

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Septiembre 2017

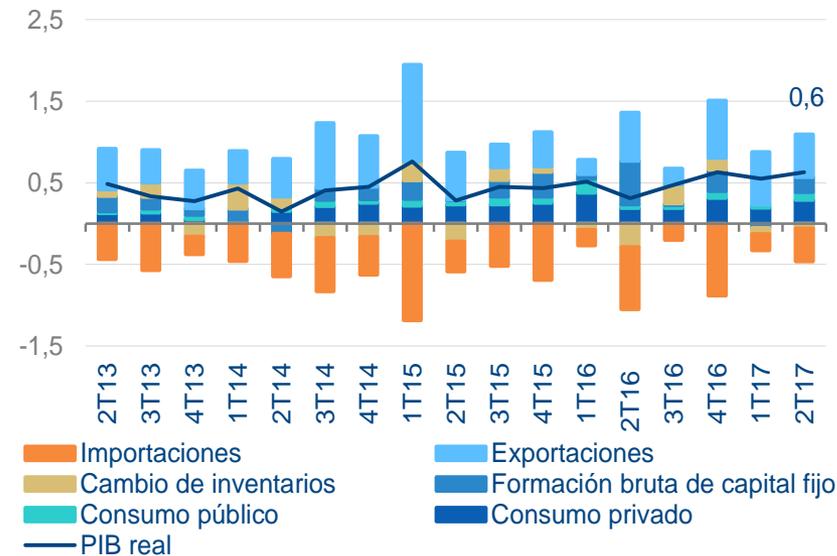


Eurozona: el crecimiento se estabilizaría en 3T sobre fuertes confianzas

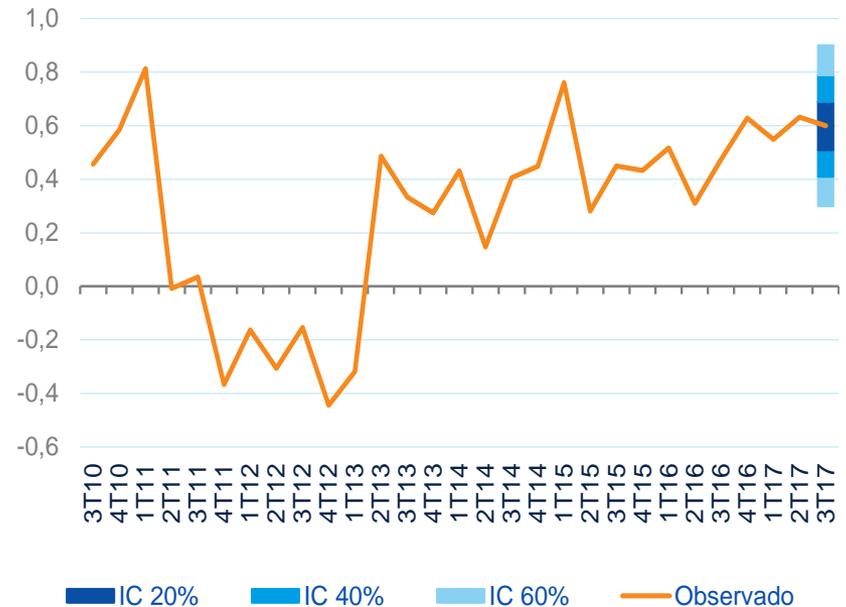
- ◆ **Tras la grata sorpresa en el crecimiento del PIB en 2T (0,6%), el panorama parece estabilizarse en 3T**, mientras que las cifras subyacentes continúan sugiriendo una sólida recuperación.
- ◆ Nuestro **modelo MICA-BBVA** para el crecimiento a corto plazo estima una variación del **PIB del 0,6% en el 3T17**, si bien **no podemos descartar una leve moderación dado los datos de actividad más débiles**. En general, el desempeño registrado en los trimestres centrales del año presenta un **sesgo al alza para las previsiones de crecimiento de este año (2%)**.
- ◆ **Los índices de confianza siguen siendo positivos en los principales países en el 3T17**, caracterizados por un menor optimismo en el sector servicios y una mejora de la confianza en el manufacturero.
- ◆ **Las ventas minoristas se moderaron en julio**, aunque las ganancias en términos de empleo y la alta confianza de los consumidores continuará apoyando el crecimiento del consumo privado a lo largo del trimestre.
- ◆ **En el 3T17 se aprecia una ralentización del comercio exterior**, que se añade al tímido incremento de la producción industrial en julio.
- ◆ **La inflación se aceleró en agosto** hasta el 1,5% a/a, **impulsada por los precios de la energía y los alimentos**, aunque la inflación subyacente permaneció estable (1,3% a/a) y contenida. **Se espera una menor inflación en los próximos meses** debido de la evolución de los precios de la energía.

Los datos de 3T sugieren una estabilización del crecimiento del PIB tras la leve sorpresa positiva en el trimestre anterior

PIB: Contribución por componentes
(% t/t, pp)



PIB y previsiones MICA
(% t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ El PIB se aceleró hasta el 0,6% t/t en 2T17. La demanda interna sigue estando detrás de la recuperación, fortaleciéndose apoyada en la inversión.

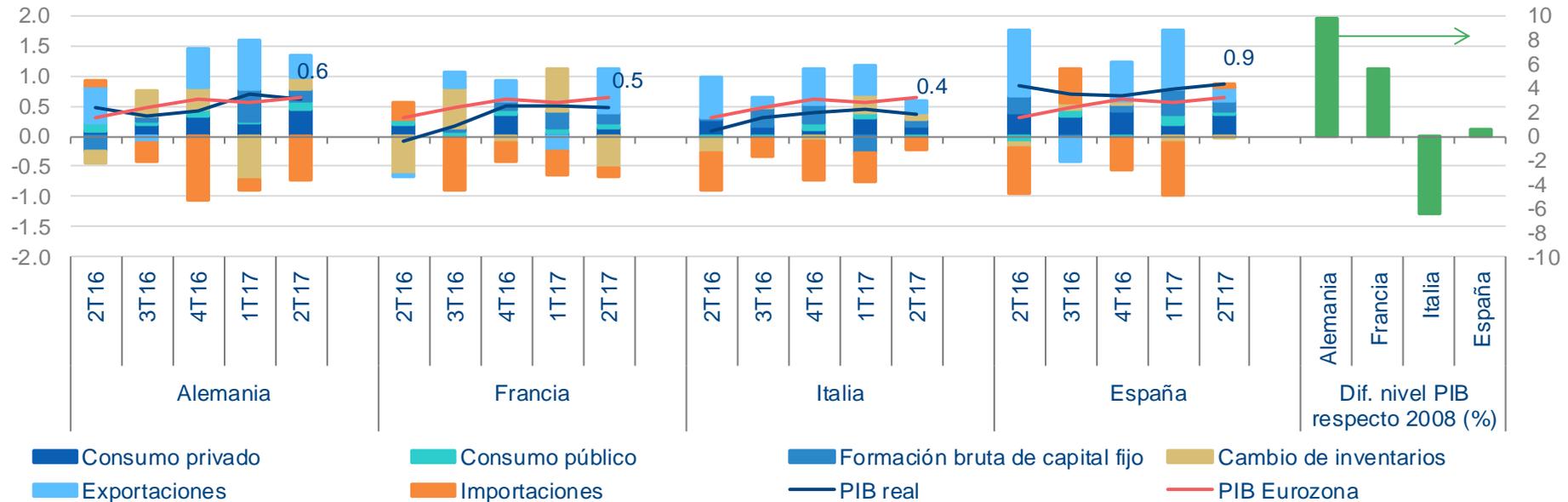
◆ En consecuencia, las importaciones se aceleraron más que las exportaciones, reduciéndose la contribución de la demanda externa.

◆ Nuestro modelo MICA-BBVA sugiere una estabilización del crecimiento del PIB en el 0,6% en el 3T17, aunque no se descarta cierta moderación.

El PIB permaneció estable en niveles decentes en 2T17 en Francia e Italia, mientras que Alemania registró una leve moderación hasta el 0,6%

PIB, contribución por componentes

(% t/t, pp)

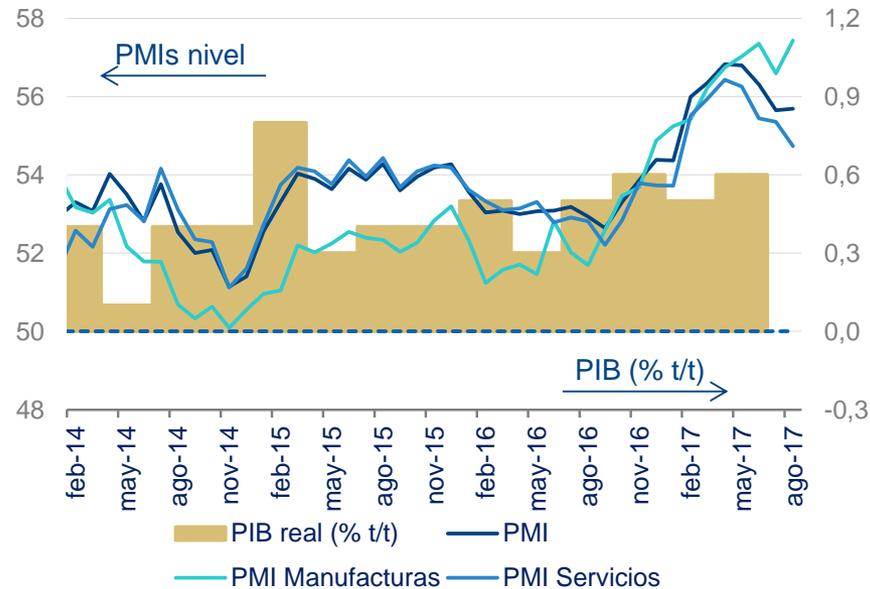


Fuente: Eurostat y BBVA Research

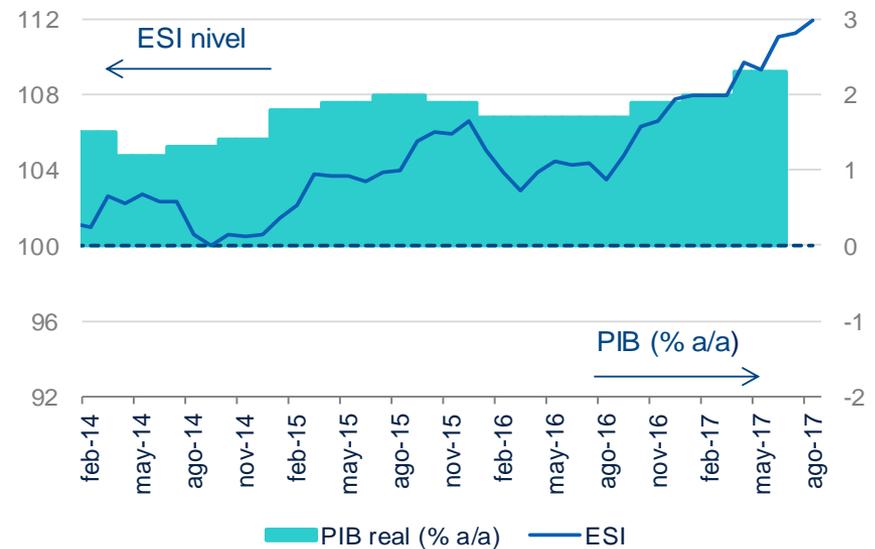
- ◆ En Francia, el PIB creció un 0,5% t/t en 2T17, impulsado por una fuerte contribución de las exportaciones netas.
- ◆ Por el contrario, la demanda interna fue el principal contribuyente en Alemania (+0,5 pp impulsado por el consumo) e Italia (+0,4 pp gracias a la inversión).
- ◆ El crecimiento de España continúa siendo superior al del resto de la región, situándose en un 0,9% t/t, aunque parece estar desacelerándose.

En general, los índices de confianza PMI permanecieron estables en agosto respaldados por un sector manufacturero boyante

PMI y PIB
(nivel, % t/t)



ESI y PIB
(nivel, % a/a)



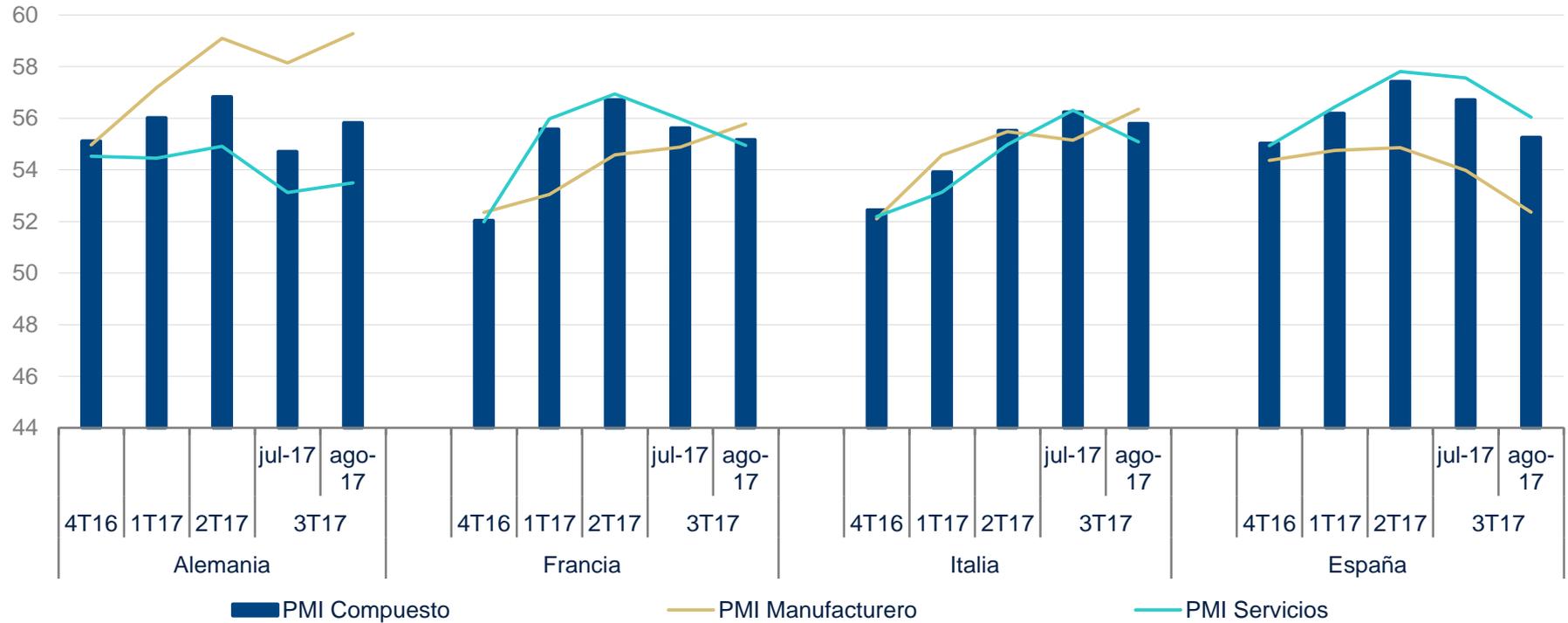
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ Los índices de confianza se mantuvieron estables en niveles elevados, pero ocultando cierta divergencia entre un sector manufacturero más sólido y un optimismo más moderado en los servicios.

◆ La confianza entre las empresas y los consumidores ha aumentado hasta alcanzar su nivel máximo desde antes de la crisis, de acuerdo con el Índice de Sentimiento Económico Europeo.

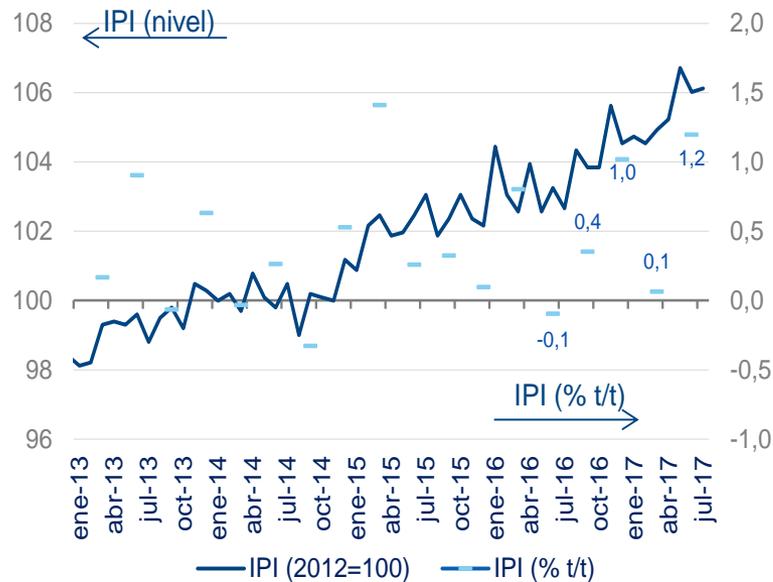
La confianza de los fabricantes mejoró en la mayoría de los principales países, pero el optimismo en servicios parece estar enfriándose

PMI (Nivel)



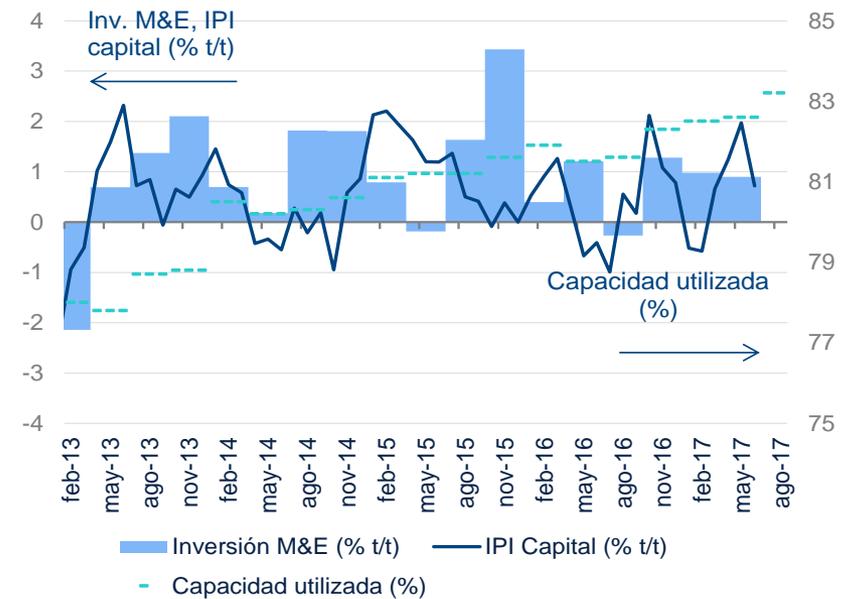
El moderado crecimiento de la producción industrial en julio a la zaga del optimismo de las encuestas de manufacturas

Producción industrial
(nivel, % t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

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



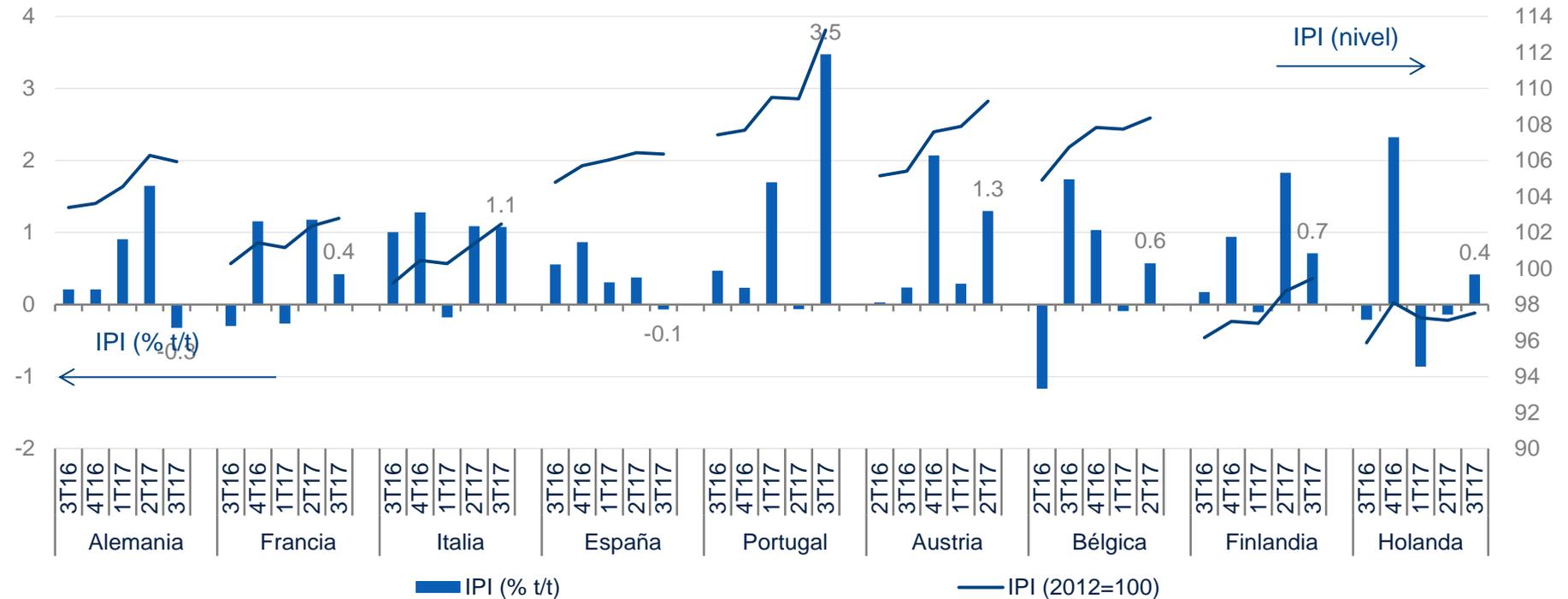
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ La producción industrial mejoró sólo marginalmente (+0,1% m/m) después de caer un 0,6% m/m en junio (+1,2% t/t)...

◆ ...pero el aumento de la producción de bienes duraderos y de capital, unido a mayor capacidad de utilización, presagian que el panorama seguirá siendo favorable en los próximos meses.

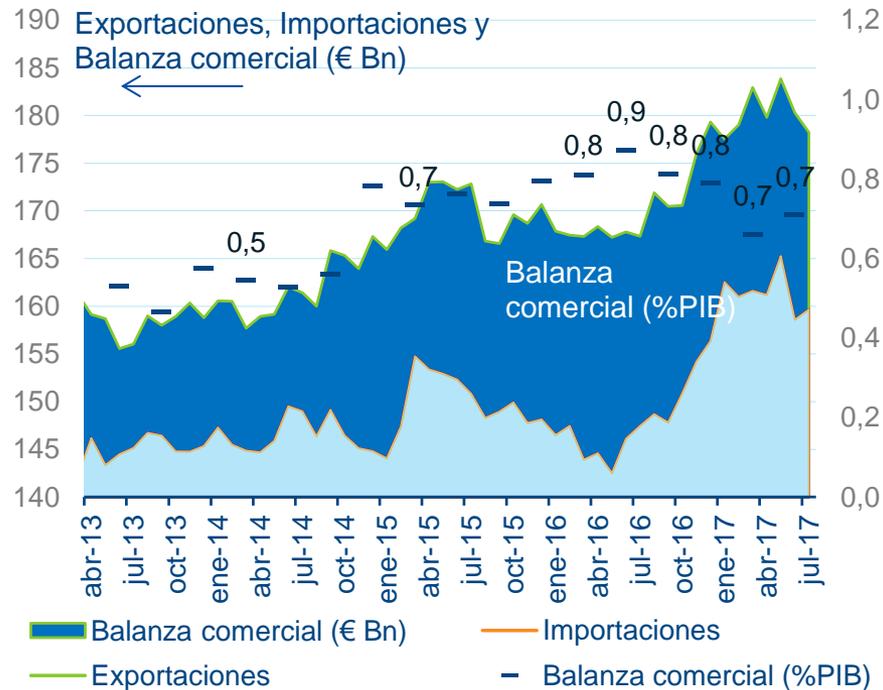
Con fuertes ganancias en Portugal e Italia y pérdidas en Alemania y España, el rendimiento de la PI fue mixto a comienzos de 3T

Producción industrial (% t/t, nivel)

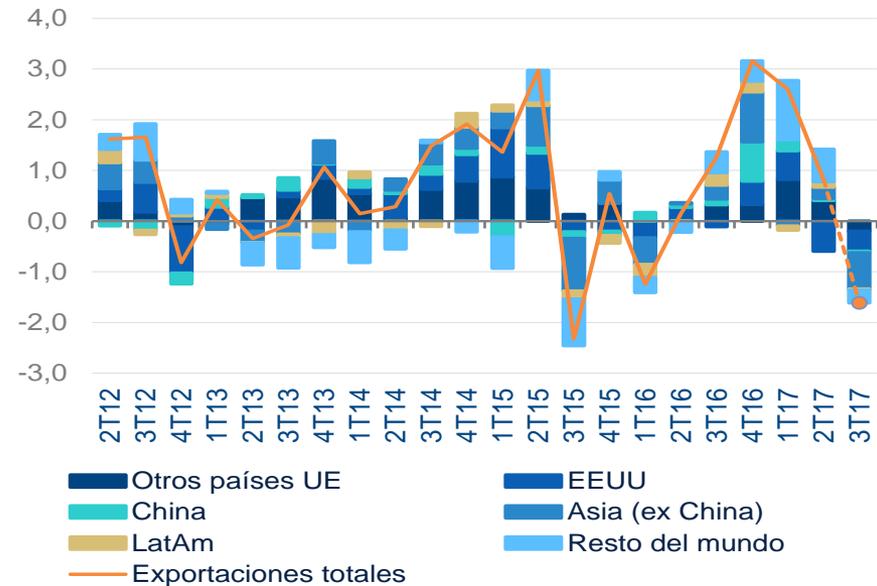


Los datos de comercio exterior se enfriaron en 3T, pero la solidez de las importaciones oculta la fortaleza de la demanda interna

Balanza comercial
(miles de millones de EUR, % PIB)



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

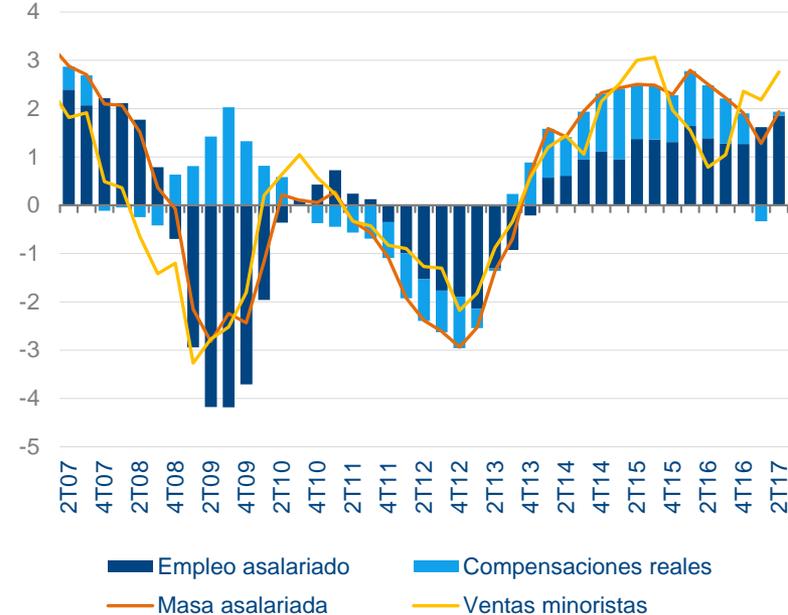


Las ventas minoristas se moderaron a comienzos del 3T17, mientras la confianza de los consumidores permaneció estable en niveles elevados

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



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



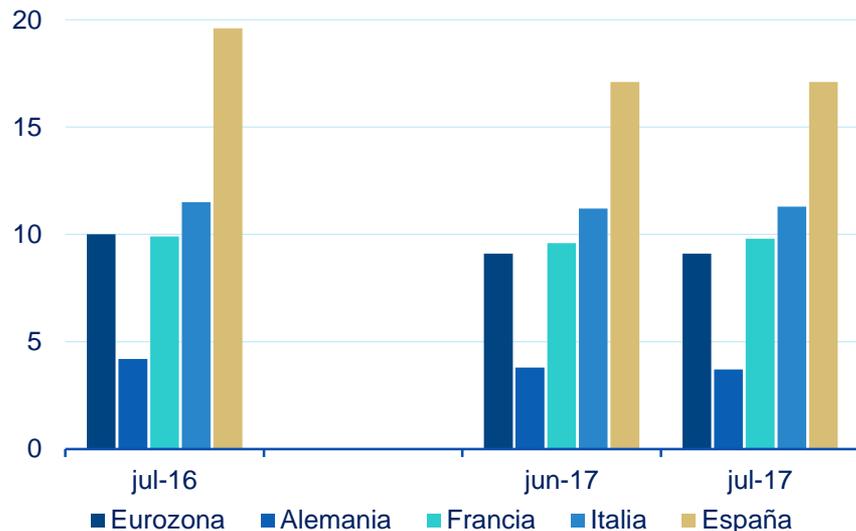
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ Las ventas al por menor registraron su primer descenso mensual del año en julio (-0,3% m/m) tras el fuerte aumento de junio (+0,6% m/m).

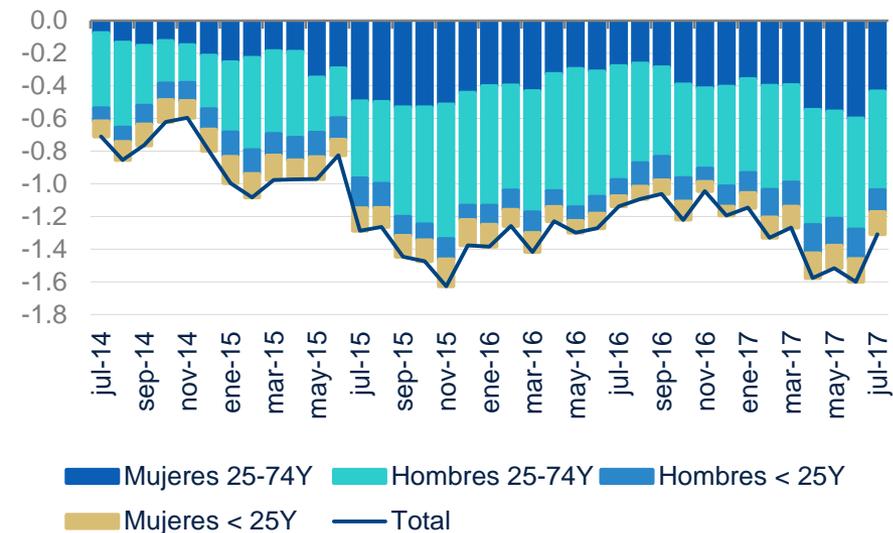
◆ No obstante, las cifras anuales siguen apuntando a que el consumo representa un importante motor de la recuperación económica gracias al aumento del empleo.

La tasa de desempleo se mantuvo estable en julio (9,1%)

Tasa de desempleo por país (%)



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



Fuente: Eurostat y BBVA Research

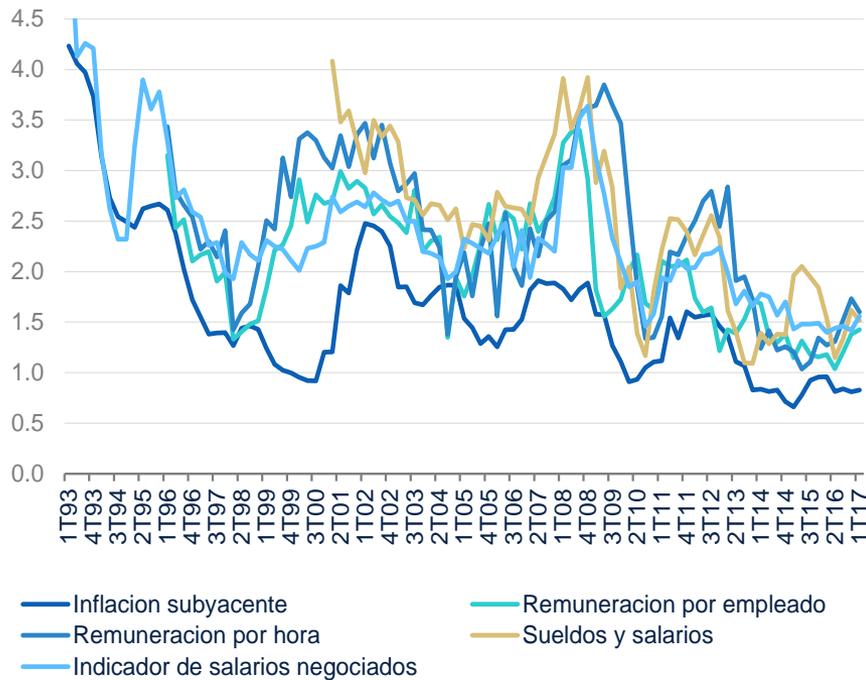
◆ **La tasa de desempleo se mantuvo estable en el 9,1% en julio**, mientras que la disminución anual de 0,9 pp se debe principalmente a España y, en menor medida, a Alemania.

◆ **La caída del desempleo se observa principalmente entre la población con experiencia.**

Pese al aumento registrado, el crecimiento anual de los salarios continúa contenido

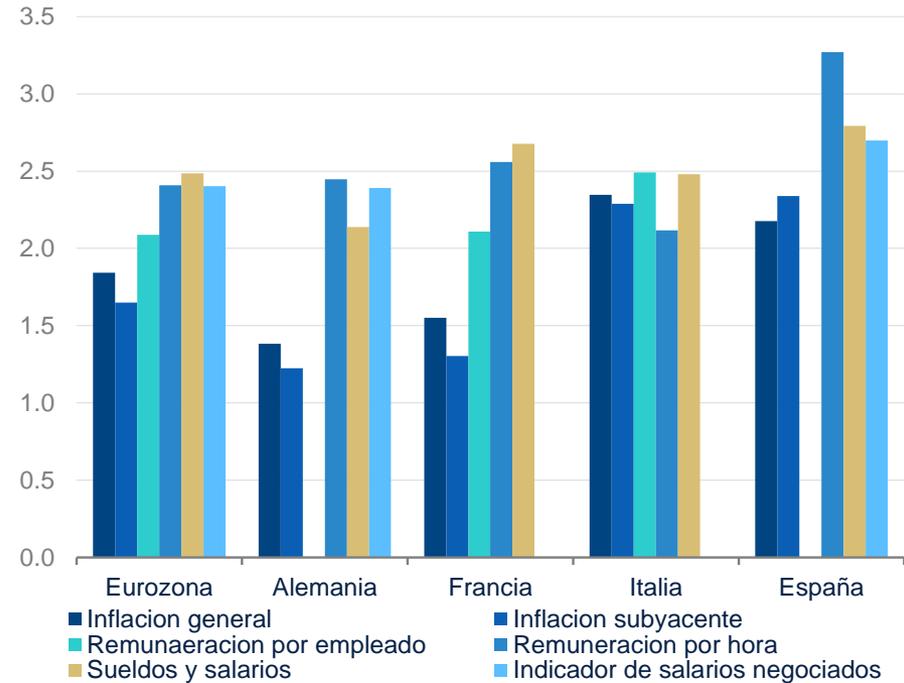
Eurozona: inflación del IPC y medidas salariales

(% a/a)



Crecimiento medio del IPC y de las medidas salariales*

(% a/a)

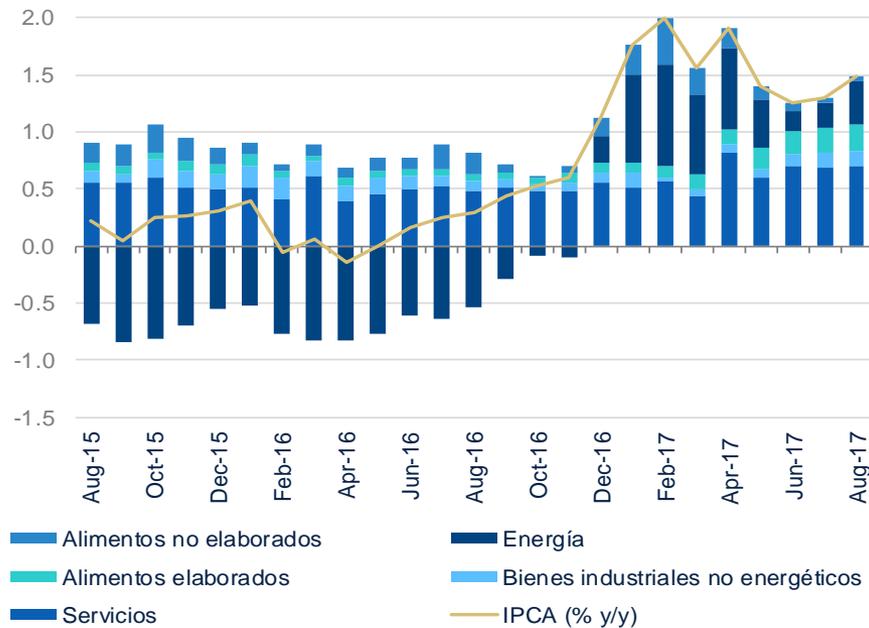


Fuente: Eurostat y BBVA Research

*Sobre la base de diferentes muestras individuales de datos trimestrales.

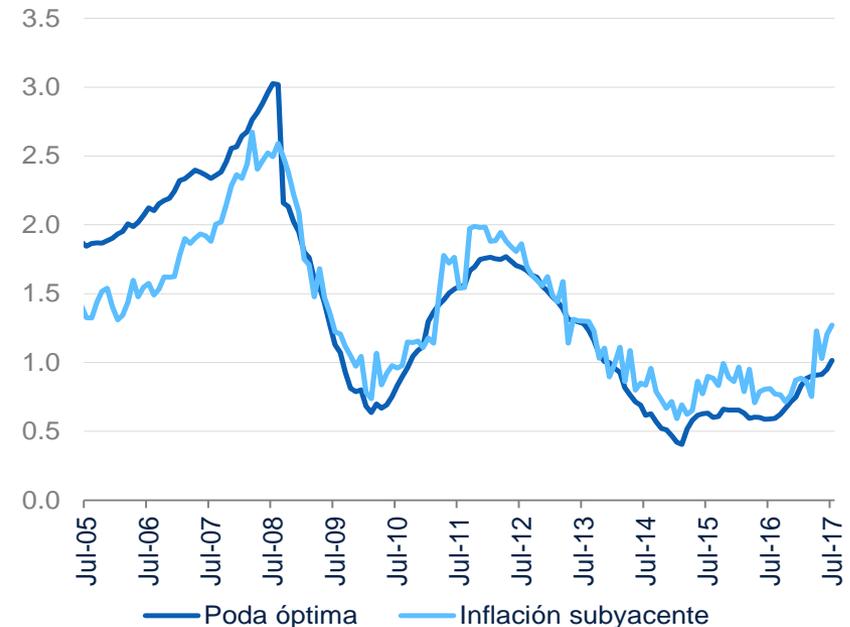
La inflación general se aceleró en agosto impulsada por los precios de la energía y los alimentos

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



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Inflación subyacente y poda óptima
(% a/a)

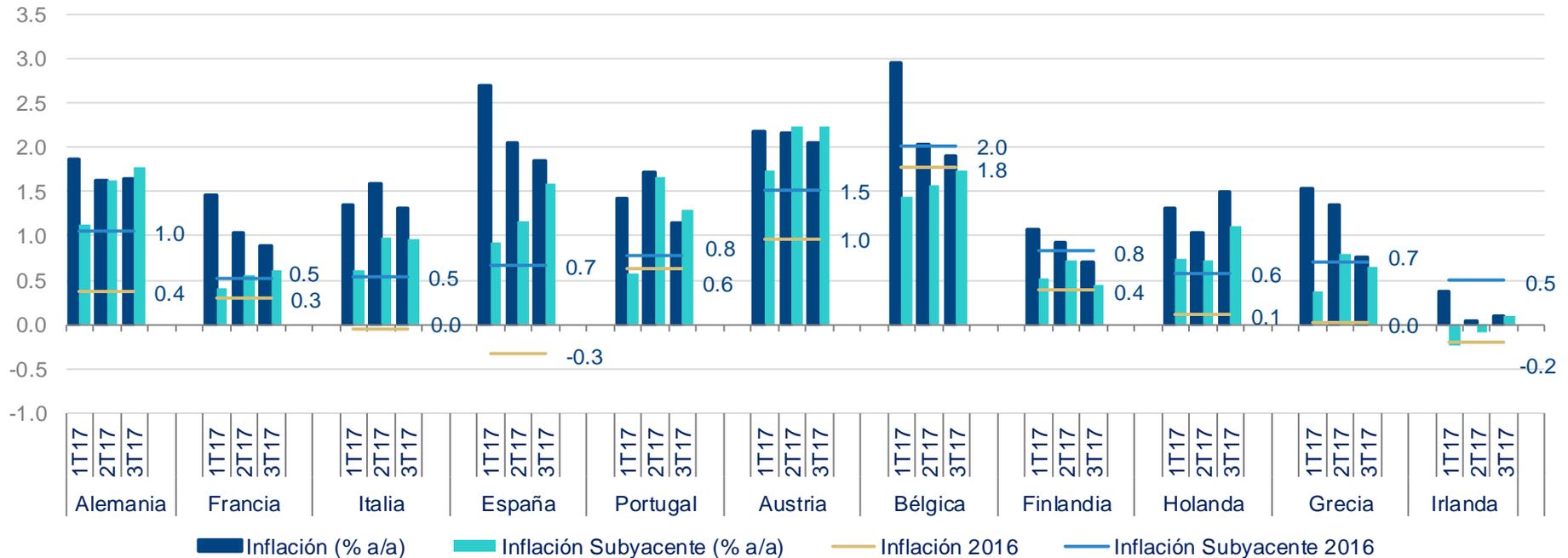


◆ El IPCA de la eurozona superó ligeramente las expectativas (+1,5% a/a) debido al aumento de los precios de la energía y a la estabilidad de los precios de los alimentos no elaborados. La inflación subyacente permaneció estable en el 1,3%

◆ Se espera una moderación de la inflación general en torno al 1% en los próximos meses debido a los precios de la energía, mientras que la inflación subyacente debería ir aumentando, aunque de manera muy gradual

Por países, las medidas de inflación subyacente siguió moderada en 3T pese al repunte de la inflación general en agosto

Inflación general y subyacente
(% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **El IPCA aumentó en agosto en los principales países: Alemania (1,8% tras 1,5% a/a), Francia (1,0% tras del 0,8% a/a), Italia (1,4% tras del 1,2% a/a) y España (2,0% tras 1,8% a/a)**

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Junio 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.