

EUROZONA

OBSERVATORIO ECONÓMICO

DICIEMBRE 2016



Ideas clave: cierto impulso en el cierre de año, pero mantenemos la cautela sobre la previsión para los próximos meses

- **La mejora generalizada de la confianza en el 4T demuestra la capacidad de resiliencia de la Eurozona** tras los acontecimientos políticos vividos desde el verano, mientras que los datos hasta ahora sugieren **una perspectiva ligeramente más optimista para los próximos meses** gracias al aumento de los pedidos de exportación y la depreciación del euro.
- Aunque **los datos objetivos son dispares hasta la fecha**, la fortaleza del consumo se mantiene, si bien los **temores sobre la debilidad de la inversión siguen vigentes**. Con todo, más allá de la volatilidad en los datos registrada hasta octubre, los indicios positivos se están afianzando.
- Nuestro **modelo MICA-BBVA**, todavía con datos limitados, **prevé que el crecimiento trimestral del PIB en la Eurozona cobre cierto impulso hasta el 0,4%/0,5% t/t en el 4T**, tras el crecimiento del 0,3% en los dos trimestres anteriores.
- **Habida cuenta de los efectos de base de los precios de la energía**, la inflación se está recuperando según lo esperado, **aunque los datos subyacentes siguen siendo débiles**. Continuamos esperando que la inflación general aumente en los próximos meses (hasta el entorno del 1% a/a en diciembre), si bien seguirá muy por debajo del objetivo del BCE a medio plazo.
- **El BCE prorrogó la EC hasta el final de 2017, pero recortó sus compras mensuales de activos** (de 80.000 a 60.000 millones de EUR) e incluyó activos con vencimientos menores en su programa de compras.
- **Mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB** para la Eurozona en el 1,6% para 2016 (aunque podría terminar en el 1,7%) y en el 1,5% para 2017.
- **Los riesgos siguen inclinándose a la baja y son principalmente de índole política**, tanto a escala nacional como regional, aunque también provienen de ciertas deficiencias en el sector financiero y de la sostenibilidad de la deuda pública de ciertos países.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El crecimiento del PIB se acelera ligeramente en el 4T...

PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES

(% t/t, pp)



- **Crecimiento estable en el 3T**, (+0,3% t/t) gracias a la mayor fortaleza del consumo y a pesar de la caída en la inversión y la contribución negativa de las exportaciones netas

- Los primeros indicadores, aún escasos, sugieren que la **economía podría estar ganando impulso en el 4T**, ya que la Eurozona ha mostrado resiliencia frente al aumento de la incertidumbre

- **La demanda interna continúa siendo el motor del crecimiento** gracias a la fortaleza del mercado laboral y a unas políticas favorables, **mientras que vuelven a soplar vientos de cola** (mejora de la demanda mundial y depreciación del euro)

PIB Y PREVISIONES MICA

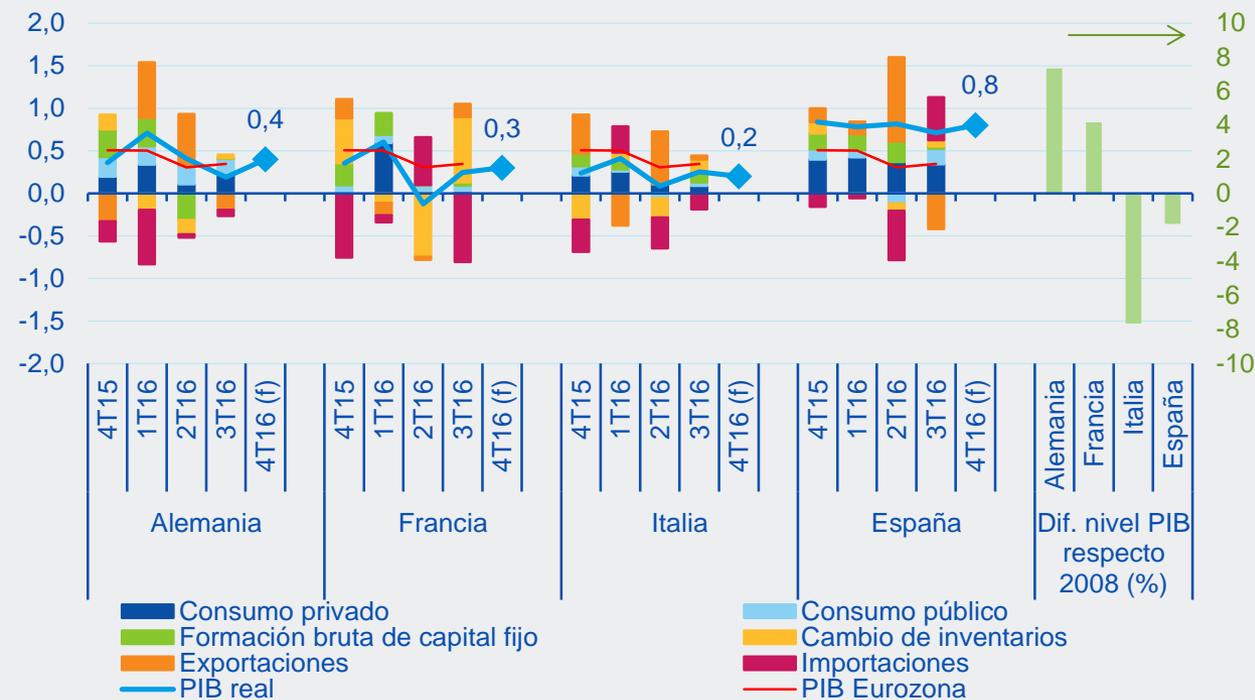
(% t/t)



EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... sustentado por la aceleración de Alemania y Francia en el tramo final del año, si bien Italia podría ralentizarse

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

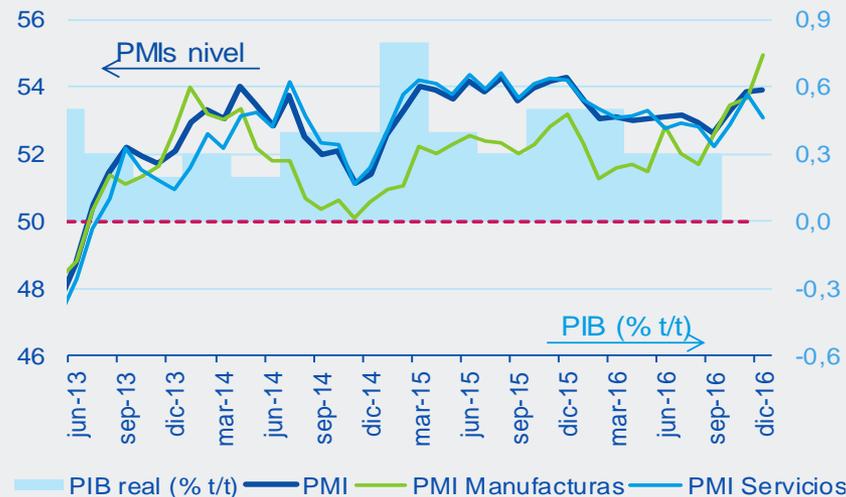


- Los datos correspondientes al 4T apuntan a **una aceleración del crecimiento del PIB en Alemania** (BBVAe: 0,4% t/t tras 0,2% t/t) por la mejora de las exportaciones netas, **y en Francia** (BBVAe: 0,3% t/t tras 0,2% t/t)
- Por el contrario, **el crecimiento de Italia podría volver a ralentizarse en el 4T** (BBVAe: 0,2% t/t tras 0,3% t/t en el 3T)
- **España continúa liderando** el crecimiento del PIB en la región (BBVAe: +0,8% t/t) impulsado tanto por el consumo privado como por la demanda exterior

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

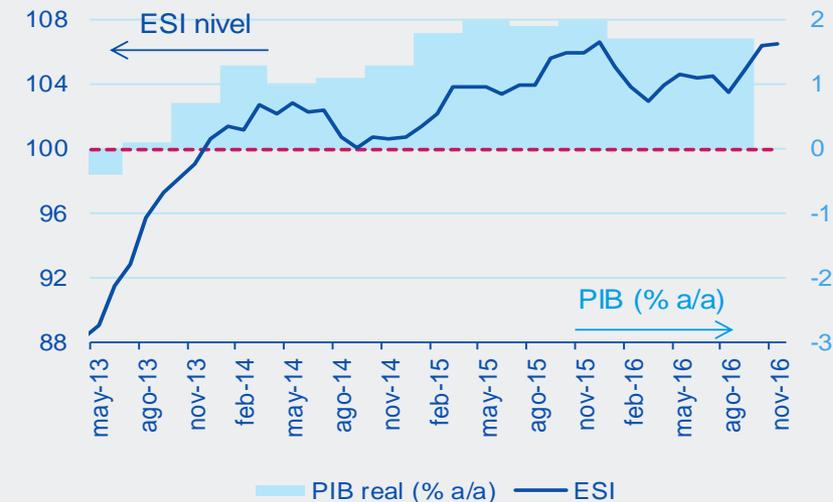
Mejoría de la confianza en todos los sectores en el 4T, lo que muestra resiliencia frente a la incertidumbre política

PMI Y PIB
(índice, % t/t)



- Los datos de confianza **publicados hasta la fecha continúan reflejando la resiliencia de la economía** ante la creciente incertidumbre desatada desde el verano, con un fuerte crecimiento de las manufacturas por las expectativas sobre demanda mundial y la depreciación del euro

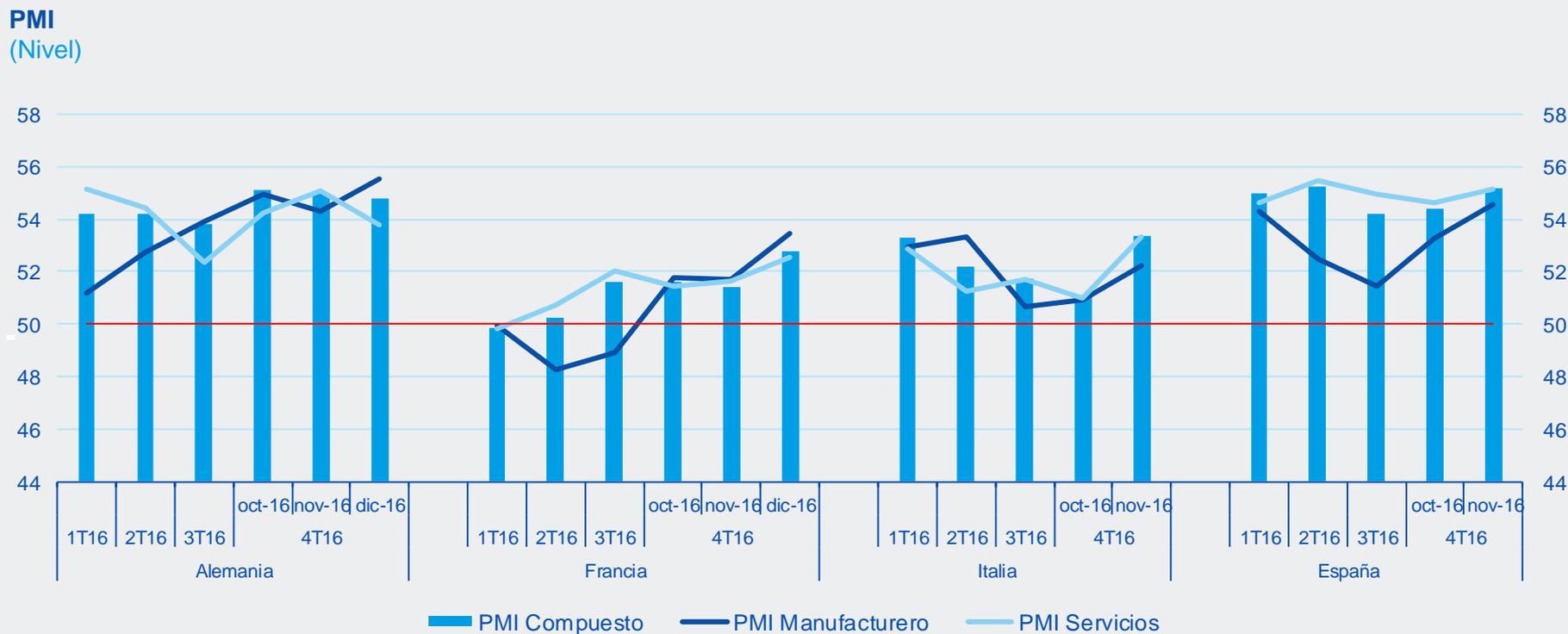
ESI Y PIB
(índice, % t/t)



- Sin embargo, **mantenemos la cautela**, ya que los acontecimientos políticos de los próximos meses podrían acabar lastrando la confianza

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

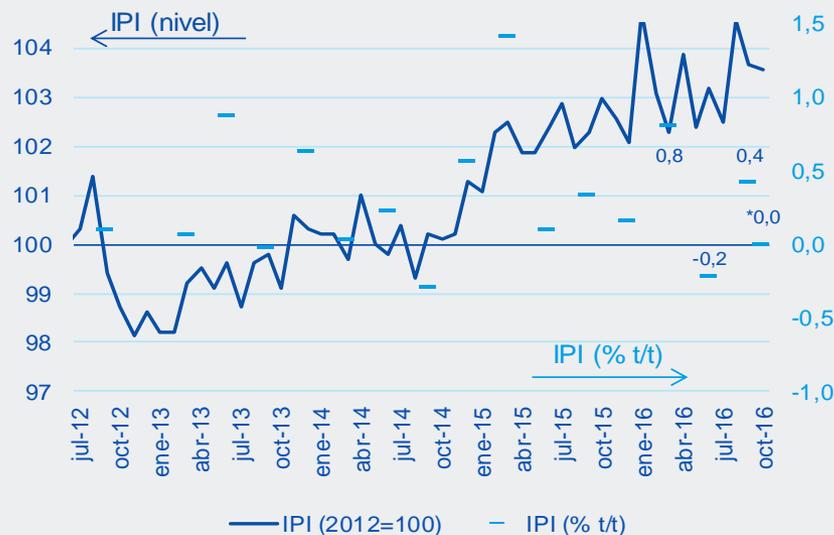
Los PMIs mejoraron en los principales países durante 4T, aunque el de servicios de Alemania se ralentizó en diciembre



EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

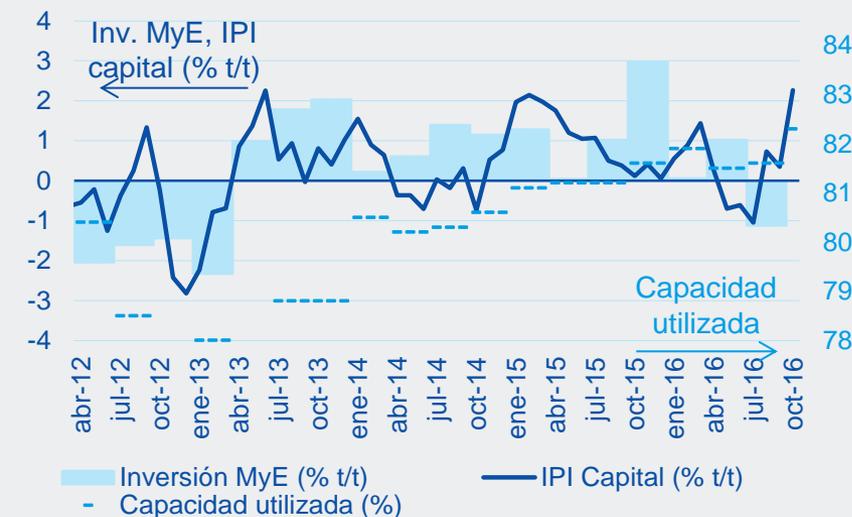
La producción industrial se estabiliza, aunque la de bienes de capital se acelera a comienzo del 4T...

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
(% t/t, pp)



- La producción industrial **retrocedió un 0,1% m/m en octubre** tras caer un 0,9% m/m en septiembre, **permaneciendo así plana respecto al 3T** (0,4% t/t)

CAPITAL PI, INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO,
Y CAPACIDAD UTILIZADA
(% t/t, %)



- La sólida producción de **bienes de capital y de consumo duraderos**, junto con la **elevada capacidad utilizada**, sugiere una recuperación de la inversión en equipo y maquinaria durante el 4T

*Octubre con respecto a 3 meses anteriores
Source: Eurostat and BBVA Research

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... lo que debería potenciar la inversión en el tramo final del año tras moderación del 3T

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTE

(%/t, pp)



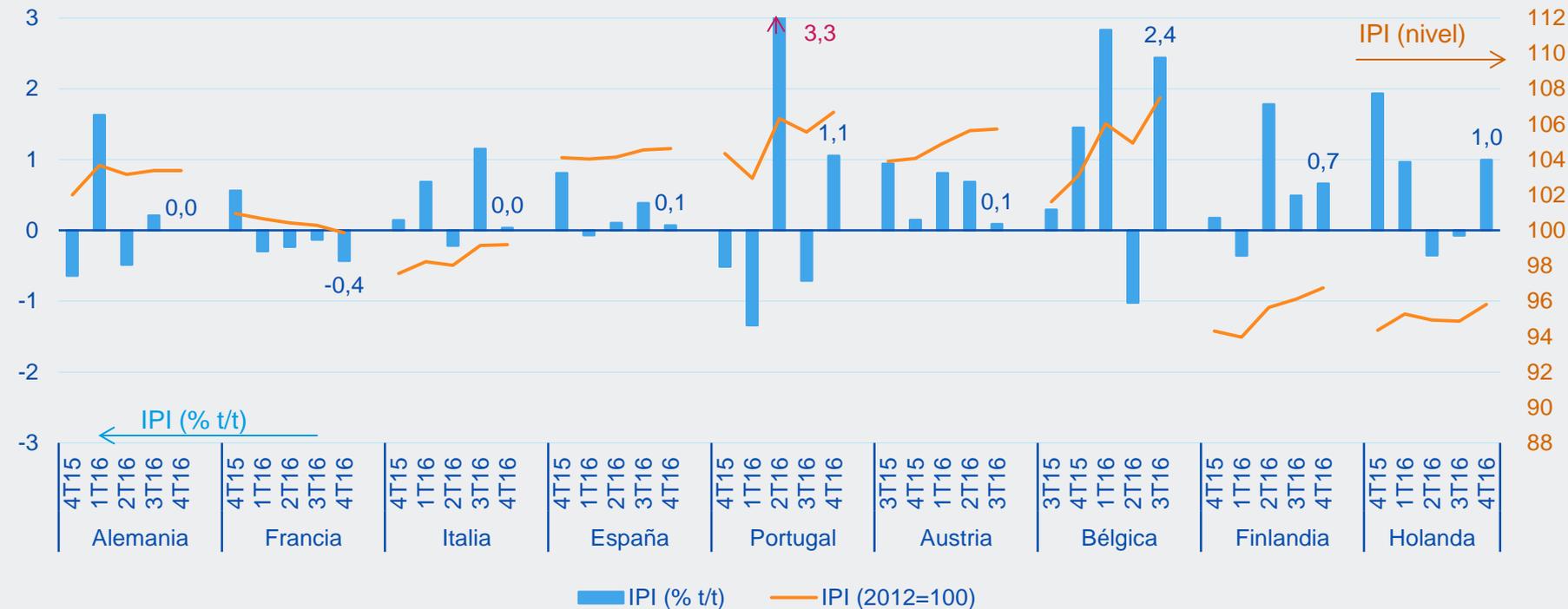
- **Cifras dispares de maquinaria y equipo (MyE) en los principales países**, con un menor descenso y una aceleración en Alemania e Italia durante el 3T...
- ... aunque se apreció una desaceleración y debilitamiento de la MyE en España y Francia
- **La construcción se aceleró** en Alemania y Francia, mientras que en Italia cayó durante el 3T

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Producción industrial plana en los países centrales durante el 4T aunque la confianza apunta a una mejoría en los próximos meses

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(% t/t, pp)



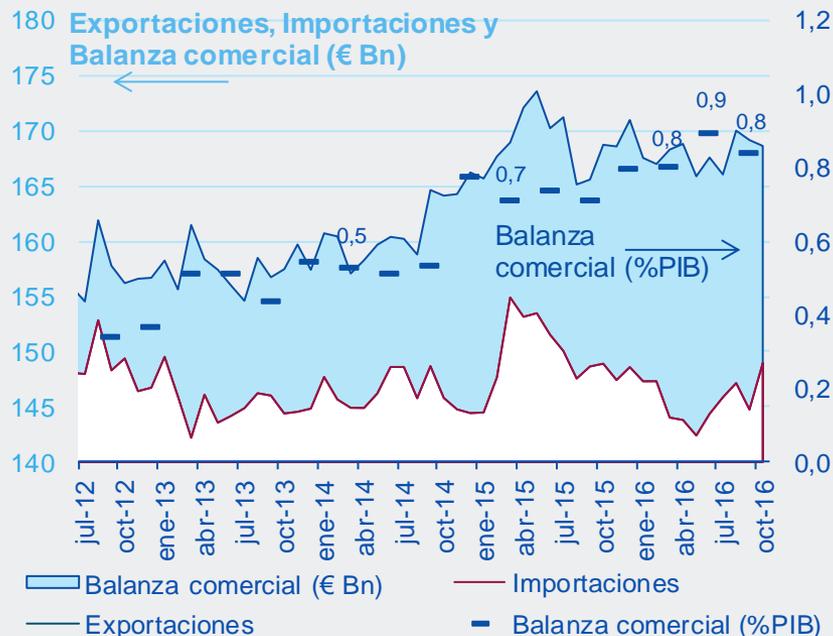
*4T16 calculado utilizando datos de octubre

Fuente: Eurostat y BBVA Research

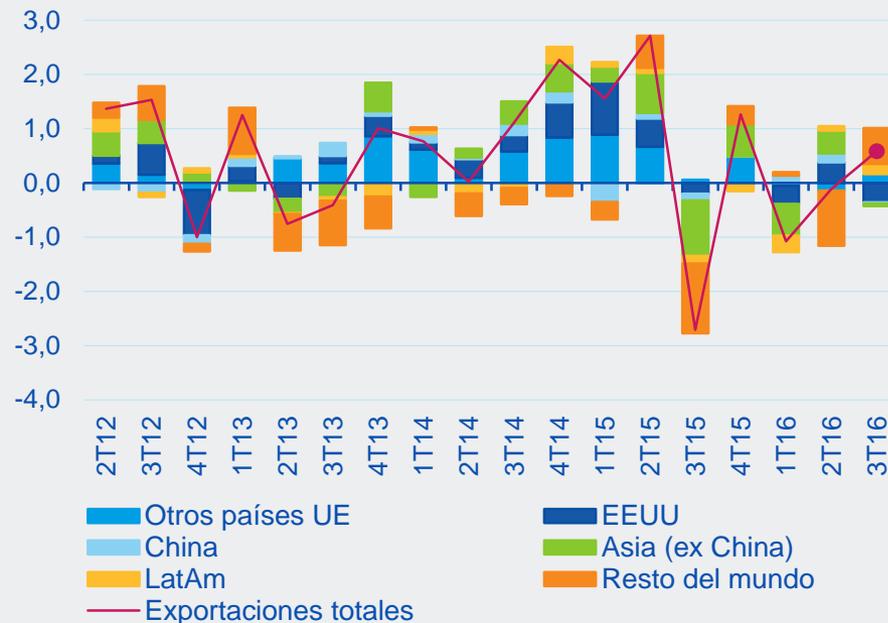
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Las exportaciones se ralentizaron en octubre, pero dejando a un lado la volatilidad vemos que mejoran en el segundo semestre del año

BALANZA COMERCIAL
(€ Bn, % PIB)



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



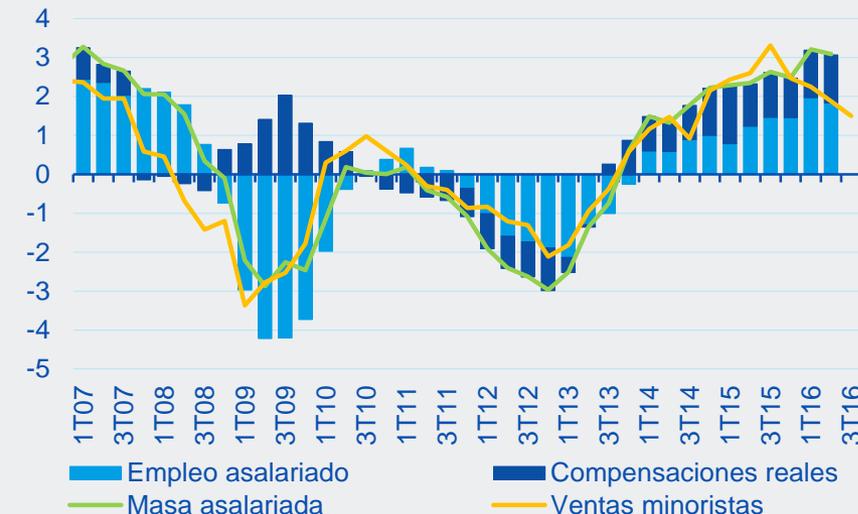
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El repunte de las ventas minoristas en octubre apunta a que el consumo privado continúa siendo el principal motor del crecimiento

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



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



- Las ventas minoristas crecieron con fuerza en octubre (+0,8% t/t) y dejaron atrás la moderación observada en los dos trimestres anteriores (en torno al 0,3% t/t).

- La confianza del consumidor subió en noviembre hasta su máximo anual, lo que unido a los avances en el mercado laboral, debería respaldar el gasto de los hogares a pesar del aumento en la inflación

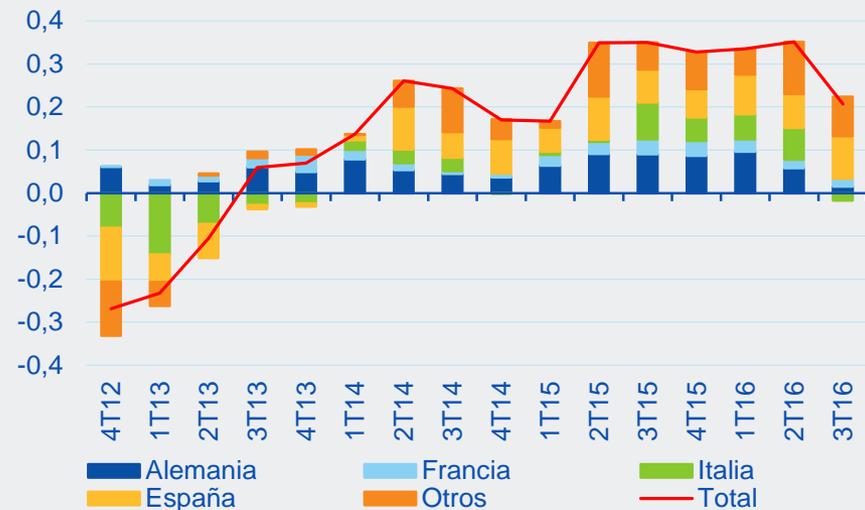
*Octubre con respecto a 3 meses anteriores
Source: Eurostat and BBVA Research

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El crecimiento del empleo se ralentizó en el 3T debido principalmente al debilitamiento de los servicios públicos y privados...

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR PAÍS

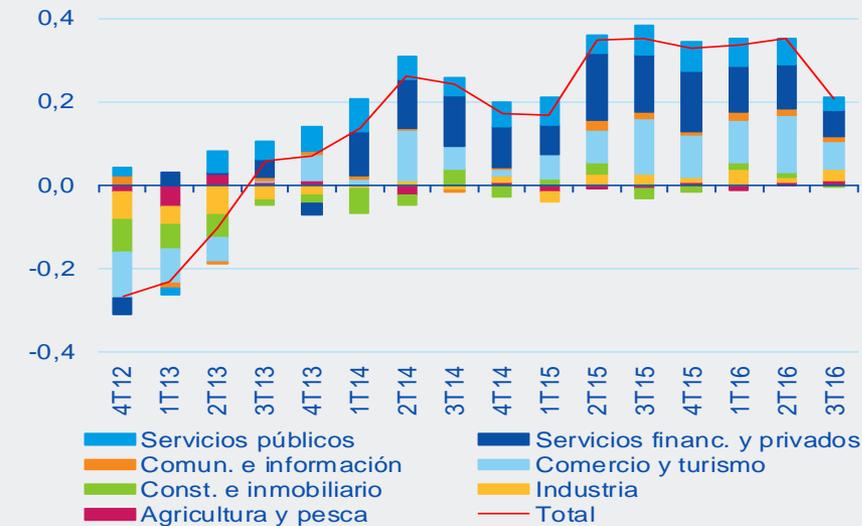
(pp, % t/t)



- Menor contribución al crecimiento del empleo de Alemania e Italia en el 3T, pero mayor de España

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR SECTOR

(pp, % t/t)



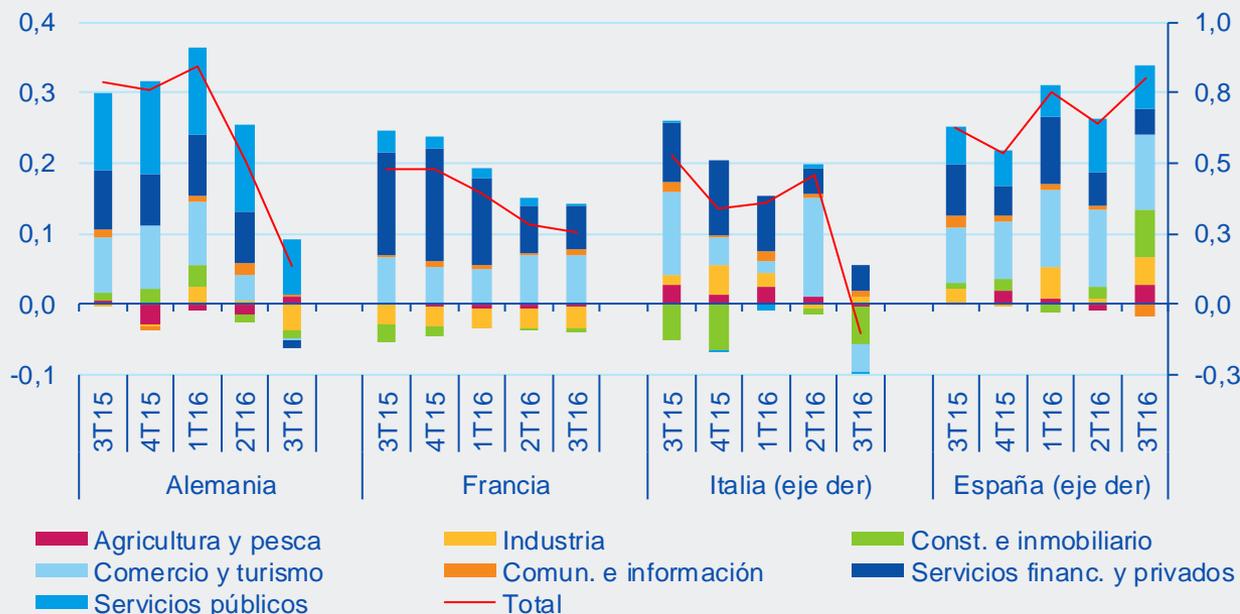
- Por sectores, hubo una menor contribución de los servicios públicos y privados, que se sumó a actividades de comercio y turismo

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... con debilidad en Alemania e Italia, mientras que Francia y España continuaron ritmo en creación de puestos de trabajo

CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR SECTOR

(pp, % t/t)

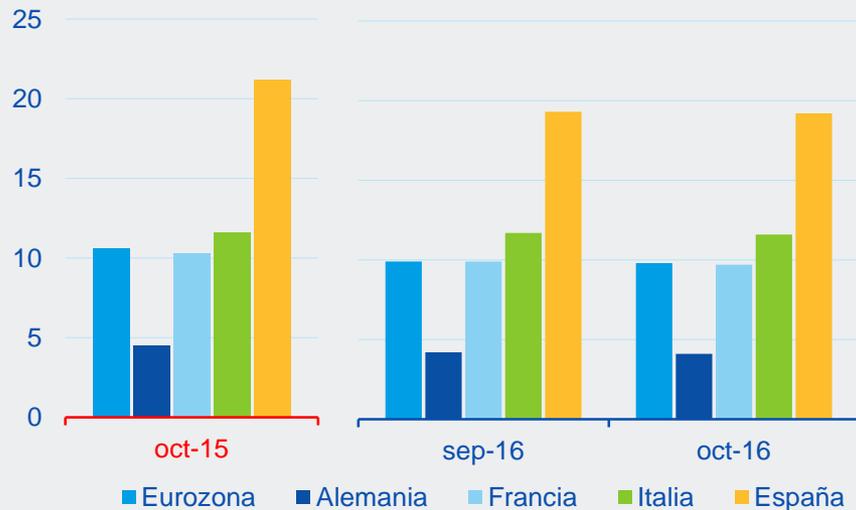


- El empleo público está detrás de todo el crecimiento de la ocupación en **Alemania**, logrando compensar la caída en el sector privado
- La destrucción de empleo en **Italia** del 3T fue causada por la construcción y las actividades de comercio y turismo
- El crecimiento de la ocupación en **Francia y España** continúa estando respaldado por el sector **servicios**

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

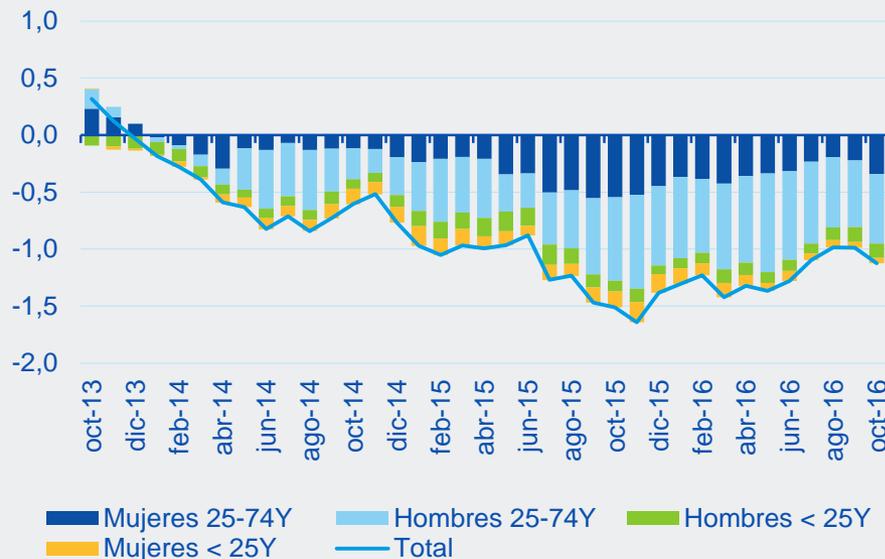
El desempleo continuó reduciéndose al comienzo del 4T tras registrar una cierta estabilización a mediados de año

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 (millones)

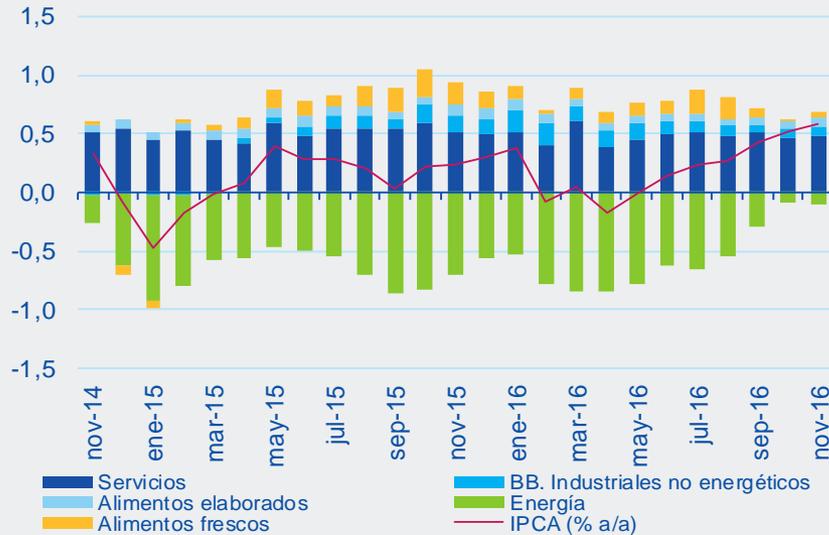


- Se observa una caída en el desempleo principalmente entre la población con experiencia

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Aunque la inflación general se aceleró ligeramente en noviembre, la subyacente se mantuvo estable en niveles bajos

INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES (% a/a, pp)



- **La inflación armonizada** de la Eurozona estuvo en línea con la previsión del **+0,6% a/a en noviembre**, lo que supone una ligera aceleración (+0,5% a/a en octubre) y constituyó su mayor lectura desde abril de 2014

INFLACIÓN Y MEDIA AJUSTADA (% a/a)



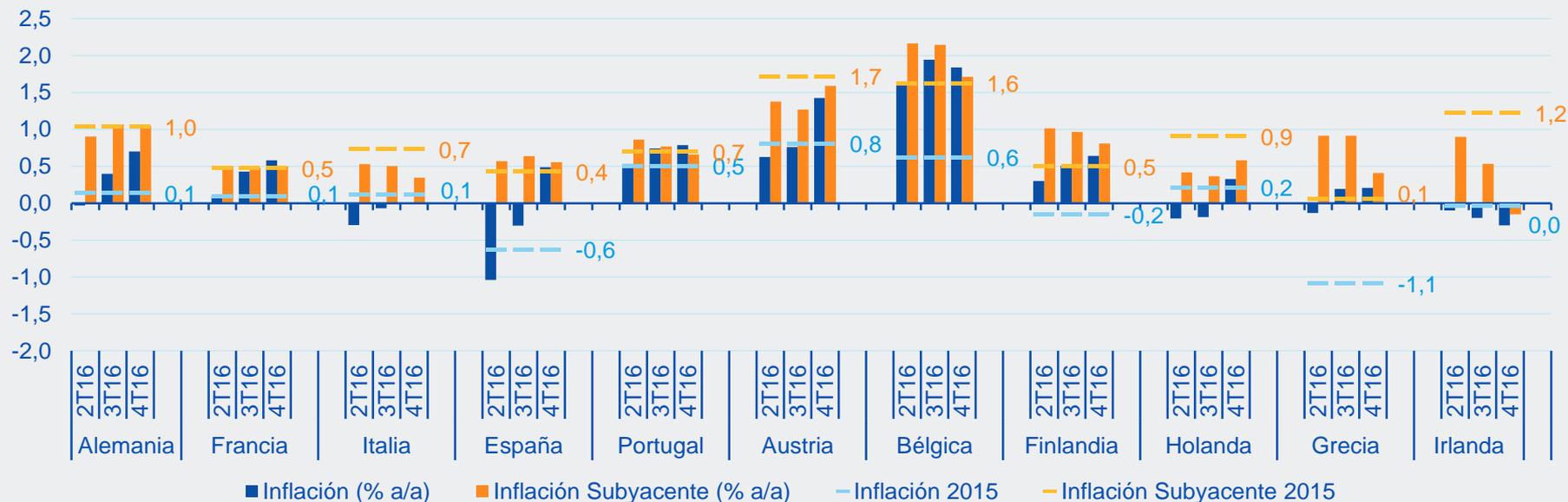
- **La inflación subyacente se mantuvo estable en el 0,8% a/a**
- **Esperamos que la inflación aumente en los próximos meses**, mientras que los efectos de base de menores precios de la energía continuarán disminuyendo

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

La inflación está repuntando en la mayoría de países en el 4T

INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE

(% a/a)



- Por países, la **inflación armonizada se recuperó en Francia (+0,7% a/a) e Italia (+0,1% a/a)** en noviembre, mientras que **se mantuvo estable en España (+0,5% a/a) y Alemania (+0,7% a/a)**

EUROZONA

OBSERVATORIO ECONÓMICO

DICIEMBRE 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.