

The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Mayo de 2017.



Eurozona: El panorama sigue siendo positivo conforme se calman los riesgos políticos

- ◆ **Las perspectivas** por sectores y principales países **siguieron mejorando a comienzos del 2T17**, mientras que las cifras de crecimiento del PIB del 1T se revisaron al alza y mostraron la fortaleza tanto de la demanda interna como de la externa
- ◆ **Las confianzas continúan siendo muy fuertes en los principales países en abril** impulsados por manufacturas y servicios. Mientras, **la confianza de los consumidores sigue aumentando** apoyado en la mejora del mercado de trabajo y la recuperación cíclica
- ◆ **El comercio exterior es fuerte**, pero **la producción industrial y las ventas minoristas** se desaceleraron ligeramente en el 1T
- ◆ Nuestro modelo **MICA-BBVA estima un crecimiento trimestral del 0.6% t/t en 2Q para la Eurozona**, aunque los datos se limitan todavía a las encuestas de confianza de abril
- ◆ **La inflación se recuperó** y alcanzó el 1,9% a/a en abril, **impulsada por energía y servicios, debido a cuestiones de calendario (Semana Santa)**. Los componentes subyacentes también se aceleraron (hasta 1,2% a/a), pero siguen siendo moderados. Los temores inflacionistas parecen distantes ante las leves presiones salariales.
- ◆ A pesar de una perspectiva más optimista y aunque parte de la incertidumbre política a principios de año comienza a disminuir, **los riesgos a corto plazo para el crecimiento siguen sesgados a la baja**, y son principalmente de carácter político (Italia, Brexit)

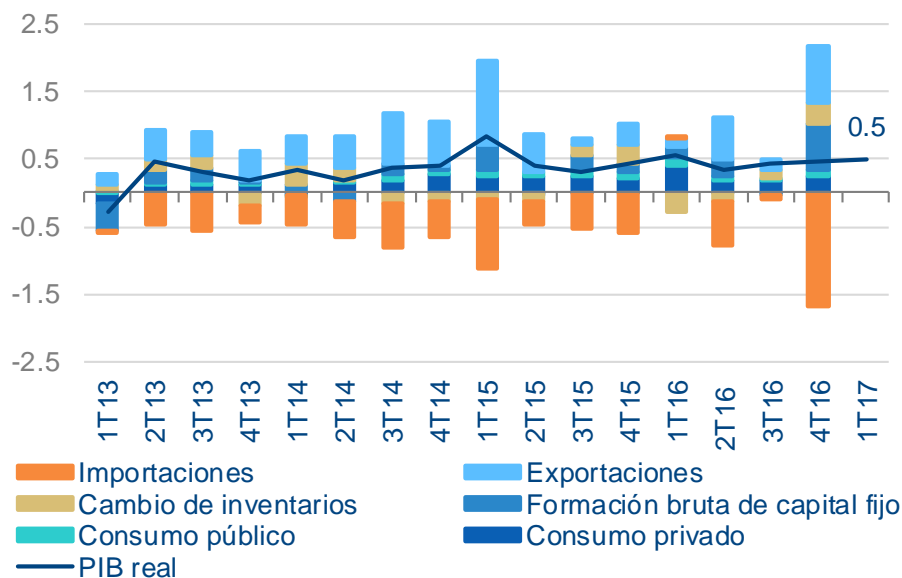
Evolución económica

MAYO 2017

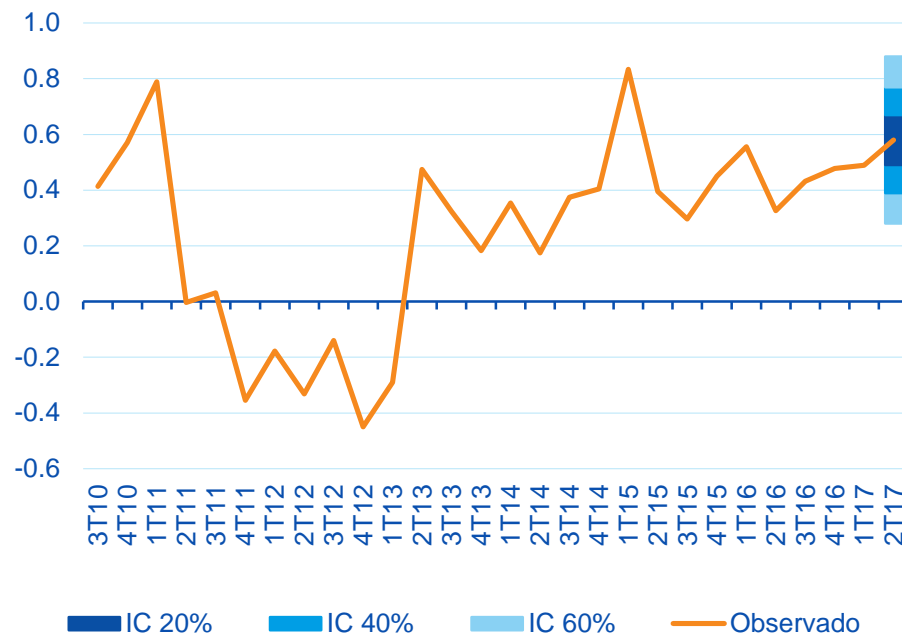


El crecimiento del PIB se estabilizó en el 0,5% t/t en 1T17, mientras que los datos subjetivos sugieren un mayor impulso en 2T17

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



PIB y previsiones MICA
(% t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

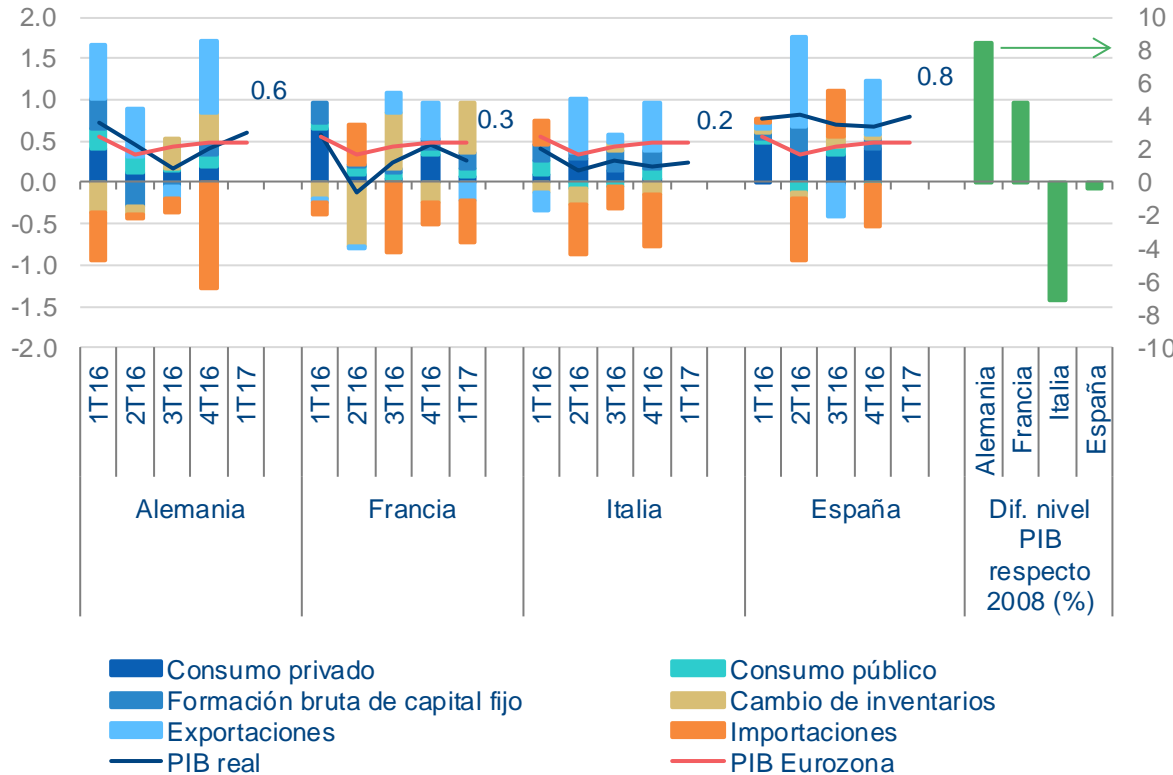
◆ **El PIB creció un 0,5% en el 1T17, al mismo ritmo desde el 4T16** (aunque fue revisado al alza en +0,1 p.p.)

◆ **El consumo**, seguido de la **inversión** fueron los mayores contribuyentes al crecimiento. **Sólida demanda externa** al mejorar el panorama global

◆ El modelo **MICA-BBVA**, que solo recoge las confianzas de abril, sugiere **un crecimiento trimestral del 0,6% t/t en el 2T17**

El crecimiento se aceleró en Alemania y España en 1T, mientras se ralentizó en Francia

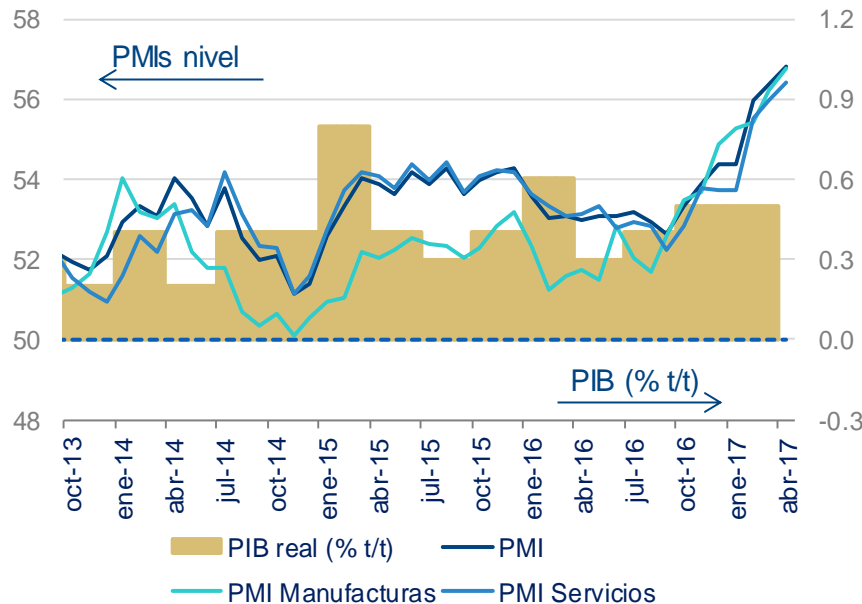
PIB, contribución por componentes
(% t/t, pp.)



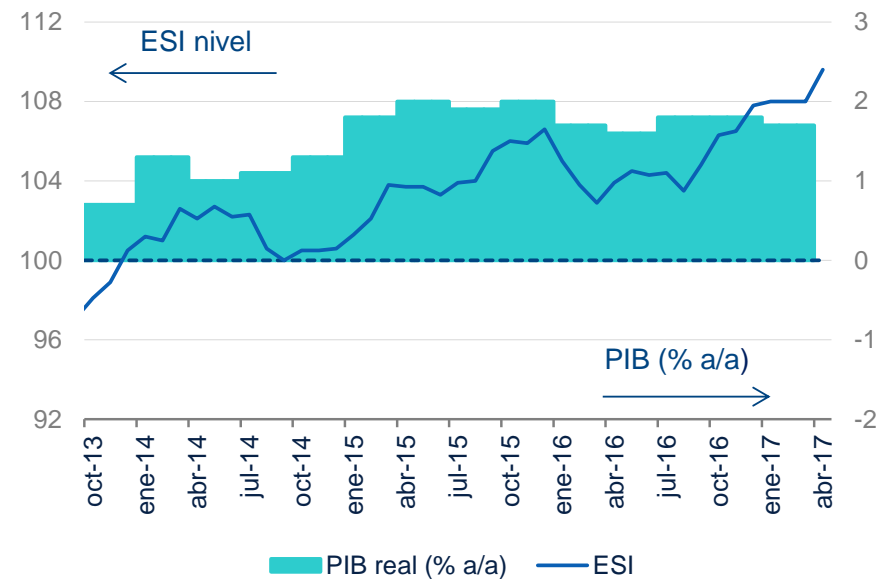
- ◆ Tanto en **Alemania** como en **España**, el crecimiento del PIB se aceleró hasta el 0,6% y el 0,8% t/t, respectivamente, a principios de 2017
- ◆ El crecimiento del PIB de **Francia** se ralentizó en 0,2 pp. hasta el 0,3% t/t en 1T
- ◆ En **Italia** la recuperación no logra ganar terreno, ya que el crecimiento del PIB se mantuvo estable en el 0,2% t/t

La confianza entre sectores sugiere una mejora de la actividad económica a comienzos del 2T

PMI y PIB
(nivel, % t/t)



ESI y PIB
(nivel, % a/a)



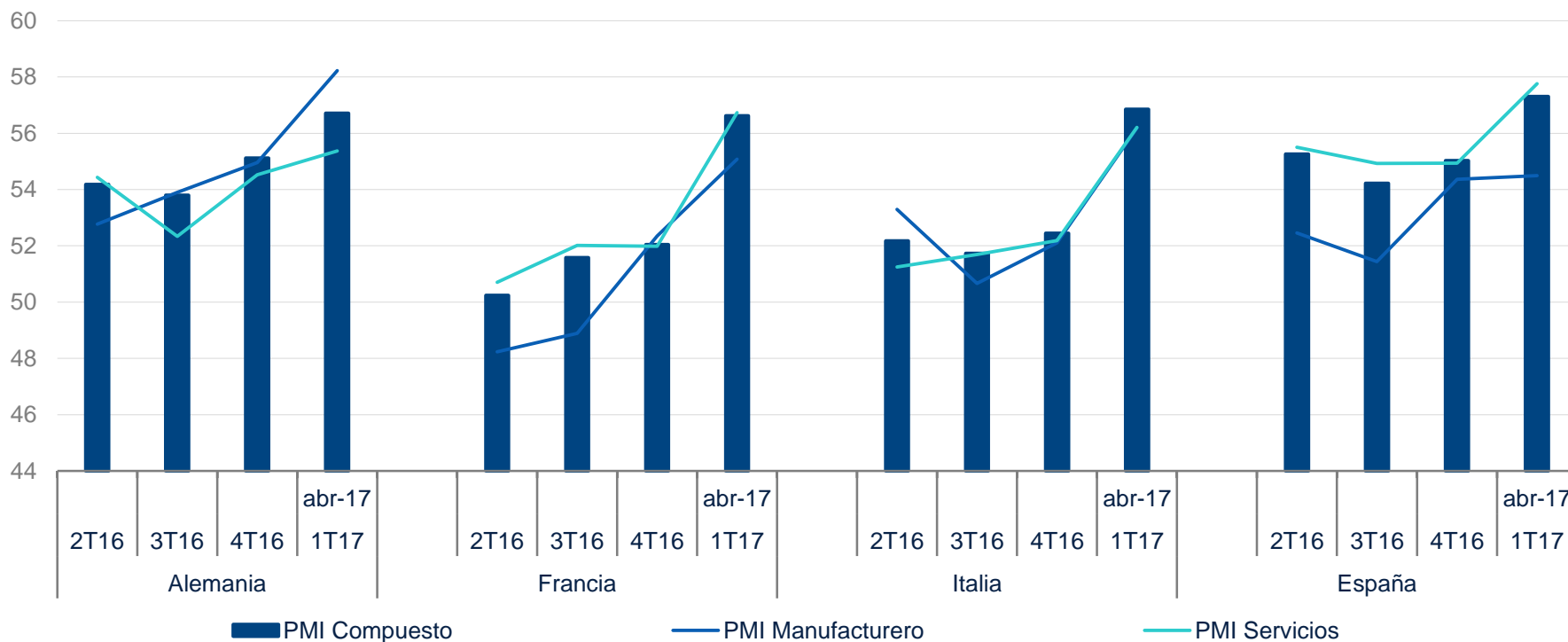
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ Tanto el **PMI manufacturero** como el de **servicios** continúan sorprendiendo al alza en abril y **sugieren una mejora de las condiciones económicas** para 2T17

◆ La confianza de los consumidores muestra **resistencia** a diferentes eventos políticos y **mejoró ligeramente a comienzos del 2T17**

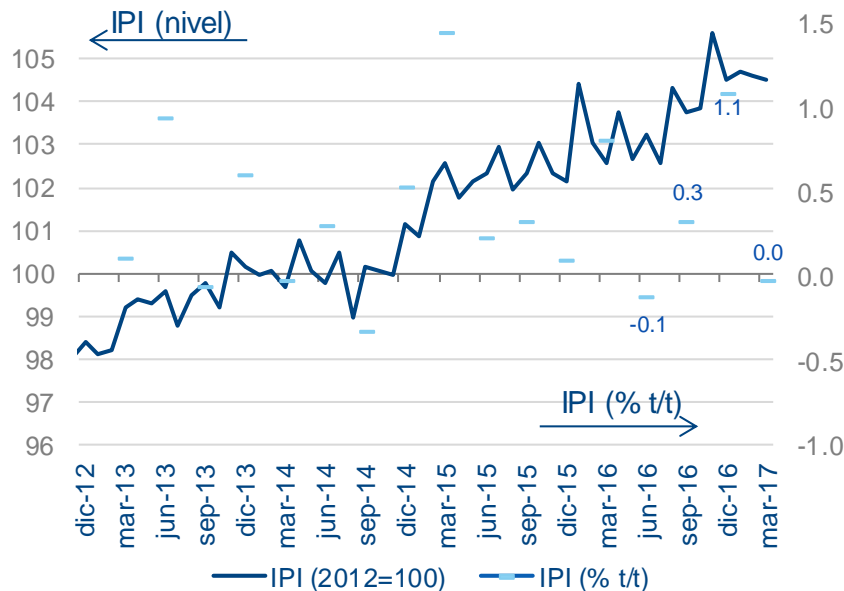
El optimismo es común a todas las principales economías

PMI
(Nivel)

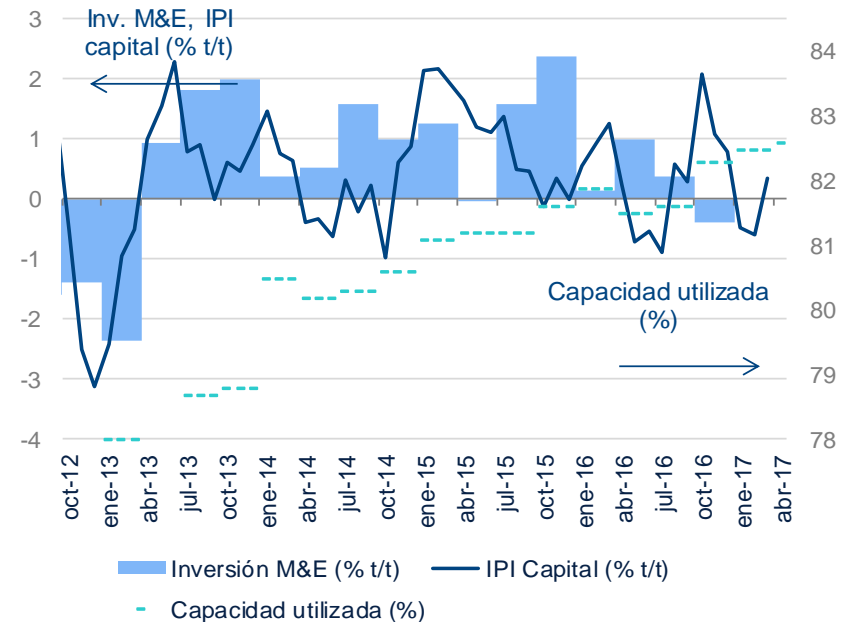


La producción industrial se estabilizó en el primer trimestre del año

Producción industrial
(nivel, % t/t)



Capital PI, inversión en maquinaria y equipo y capacidad utilizada
(% t/t, %)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

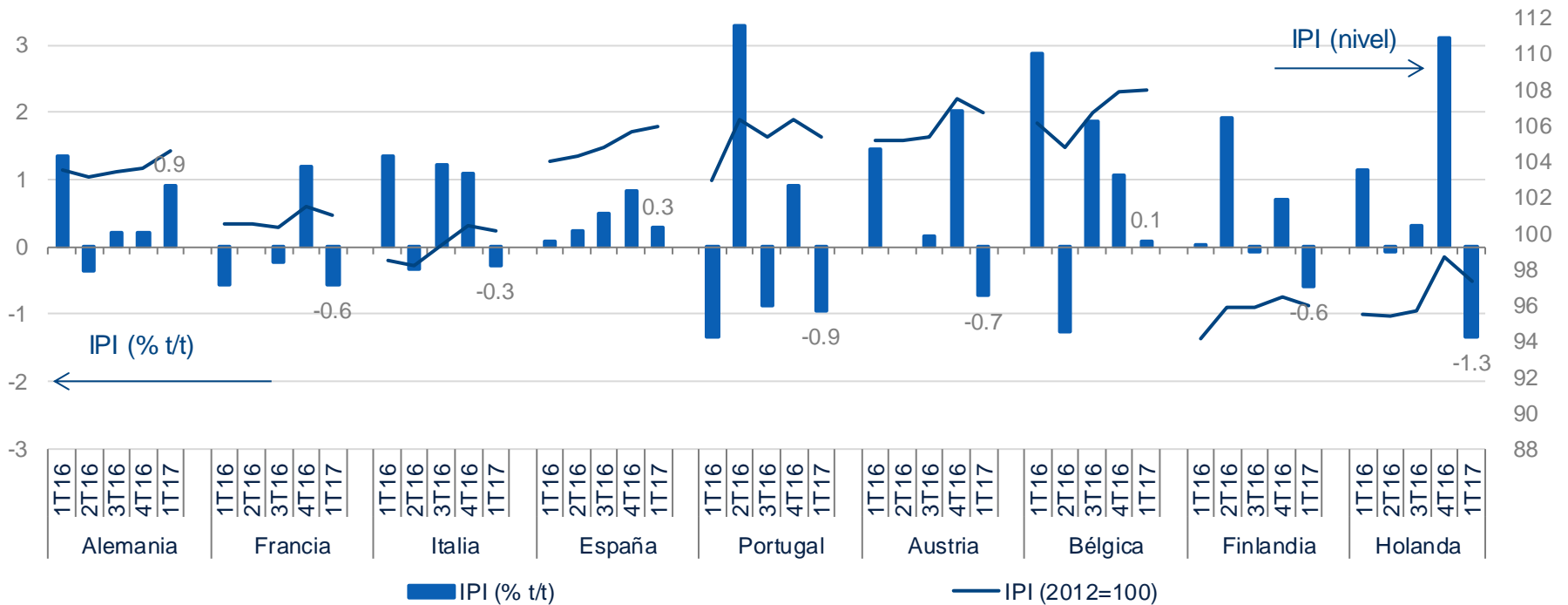
Fuente: Eurostat y BBVA Research

❖ La producción industrial se aplanó en el 1T, debido a una **disminución de la producción de energía y una moderación en los bienes de consumo no duraderos...**

❖ ... pero la **producción de bienes duraderos, intermedios y de bienes de capital se recuperó** al final del 1T

Por país, el desempeño de la producción industrial fue mixta en 1T, mejorando sólo en Alemania, España y Bélgica

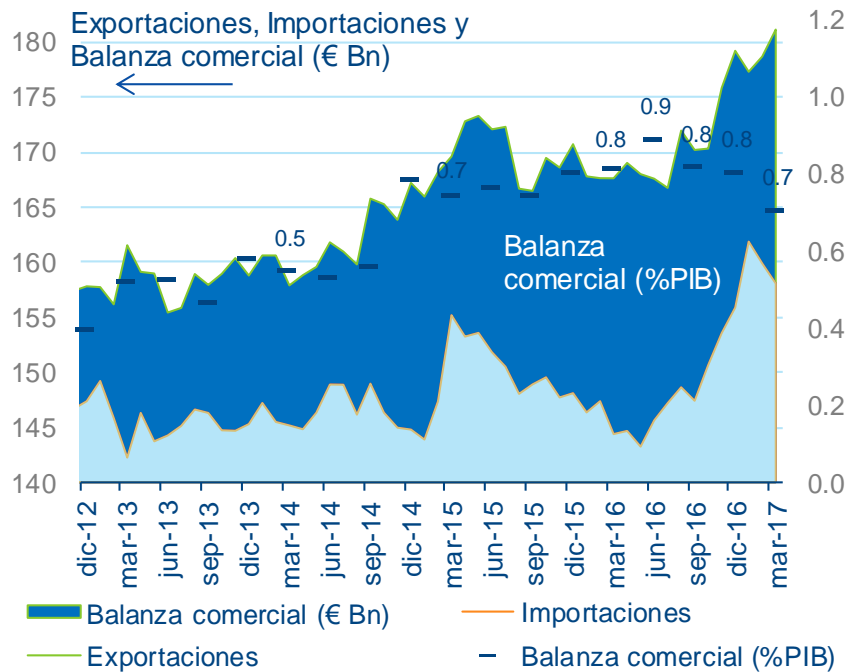
Producción industrial
(% t/t, nivel)



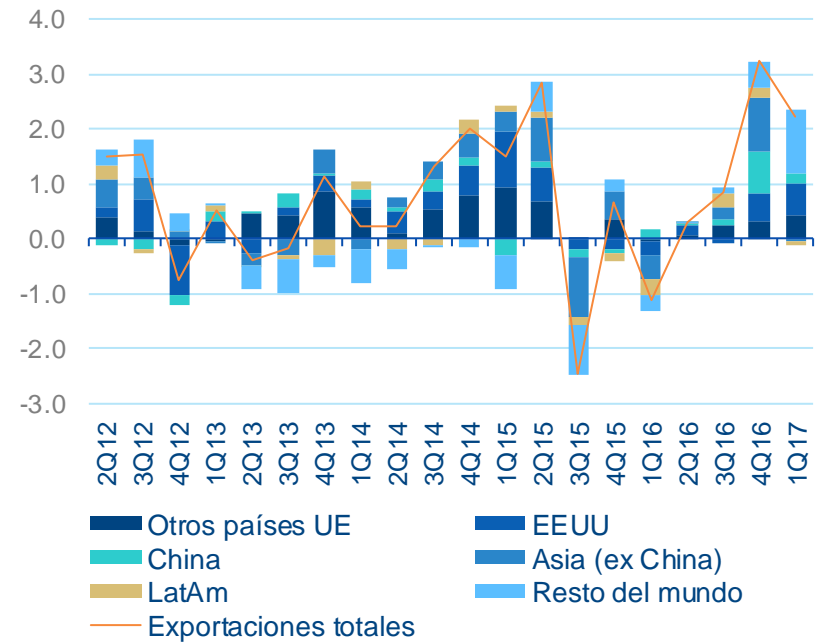
Las exportaciones aumentaron en marzo y continuaron señalando una mejora de la demanda mundial

Balanza comercial

(miles de millones de EUR, % PIB)

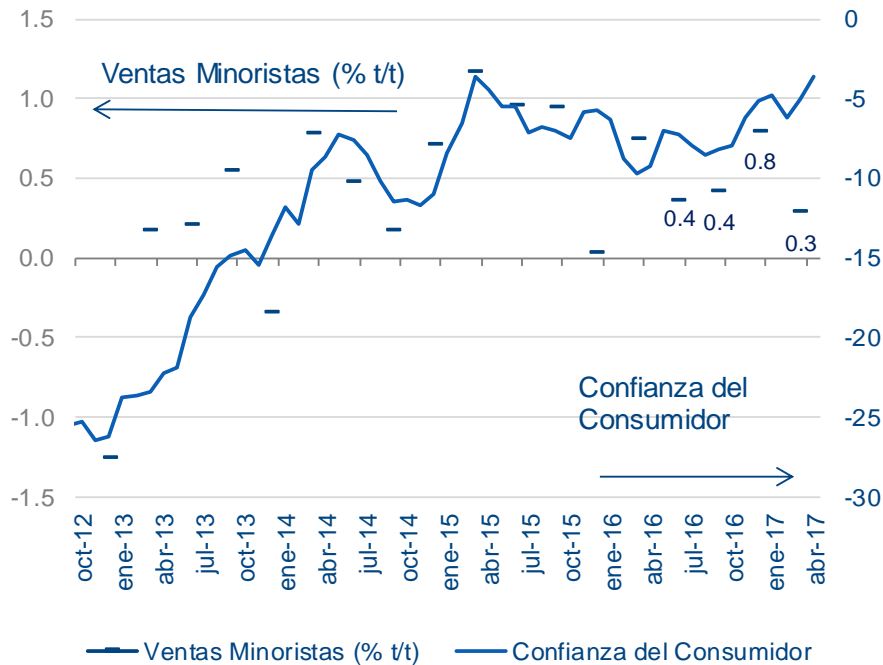


Contribución de las exportaciones por destino (% t/t, pp.)

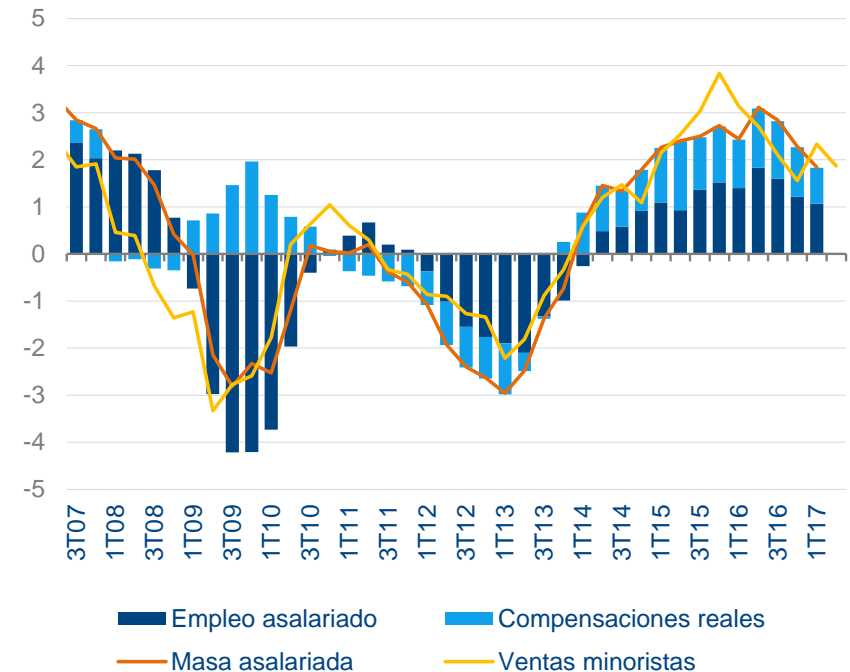


El consumo minorista se moderó ligeramente en 1T, pero la confianza mostró un mejoría

Ventas minoristas y confianza del consumidor
(% t/t, puntos)



Ventas minoristas y masa salarial total
(% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

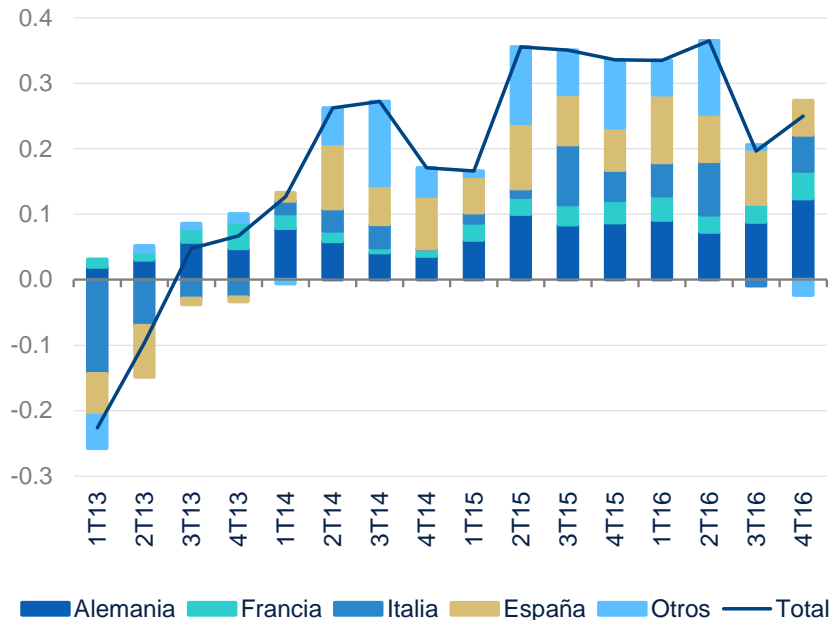
◆ **Las ventas minoristas crecieron un 0.3% m/m en marzo** tras hacerlo un 0.5% m/m en febrero, desacelerándose en 1T17 (al 0.3% t/t desde el 0.8% t/t en 4T16)

◆ **La confianza del consumidor siguió mejorando** compensando las señales de erosión de los salarios reales

El crecimiento del empleo proviene principalmente de los países centrales y de los servicios, el comercio y las actividades de viaje

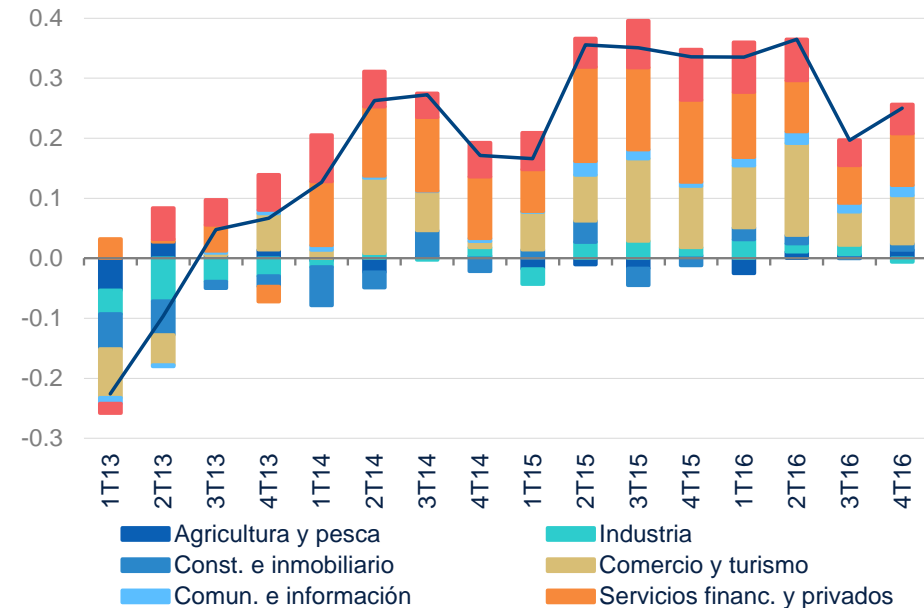
Eurozona: Contribución al crecimiento del empleo por país

(% t/t, puntos)



Eurozona: Contribución al crecimiento del empleo por sector

(millones)



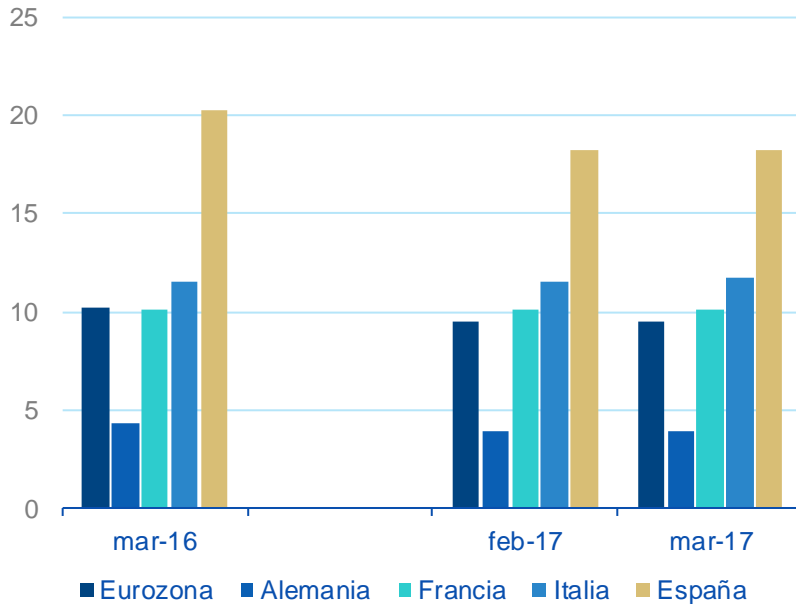
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ La contribución al crecimiento del empleo principalmente proviene de Alemania e Italia en el 4T16

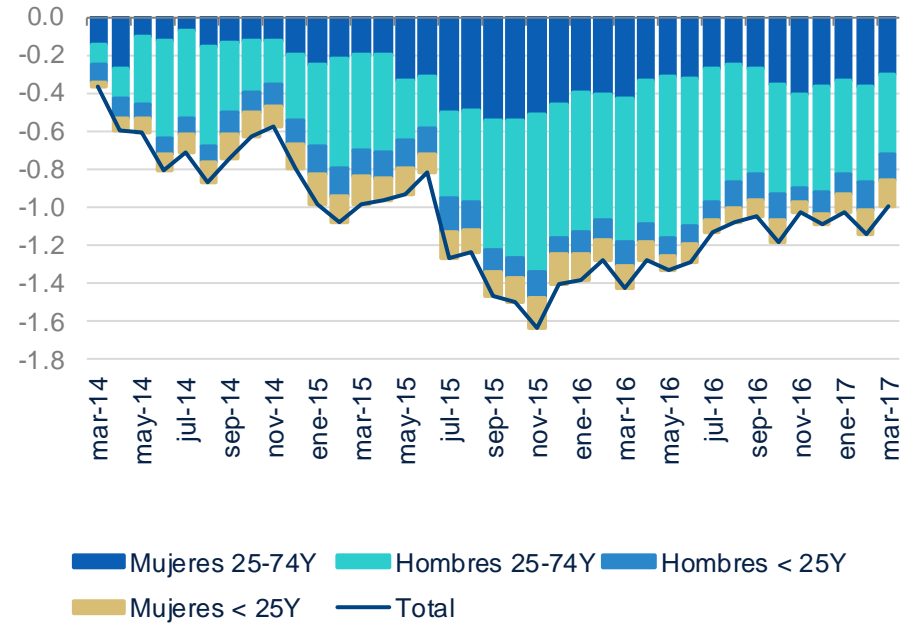
◆ Por sectores, las contribuciones procedieron de los servicios públicos y privados, que se sumaron a las actividades de comercio y viajes

La tasa de desempleo se mantuvo estable en marzo

Tasa de desempleo por país
(%)



Variación en el desempleo anual por género y edad
(millones)



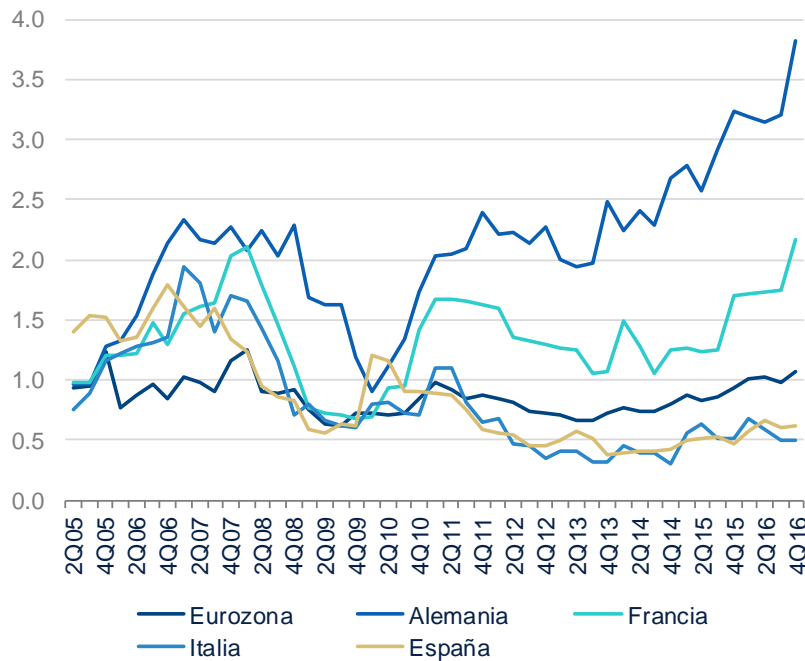
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **La tasa de desempleo se mantuvo estable en el 9,5% en marzo**, mientras que la disminución anual de 0,7 pp. se debe principalmente a España y Alemania

◆ Se observó una **caída en el desempleo** principalmente entre la **población con experiencia**

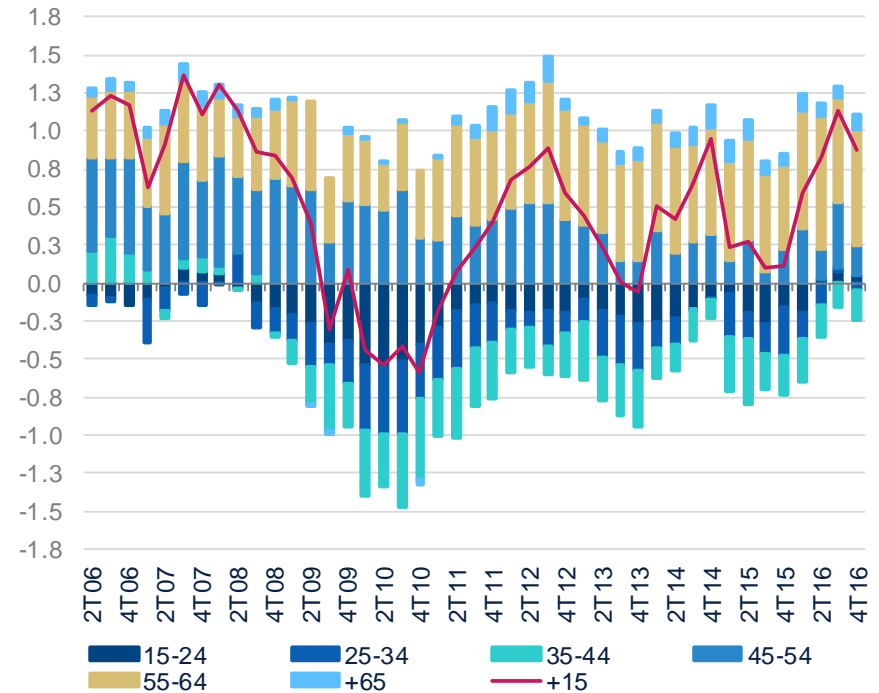
El ratio vacante-desempleo señala un mercado laboral en mejora, que se suma al gran aumento de la fuerza de trabajo entre experimentados

Relación vacantes/desempleo
(Índice, 1T05=1)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Contribución de la fuerza de trabajo por cohorte
(% a/a)

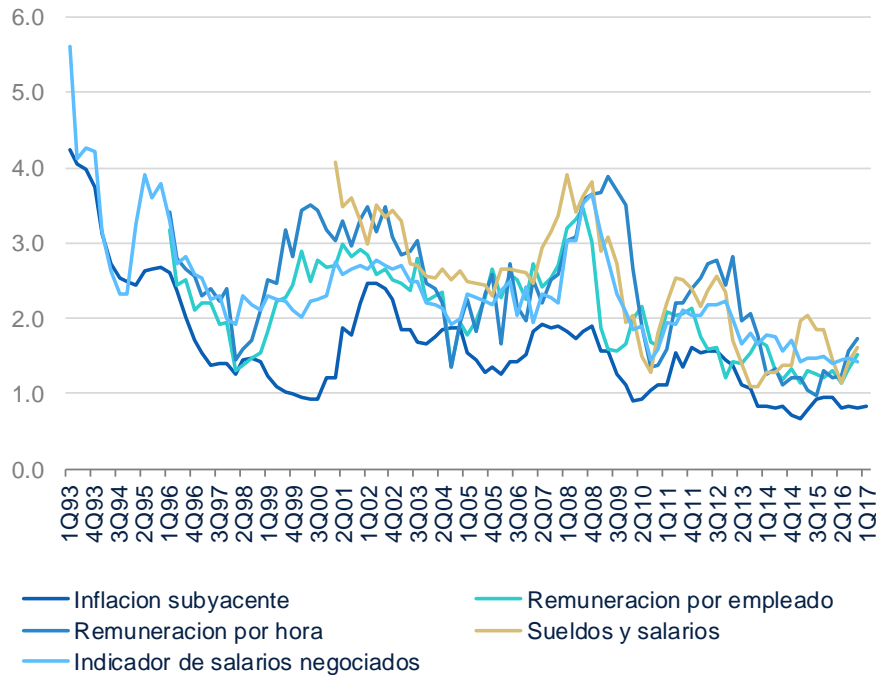


◆ A nivel agregado, la relación **vacantes-desempleo** se recupera a **vacantes-diferentes velocidades por país**

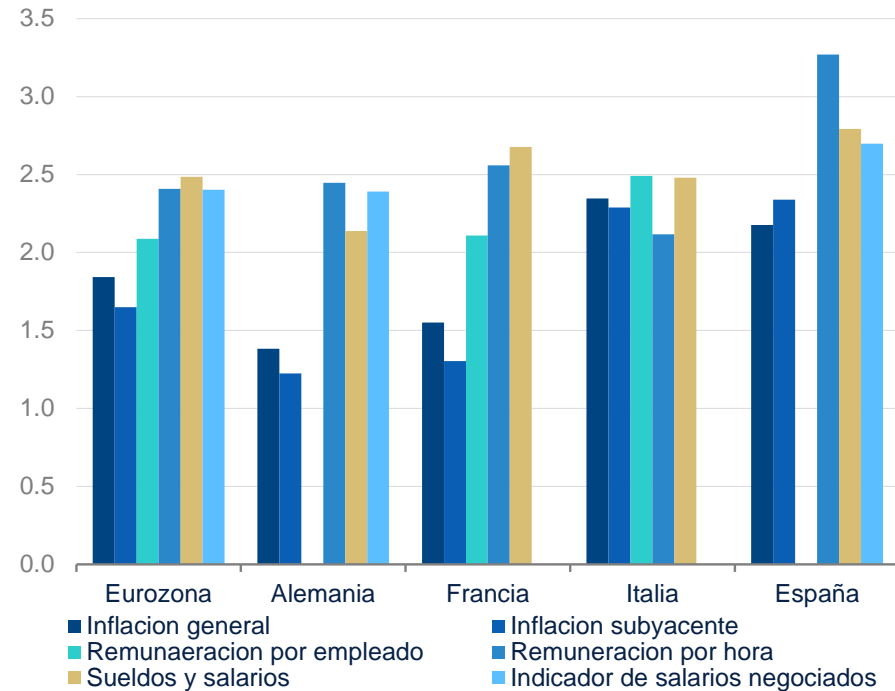
◆ El aumento de la fuerza de trabajo indica una mayor disposición a la búsqueda de empleo, mientras que la **disminución de la oferta en las cohortes más jóvenes se estabiliza**

El crecimiento anual de los salarios sigue siendo moderado a pesar de las mejores condiciones del mercado de trabajo

Eurozona: Inflación del IPC y medidas salariales
(% a/a)



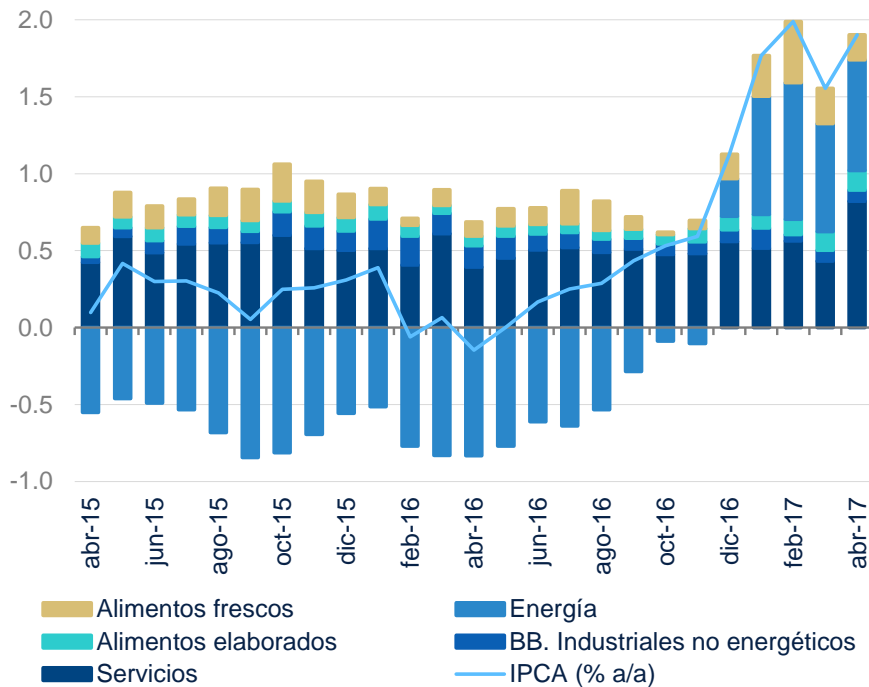
Crecimiento promedio del IPC y de las medidas salariales*
(% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research
*Sobre la base de diferentes muestras individuales de datos trimestrales

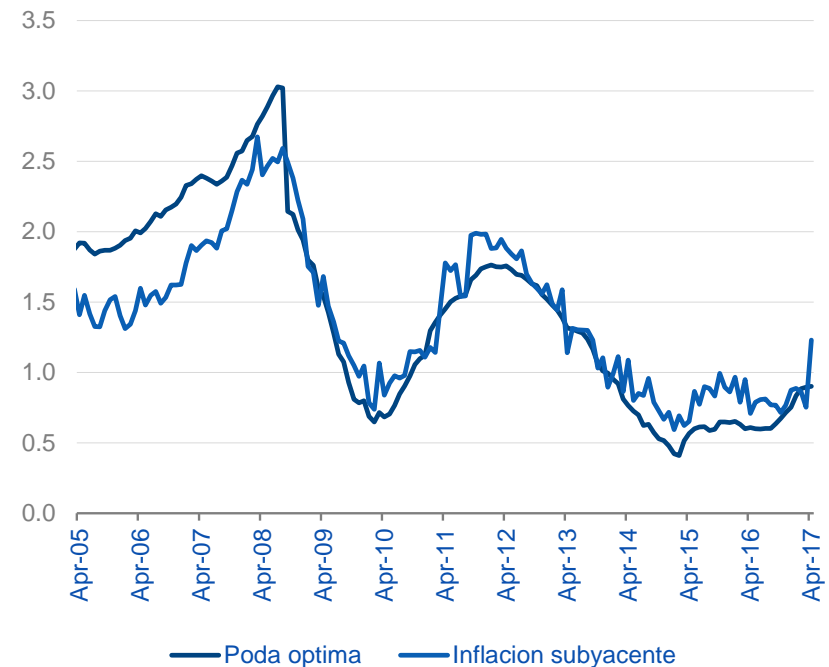
La inflación general y subyacente aumentó en abril por servicios, lo que refleja el cambio en el calendario de las vacaciones de Semana Santa

Inflación y contribución de componentes
(% a/a, pp.)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Inflación y media ajustada
(% a/a)

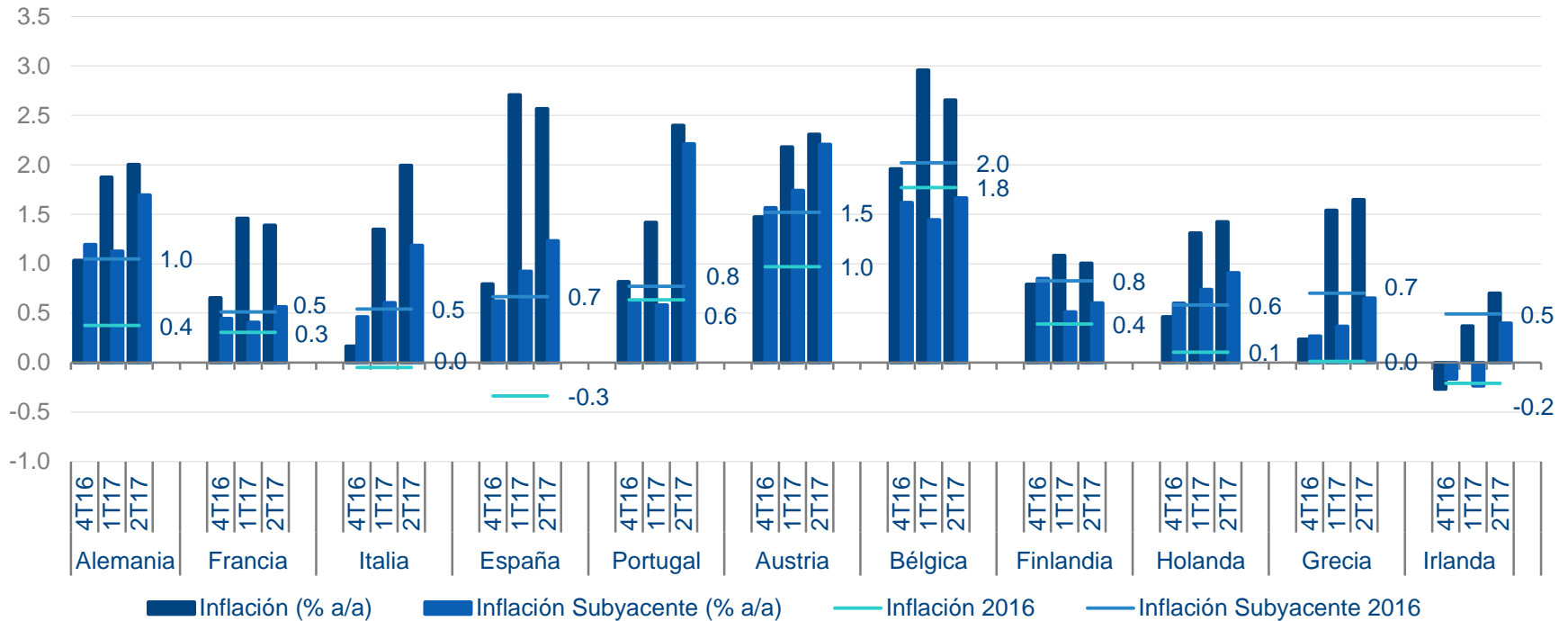


◆ **La inflación armonizada se acelera en abril 0,4 pp. hasta el 1.9% a/a** (marzo: 1,5% a/a), gracias a los mayores precios energía y servicios, **debido al efecto calendario de Semana Santa**

◆ En este contexto, **la inflación subyacente también se aceleró** hasta el 1,2% (desde el 0,7% a/a), pero es probable que vuelva a situarse en torno al 1% a/a en mayo

Aunque el aumento de la inflación subyacente sigue siendo moderado entre países

Inflación general y subyacente
(% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ Por país, la **inflación IPCA** de abril **aumentó en Alemania** (2,0% desde 1,5% a/a), **Italia** (2,0% desde 1,4% a/a) y **España** (2,6% desde 2,1% a/a), **se mantuvo estable en Francia** (1,4% a/a)

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Mayo de 2017.



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.