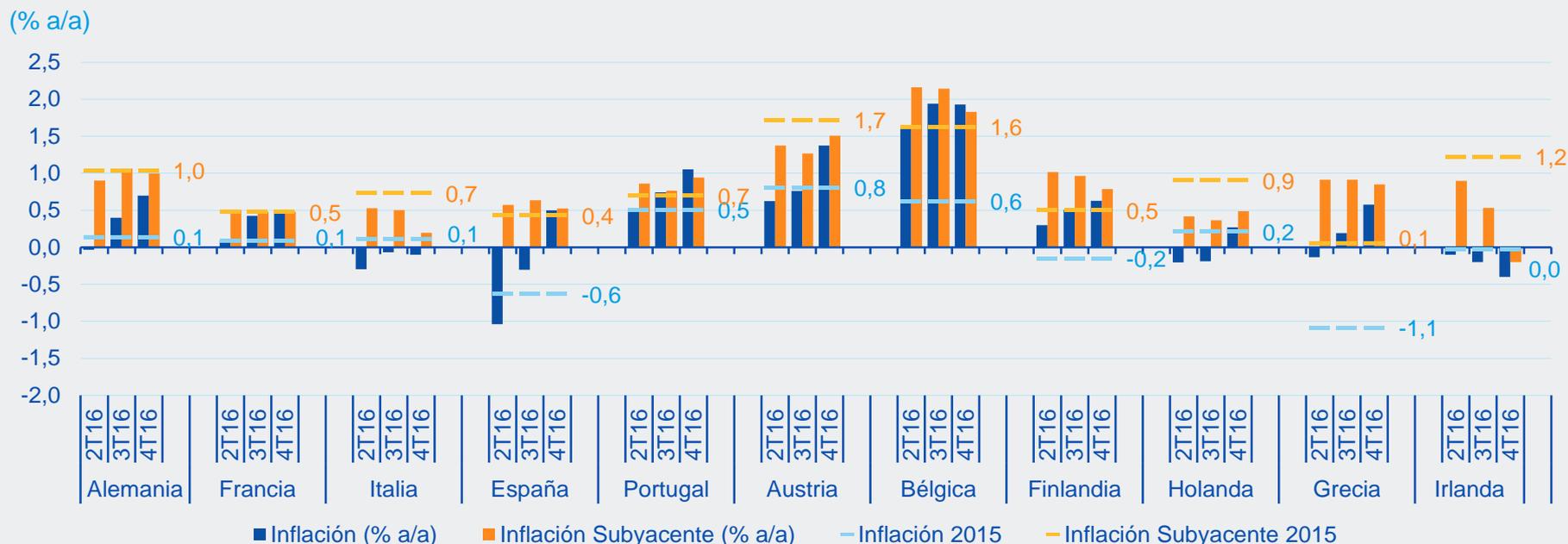


- **Esperamos que la inflación aumente en los próximos trimestres**, situándose en tasas ligeramente inferiores al 1% hacia diciembre, mientras que los efectos de base de los precios de la energía continuarán disminuyendo

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

Aunque la aceleración de la inflación en el 3T se dio en la mayoría de los países, en términos generales sigue siendo débil

INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE



- Por países, la **inflación armonizada aumentó en España (+0,5% a/a)** y **Alemania (+1,0 a/a)** en octubre, mientras que **se mantuvo estable en Francia (+0,5% a/a)**

PREVISIONES ACTUALIZADAS: MANTENEMOS LA PERSPECTIVA DE MODESTO CRECIMIENTO 2016-17

NOVIEMBRE 2016



APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

Motores de crecimiento para la Eurozona

Menores vientos de cola:
desaparición del efecto de la
depreciación del euro y del
abaratamiento del petróleo

La perspectiva mundial continúa
siendo incierta

Existe un debate estéril sobre la
orientación fiscal para aliviar una
política monetaria agotada

Riesgos políticos en un calendario
de elecciones muy cargado en el
próximo año

Brexit

Recuperación de la confianza
desde mediados de año

Resistencia de la demanda interna
a pesar de la mayor incertidumbre
y los menores vientos de cola

Las políticas económicas
continuarán favoreciendo la
recuperación, en especial, la
política monetaria, unida a una
orientación fiscal más favorable

Mejora gradual del comercio
mundial

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

Eurozona: previsiones sin variaciones cerca del 1,5%

CRECIMIENTO DEL PIB Y PREVISIÓN

(%)



- **La demanda interna continúa siendo el principal motor de crecimiento**, ya que sigue contando con el respaldo de la política monetaria y, en menor grado, de la política fiscal

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

(% a/a, % PIB)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB real	1,1	1,9	1,6	1,5
Consumo privado	0,8	1,7	1,6	1,4
Consumo público	0,6	1,4	1,7	1,1
Inversión	1,5	2,9	2,2	2,4
Demanda interna (en p.p.)	1,1	1,7	1,7	1,5
Exportaciones	4,4	6,1	2,4	2,8
Importaciones	4,8	6,1	2,9	3,2
Exportaciones netas (en pp)	0,0	0,2	-0,1	-0,1
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	2,4	3,1	3,4	3,2
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8
IPCA (media % a/a)	0,4	0,0	0,2	1,4

- Nuestra valoración incorpora un **sesgo a la baja** para finales de año por el efecto de **la incertidumbre política, del complicado momento del sistema bancario y del Brexit**

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

BCE: la extensión del QE continúa siendo el escenario más probable

ÍNDICE DE SUPERVISIÓN DE LA INFLACIÓN BBVA EZ
(índice)



Qué sucedió

El BCE desmintió los rumores de tapering

La decisión de extender el QE se ha retrasado hasta diciembre

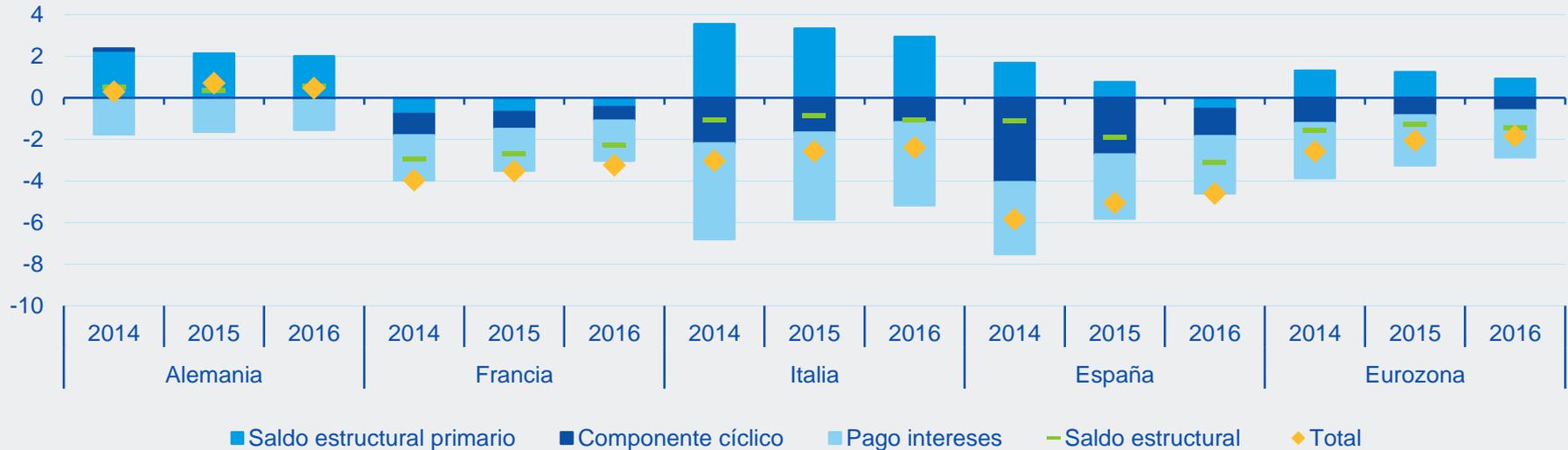
Próximas medidas

Ampliación prevista del QE hasta septiembre de 2017 sumada a los ajustes técnicos para hacer frente a la escasez de bonos (alemanes) libres de riesgos

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

La política fiscal continuará siendo expansiva, aunque de forma muy heterogénea entre los distintos países

DESGLOSE DE LA BALANZA FISCAL (% PIB)



- **Francia continuará consolidando** sus cuentas fiscales durante 2016-17, mientras que **Alemania** se comprometió a adoptar medidas ligeramente expansivas **a pesar de disponer de un amplio margen de maniobra fiscal**
- **Italia** ha **postpuesto la adopción de medidas de consolidación** y va a elevar los estímulos fiscales en 2016-17, mientras que **está previsto que España lleve a cabo ajustes de forma más progresiva** hasta adoptar una postura menos expansiva

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

Alemania: refuerza su recuperación en 2016, si bien la incertidumbre persiste en 2017

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

(% a/a, % PIB)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB real	1,6	1,5	1,8	1,5
Consumo privado	1,0	1,9	1,5	1,4
Consumo público	1,2	2,8	3,6	1,9
Inversión	3,4	1,1	2,3	2,4
Demanda interna (en pp)	1,3	1,3	1,9	1,6
Exportaciones	4,0	4,6	2,2	2,5
Importaciones	4,0	5,0	2,9	3,2
Exportaciones netas (en pp)	0,3	0,1	-0,1	-0,1
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	7,4	8,5	8,9	7,9
Saldo presupuestario (% PIB)	0,3	0,7	0,5	0,3
IPCA (media % a/a)	0,8	0,1	0,3	1,6

- **Revisión al alza en 2016**, ya que el consumo público compensa la moderación de la inversión...
- **...pero el aumento de la incertidumbre podría lastrar la confianza y el gasto privado** durante los próximos trimestres
- **El consumo privado resiste**, apoyado en el mercado laboral y en el crecimiento de los salarios
- **La debilidad de la demanda global** continuará frenando las exportaciones y la inversión al cierre del ejercicio y en 2017

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

Francia: crecimiento relativamente estable debido al empeoramiento de factores internos

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

(% a/a, % PIB)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB real	0,7	1,2	1,2	1,3
Consumo privado	0,7	1,5	1,6	1,5
Consumo público	1,2	1,4	1,5	1,2
Inversión	-0,4	0,9	2,6	2,0
Demanda interna (en pp)	1,1	1,5	1,7	1,5
Exportaciones	3,4	6,0	1,0	3,2
Importaciones	4,8	6,4	2,4	3,5
Exportaciones netas (en pp)	-0,5	-0,3	-0,5	-0,2
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	-1,1	-0,2	-0,7	-0,8
Saldo presupuestario (% PIB)	-4,0	-3,5	-3,3	-2,7
IPCA (media % a/a)	0,6	0,1	0,2	1,3

- Aunque el crecimiento es débil y estable más allá de la volatilidad del año pasado, **la economía no está consiguiendo escapar del ciclo de crecimiento modesto**
- **La incertidumbre** desatada por **las próximas elecciones** debería afectar a la confianza de las empresas
- En este contexto, **se prevé que la inversión crezca menos**, lo que se suma al ajuste fiscal en marcha
- En conjunto, **el consumo privado debería seguir siendo el principal factor** de crecimiento del PIB durante los próximos trimestres

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

Italia: débil crecimiento como resultado de las preocupaciones relacionadas con la situación política y el sector bancario

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

(% a/a, % PIB)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB real	-0,3	0,6	0,7	0,9
Consumo privado	0,6	0,9	1,1	0,8
Consumo público	-1,0	-0,7	0,5	0,3
Inversión	-3,3	0,6	1,9	1,8
Demanda interna (en pp)	-0,3	1,0	1,0	0,8
Exportaciones	2,9	4,1	1,2	2,4
Importaciones	3,0	5,8	2,2	2,1
Exportaciones netas (en pp)	0,0	-0,3	-0,2	0,1
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,9	1,7	2,9	2,8
Saldo presupuestario (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,4	-2,3
IPCA (media % a/a)	0,2	0,1	-0,1	1,1

- **El crecimiento sigue estando respaldado por el consumo**, pero se mantendrá en niveles reducidos
- **La incertidumbre política generada por el referéndum constitucional y los temores en torno al sector bancario** lastraron la demanda interna, especialmente el consumo privado
- **Débil inversión** en el periodo de previsión, limitada por la expectativa de una recuperación más lenta
- **Las exportaciones netas volverán a contribuir al crecimiento el próximo año**, si bien en menor grado que en otros países periféricos

APARTADO 2: PREVISIONES ACTUALIZADAS

España: PIB revisado al alza, pero su economía se ralentizará en los próximos trimestres

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

(% a/a, % PIB)

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB real	1,4	3,2	3,3	2,5
Consumo privado	1,6	2,9	3,3	2,3
Consumo público	-0,3	2,0	1,2	1,8
Inversión	3,8	6,0	4,1	3,4
Demanda interna (en pp)	1,9	3,3	3,0	2,3
Exportaciones	4,2	4,9	5,5	3,5
Importaciones	6,5	5,6	5,1	3,1
Exportaciones netas (en pp)	-0,5	-0,1	0,2	0,2
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	1,0	1,4	1,3	1,7
Saldo presupuestario (% PIB)	-5,7	-5,0	-4,6	-3,6
IPCA (media % a/a)	-0,2	-0,5	-0,3	1,7

- Los últimos datos **confirman el sesgo al alza respecto a las previsiones de crecimiento del PIB** tanto para 2016 como para 2017. La demanda interna continuará dando soporte a la recuperación...
- ...con una **inversión todavía sólida**, especialmente en maquinaria y equipo. Las exportaciones netas contribuirán positivamente al crecimiento en un contexto de demanda externa débil
- Persisten los riesgos vinculados a la **consolidación fiscal y a la incertidumbre política** relacionados con factores idiosincrásicos y con el *Brexit*

Indicadores a corto plazo y
previsiones actualizadas

Eurozona

Noviembre
2016



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.