

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

Mayor crecimiento e inflación más moderada en 2017-18

Octubre 2017



Eurozona: Mayor crecimiento debido a una fuerte demanda interna, pero una inflación más moderada

- ◆ Nuestro **modelo MICA-BBVA** para el corto plazo estima un crecimiento del **PIB de aproximadamente 0,6% en el 3T17**, tras una leve revisión al alza en la cifra del 2T17 hasta el 0,7% trimestral.
- ◆ **Las confianzas se moderaron ligeramente en octubre y parecen estabilizarse.** El sector de servicios perdió todo el terreno recuperado en septiembre compensando la mejora en manufacturas.
- ◆ **Los datos de actividad mejoraron en agosto**, tras decepcionantes cifras en julio, **lo que sugiere que la recuperación del sector industrial y las exportaciones sigue su curso** respaldada por una fuerte demanda interna y global, mientras que el impacto del euro parece ser limitado hasta ahora. **Las ventas minoristas se suavizaron nuevamente en agosto**, lo que sugiere cierta moderación en el consumo, pero **el aumento del empleo y el ánimo positivo de los consumidores** continuarán apoyándolo.
- ◆ Elevamos **la previsión de crecimiento del PIB hasta el 2,2% en 2017 y 1,8% en 2018**, debido a cifras sólidas y el fortalecimiento de los factores domésticos, a pesar de una gran incertidumbre política.
- ◆ **Se espera que la inflación general disminuya hacia fines de año** impulsada por los efectos base negativos en los precios de la energía sumado a la apreciación del euro. Por su parte, **la inflación subyacente se mantendría estable hasta fin de año**, después de aumentar 0,5 p.p. desde finales de 2016, **manteniendo hacia adelante una tendencia al alza gradual.**
- ◆ Revisamos **levemente a la baja nuestras previsiones inflación** al 1,5% en 2017 y 1,2% en 2018, **pero manteniendo nuestras proyecciones para la inflación subyacente** (1,1% y 1,4%, respectivamente).

Situación económica:

Crecimiento sólido e inflación moderada en 2S17

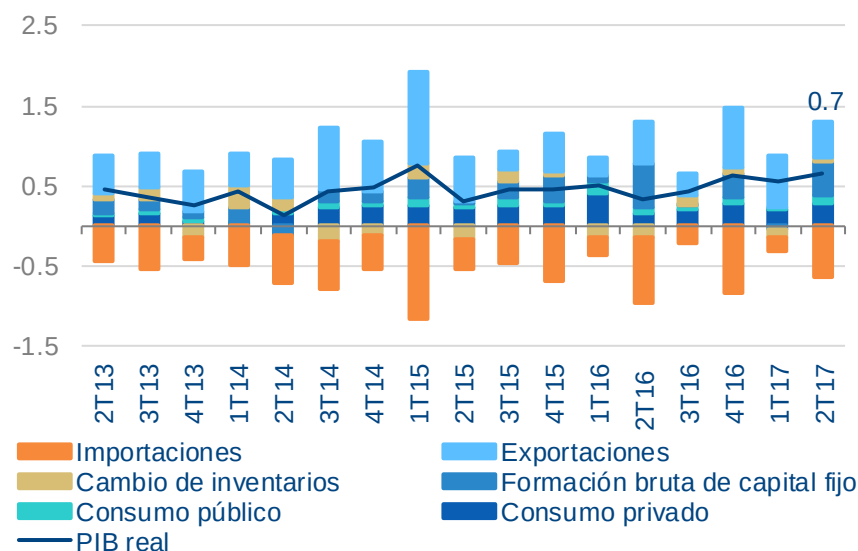
Octubre 2017



Las cifras recientes sugieren un crecimiento robusto y estable del PIB en el 3T17

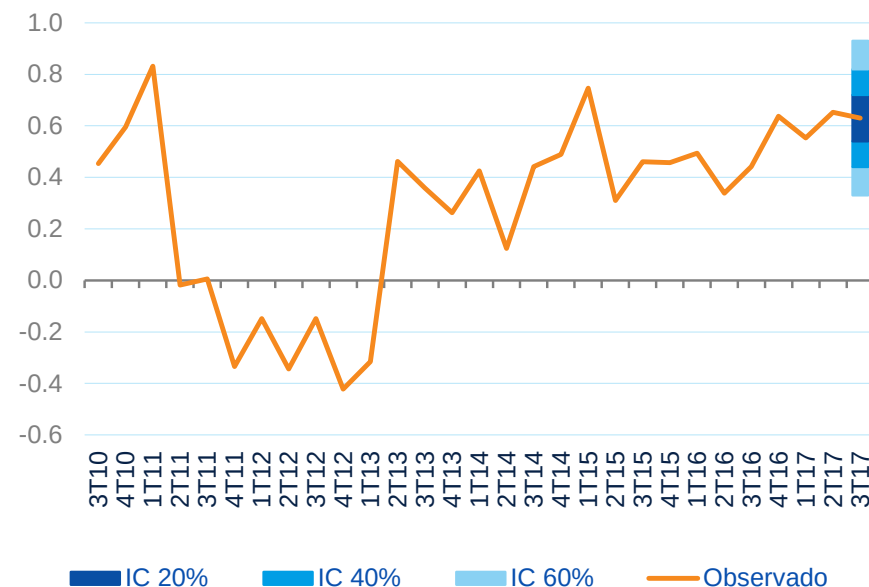
PIB, contribución por componentes

(% t/t, p.p.)



PIB y previsiones MICA

(% t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ El crecimiento del PIB se aceleró un 0,7% t/t en el 2T17. La demanda interna está detrás de la recuperación, respaldada por el fortalecimiento de la inversión

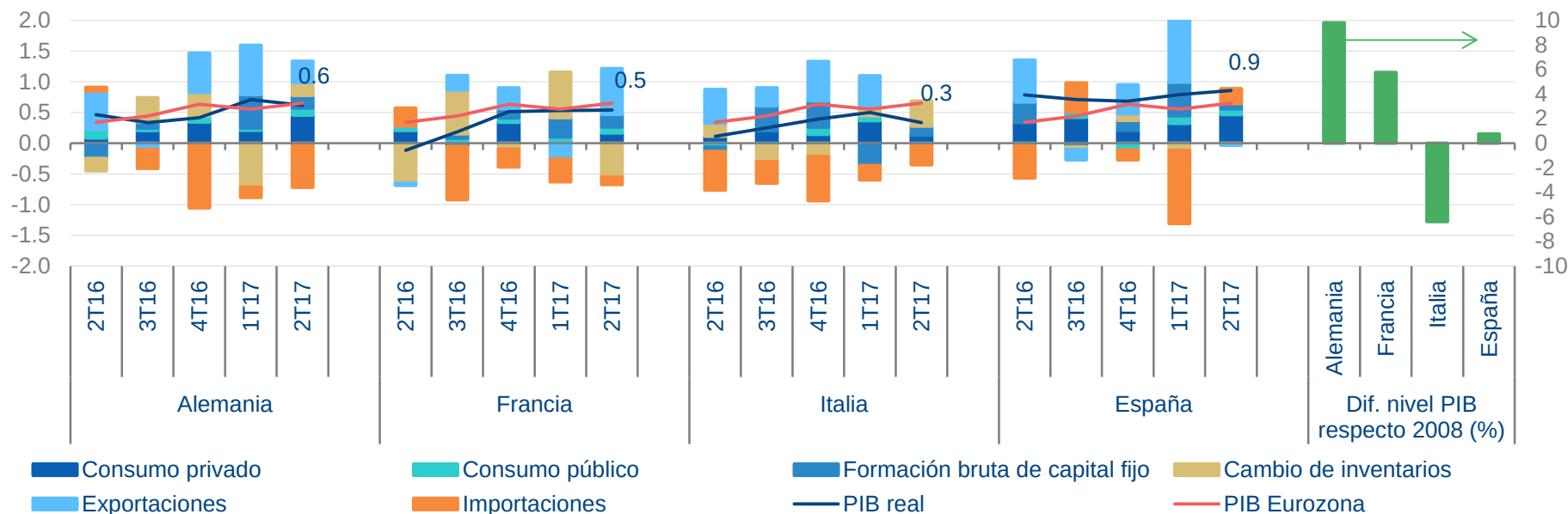
◆ En consecuencia, las importaciones se aceleraron más que las exportaciones, dando lugar a una contribución negativa de la demanda externa

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

El crecimiento en 2T17 permaneció estable en Francia e Italia, mientras que Alemania registró una ligera desaceleración hasta el 0,6%

PIB, contribución por componentes

(% t/t, p.p.)



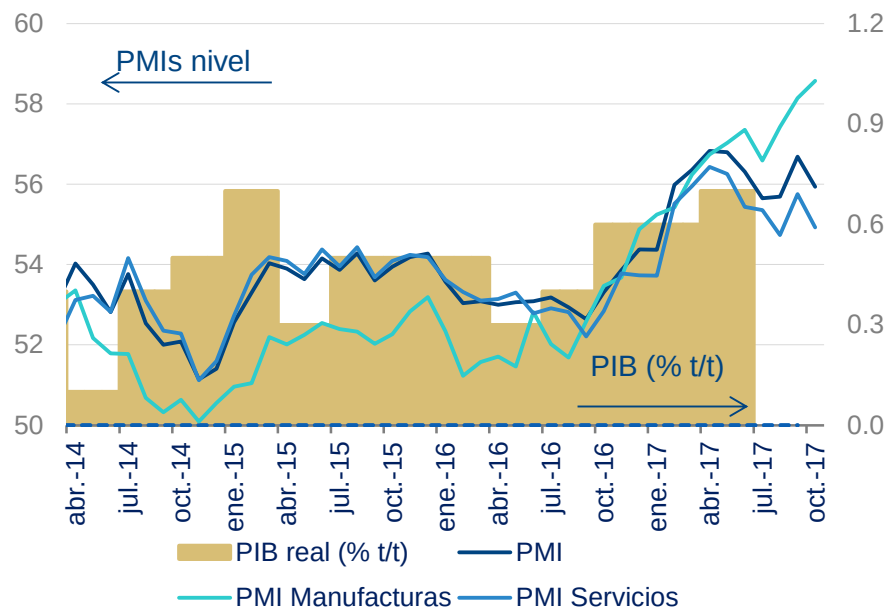
Fuente: Eurostat y BBVA Research

- En Francia, el PIB creció un 0,5% t/t en el 2T17 impulsado por una fuerte contribución neta de las exportaciones
- Por el contrario, la demanda interna fue el factor que más contribuyó en Alemania (impulsado por el consumo) e Italia (gracias a la inversión)
- El crecimiento de España continúa siendo superior al del resto de la región, situándose en el 0,9% t/t, aunque desacelerándose

Las cifras de confianza se moderaron ligeramente en octubre debido a un menor optimismo en los servicios

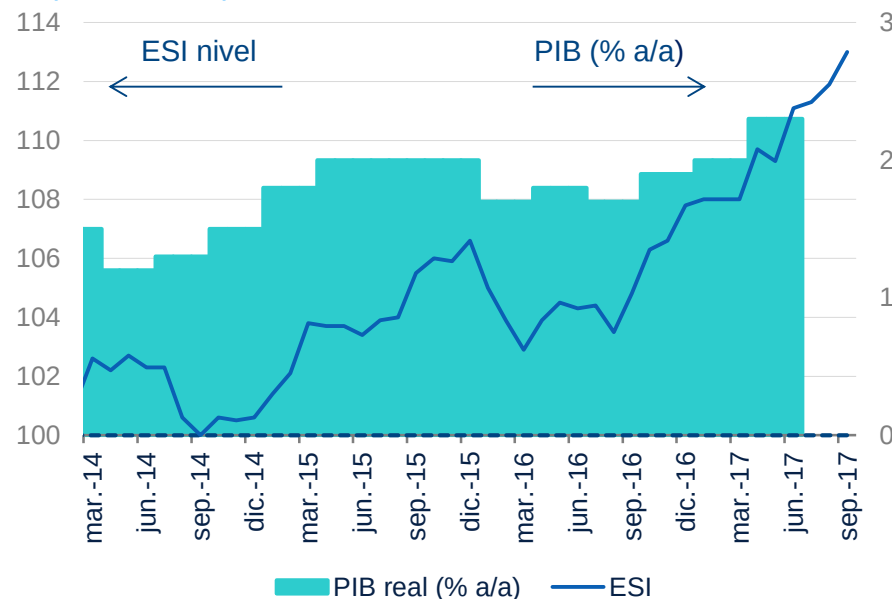
PMI y PIB

(nivel, % t/t)



ESI y PIB

(nivel, % a/a)

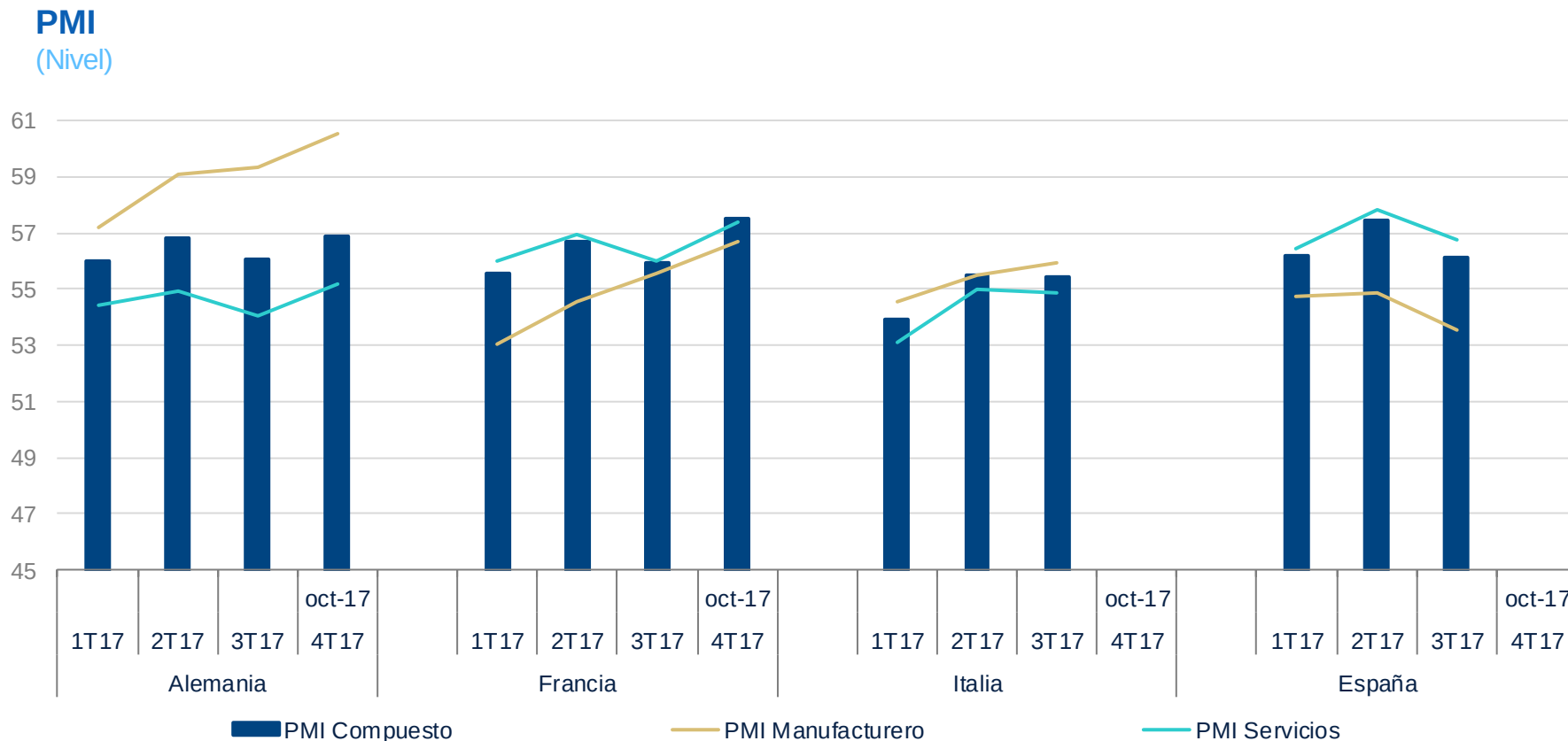


Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ En octubre, los niveles de confianza disminuyeron en el sector servicios, mientras que aumentaron nuevamente en manufacturas gracias a la fortaleza de nuevos pedidos, según los PMI

◆ La confianza de 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 (ESI)

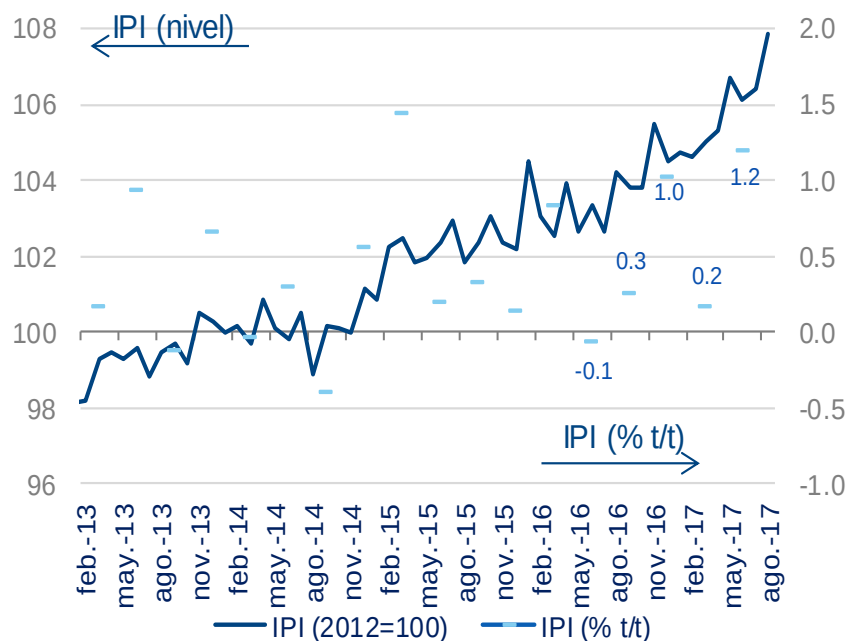
PMI: Francia sorprendió al alza en octubre, mientras que Alemania no alcanza las expectativas pero con claras ganancias al inicio del 4T17



La producción industrial aumentó en agosto, más en línea con las encuestas de confianzas, y sugiere que la recuperación está en marcha

Producción industrial

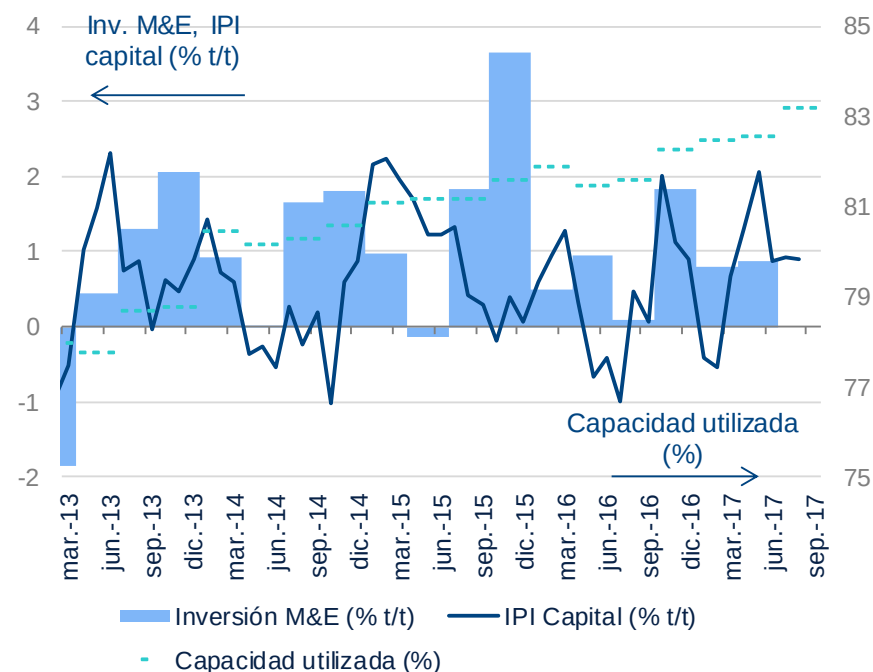
(nivel, % t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

PI en bienes de capital, inversión en maquinaria y equipo y capacidad utilizada

(% t/t, %)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

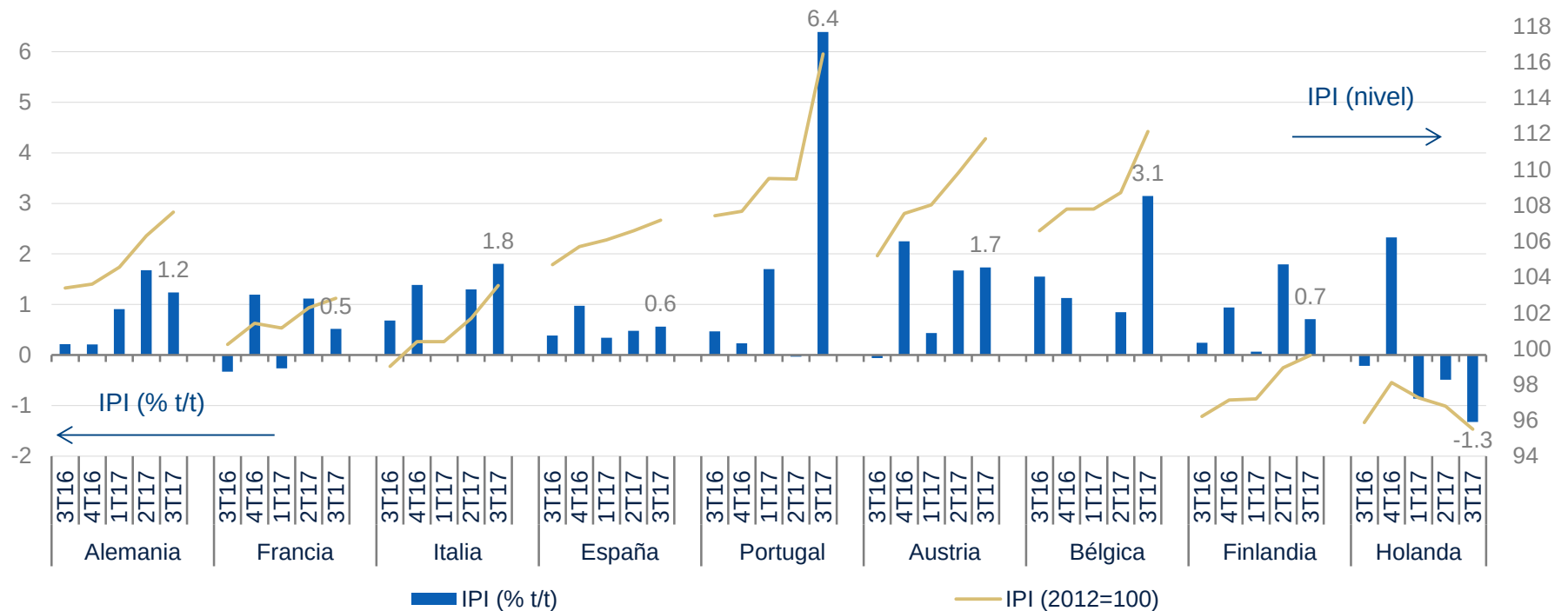
◆ La producción industrial mejoró fuertemente (+1,4% m/m) después de una cifra decepcionante en julio

◆ El aumento de la producción de bienes duraderos y de capital, unido a una elevada utilización de la capacidad, anticipan que el panorama seguirá siendo favorable en los próximos meses

El crecimiento de la producción industrial se observó en la mayoría de los países durante el 3T17

Producción industrial

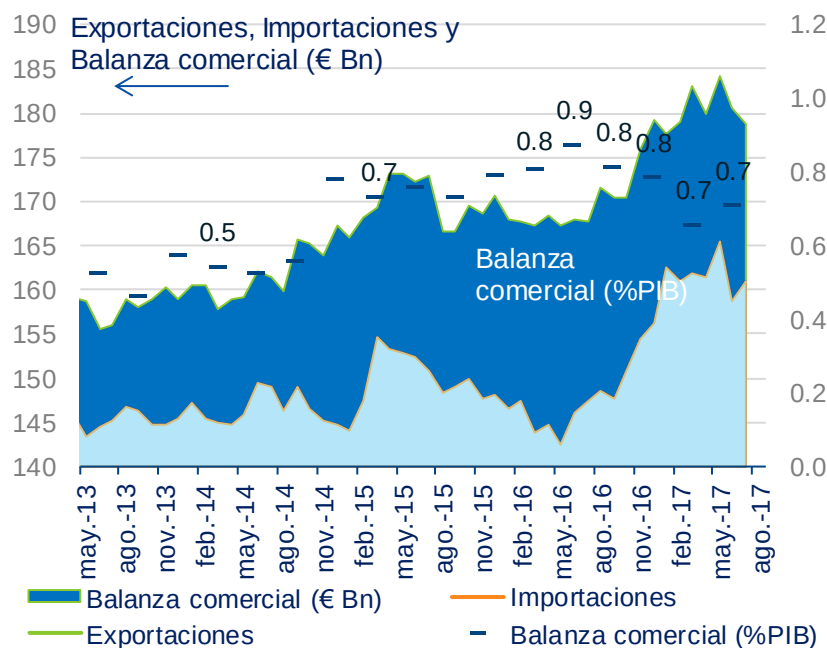
(% t/t, nivel)



Las cifras del comercio exterior mejoraron en agosto, pero aún sugieren cierta moderación para el 3T17

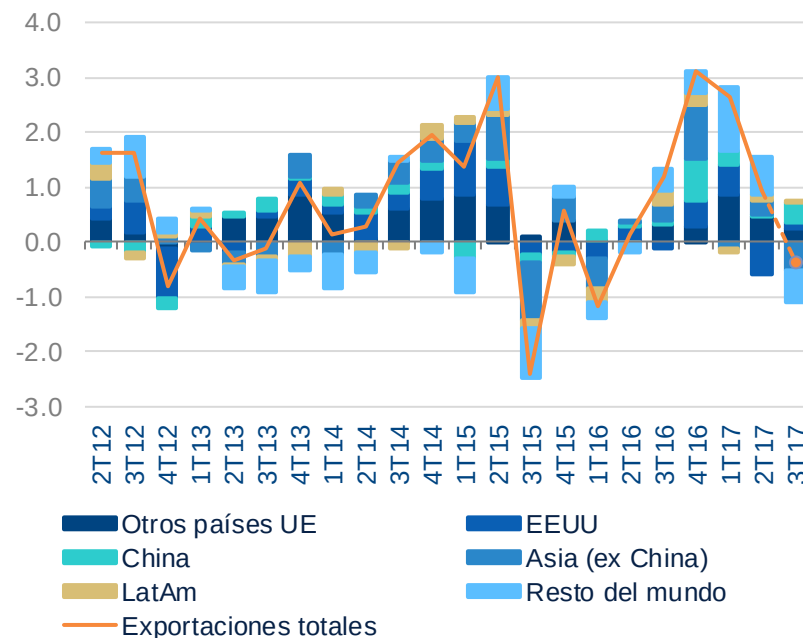
Balanza comercial

(miles de millones de EUR, % PIB)



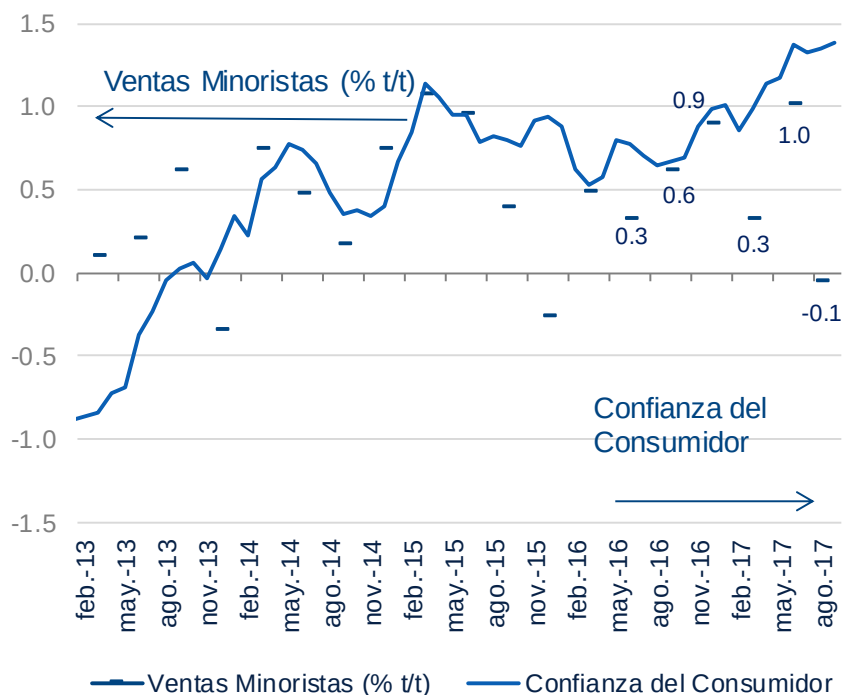
Contribución de las exportaciones por destino

(% t/t, p.p.)

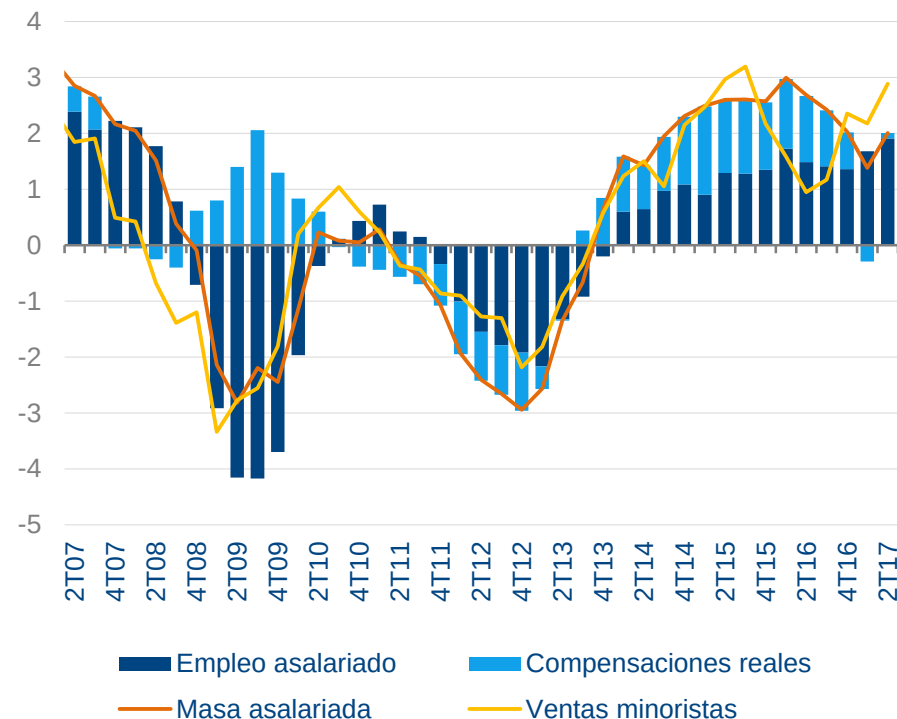


Las ventas minoristas continúan moderándose en el 3T17, mientras que la confianza del consumidor se mantuvo estable

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



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



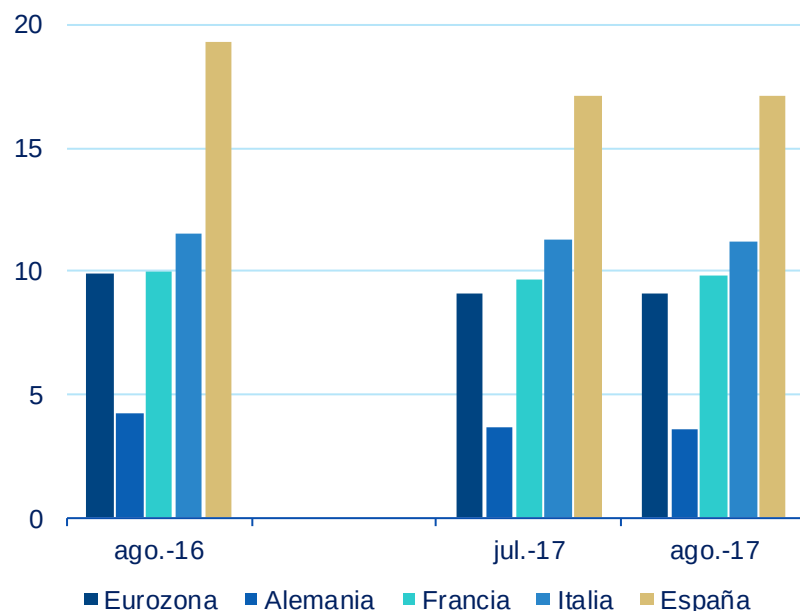
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ Las ventas minoristas cayeron aún más en agosto (-0.5% m/m) y mostraron su segundo retroceso mensual consecutivo (-0.3% m/m en julio)

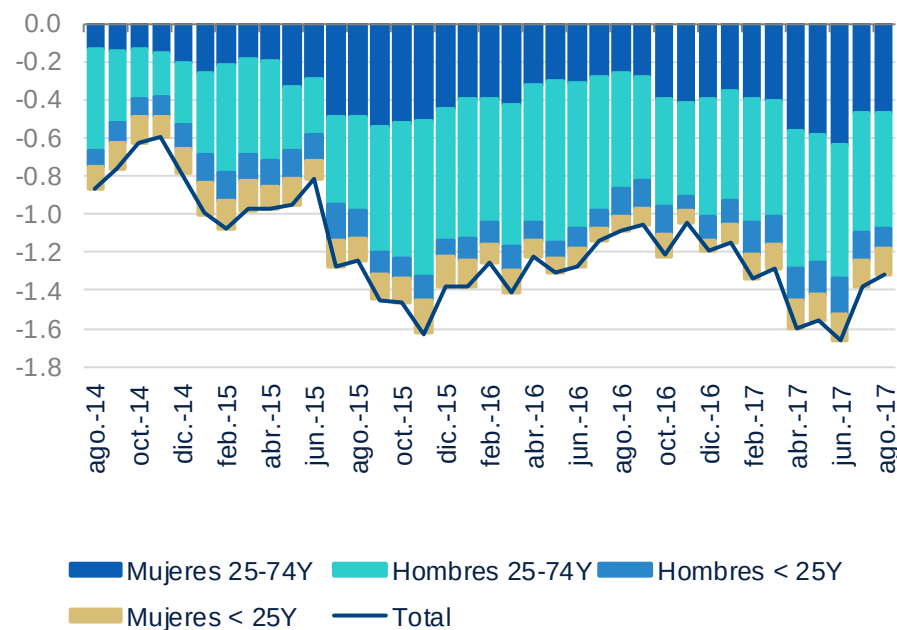
◆ El crecimiento del consumo sigue impulsado por el aumento del empleo y la baja inflación

La tasa de desempleo se mantuvo estable en agosto, pero oculta las continuas mejoras del mercado laboral

Tasa de desempleo por país
(%)



Cambio anual en desempleados por género y edad
(millones)



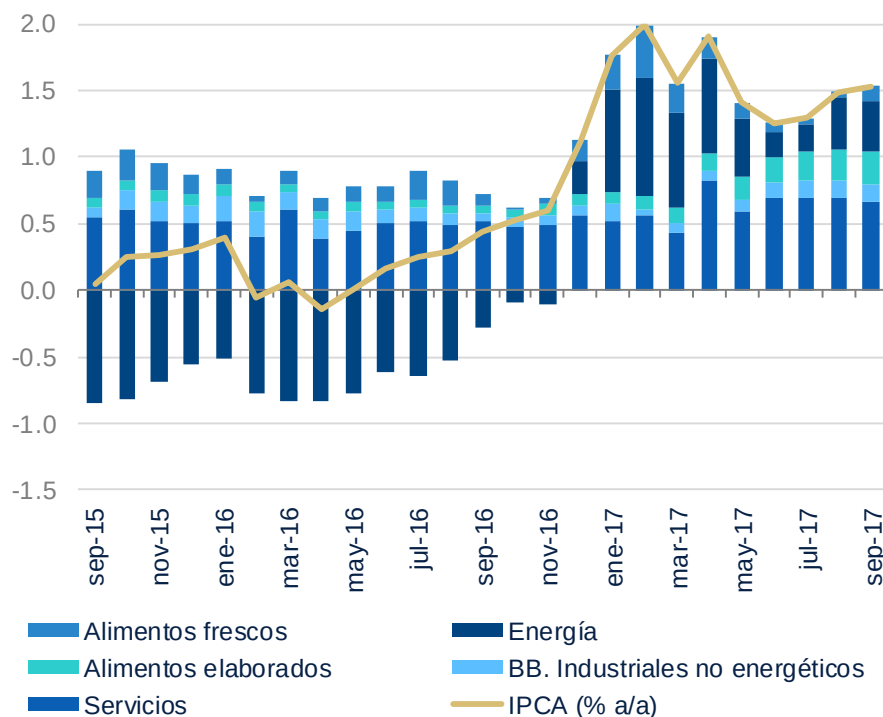
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **La tasa de desempleo se mantuvo estable en el 9,1% en agosto**, mientras que la disminución anual del 0,8 p.p. se debe principalmente a España y, en menor medida, a Alemania

◆ **Continúa la caída en los desempleados y se observa principalmente entre la población con mayor experiencia**

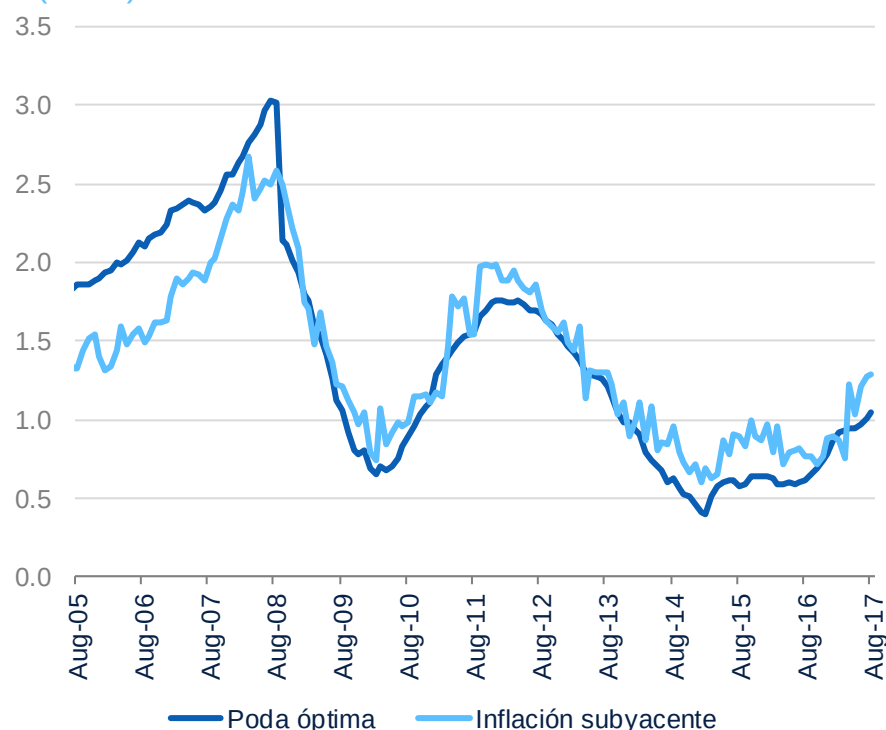
Tanto la inflación general como la subyacente se mantuvieron estables en septiembre

Inflación y contribución por componentes
(% a/a, p.p.)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Inflación subyacente y poda óptima
(% a/a)



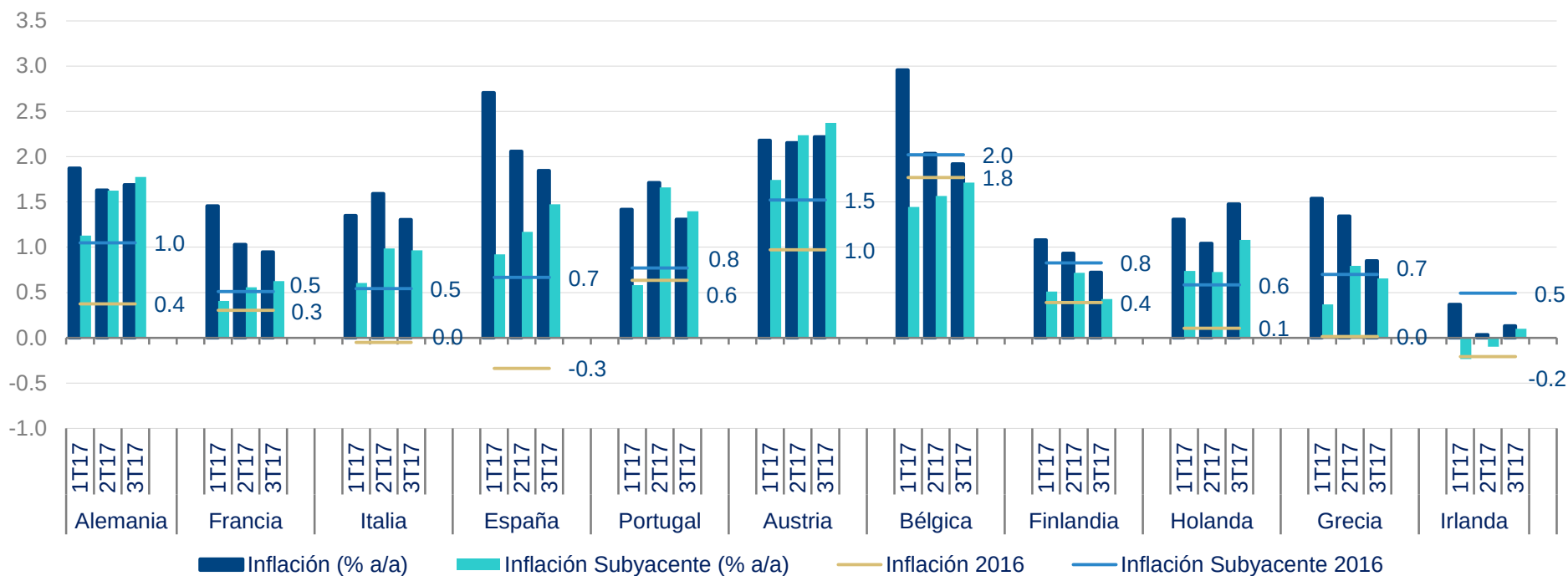
◆ Más allá de la volatilidad de algunos componentes en los meses previos, tanto la inflación subyacente (1,3% a/a) como la inflación general (1,5% a/a) se mantuvieron sin cambios en septiembre

◆ Esperamos que la **inflación general se modere en torno al 1%** en los próximos meses debido a los precios de la energía, **mientras que la subyacente debería ir aumentando, aunque de manera gradual**

Las medidas de inflación siguen siendo moderadas en todos los países durante septiembre

Inflación general y subyacente

(% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

- ◆ **El IPCA de septiembre mostró señales mixtas en los distintos países:** aumento en **Francia** (1,1% tras el 1,0% a/a), estable en **Alemania** (en 1,8% a/a), mientras que disminuyó en **Italia** (1,3% tras el 1,4% a/a) y **España** (1,8% tras el 2,0% a/a). **Esto también se reflejó en las medidas subyacentes:** sin cambios en Alemania y Francia, pero disminuyendo en 0,1pp a 1% a/a en Italia y en 0,4pp a 1,2% en España

Previsiones actualizadas:

Mayor crecimiento debido a una fuerte demanda interna, pero una inflación más moderada

Octubre 2017



Impulsores del crecimiento en la Eurozona

Crecimiento mundial sólido y constante

El sólido comercio mundial continúa respaldando la recuperación en EZ



Solidez del consumo y de la inversión

Beneficios derivados de la fuerte confianza, mejoras en el mercado laboral y las condiciones financieras



Política monetaria favorable

Una salida más gradual del BCE y una postura fiscal ligeramente expansiva



Euro más apreciado

Efecto limitado hasta el momento, pero podría pesar sobre las exportaciones e impulsar la inflación ligeramente hacia abajo

Ajuste de desequilibrios en curso

Tanto el sector público como el privado, con heterogeneidad entre países

Elevada incertidumbre política

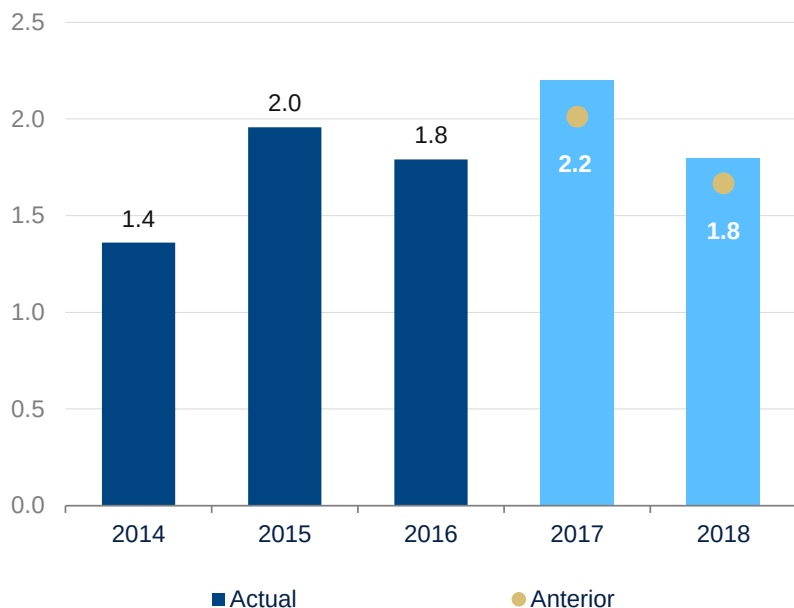
Brexit, populismo en Italia, España, una Alemania menos proeuropea



Eurozona: mayor crecimiento gracias a la fortaleza de la demanda interna

Crecimiento del PIB y previsión

(%)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Principales indicadores macroeconómicos

(% a/a, % PIB)

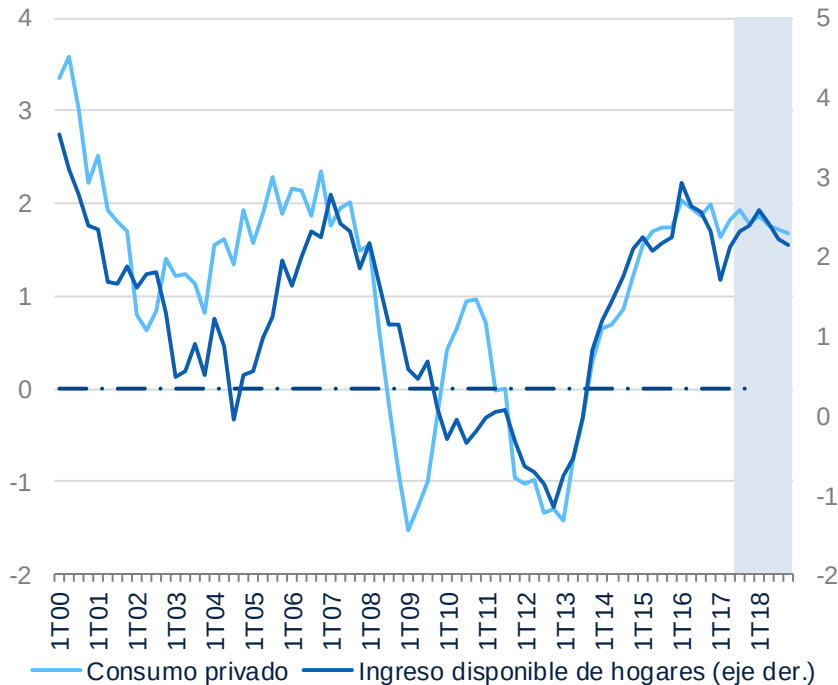
	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)
PIB real	2,0	1,8	2,2	1,8
Consumo privado	1,8	2,0	1,8	1,7
Consumo público	1,3	1,7	1,3	1,3
Inversión	3,0	4,5	4,0	3,7
Demanda interna (en p.p.)	1,9	2,3	2,1	2,0
Exportaciones	6,1	3,3	4,7	2,9
Importaciones	6,5	4,7	4,7	3,5
Exportaciones netas (en p.p.)	0,1	-0,5	0,2	-0,2
Balanza por cuenta corriente (% PIB)	3,2	3,3	3,2	3,0
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1
IPCA (media % a/a)	0,0	0,2	1,5	1,2

- ◆ **Mayor consumo e inversión**, mientras que la apreciación del euro parece ser limitada
- ◆ Inflación más baja debido a un euro más fuerte, aunque se espera que la subyacente **aumente gradualmente**

- ◆ Se espera que los **vientos favorables amainen** en los próximos trimestres (mayor precio del petróleo, apreciación del euro, estabilidad del crecimiento mundial), **respaldando nuestra previsión de leve moderación del crecimiento el próximo año**

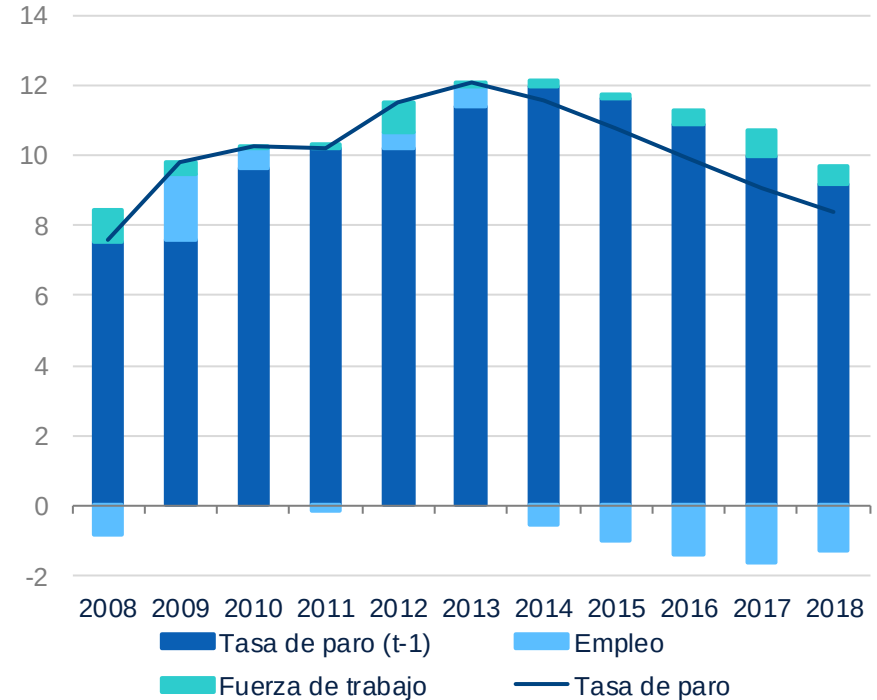
Consumo más resistente en 2017-18

Eurozona: consumo privado e ingreso disponible real (% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Eurozona: tasa de desempleo y contribuciones (% p.p.)

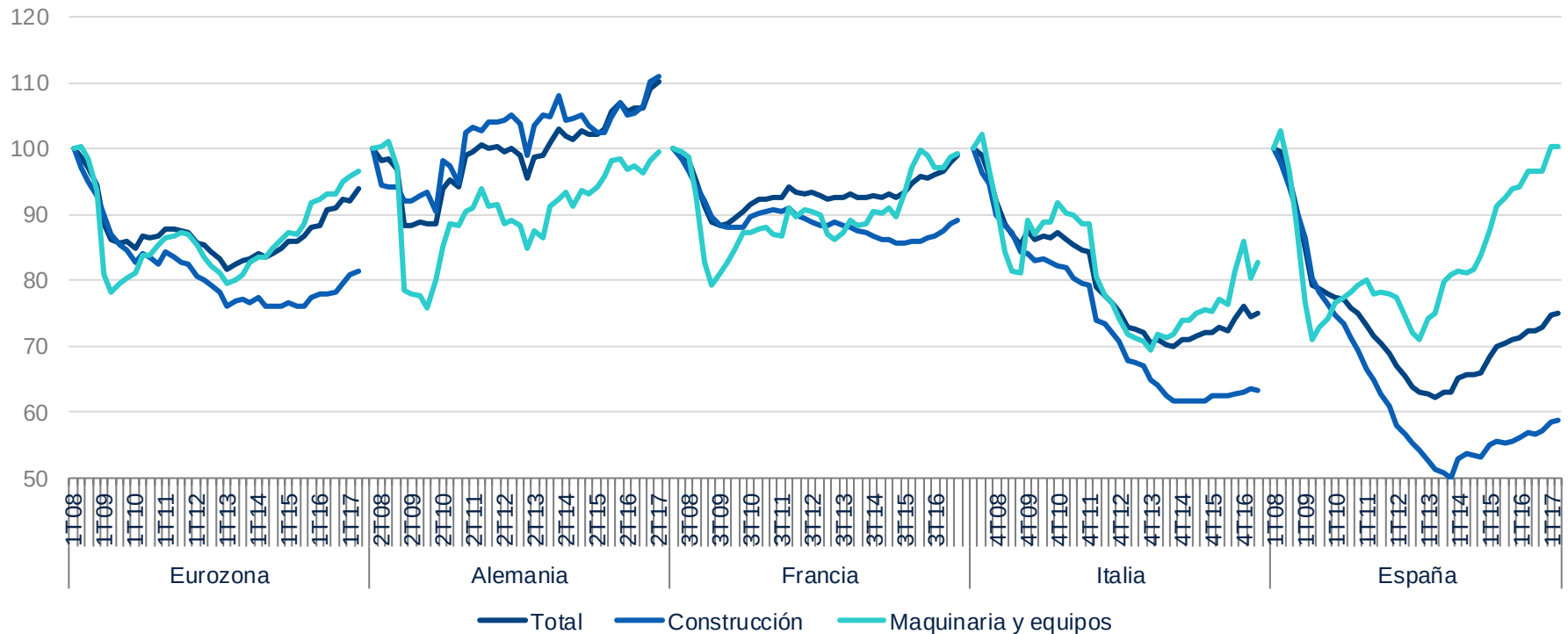


◆ A pesar del crecimiento salarial aún moderado, la bajada de los precios...

◆ ...se suma al mejor desempeño del mercado laboral

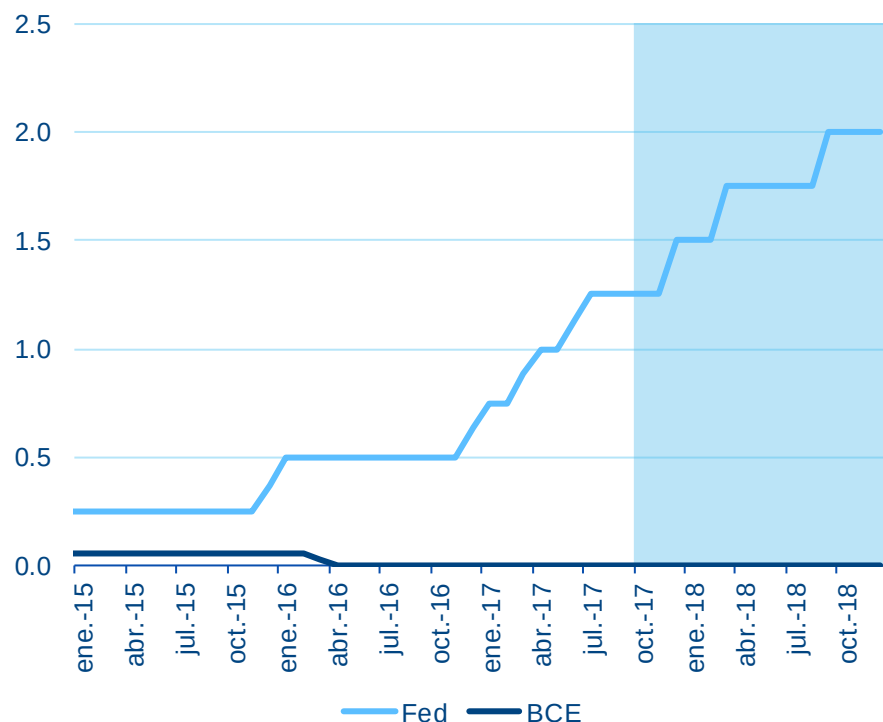
La recuperación de la inversión es generalizada: fuerte tendencia al alza en equipamiento y construcción tras fin del ajuste

Eurozona: inversión por país (1T18 = 100)



Una estrategia de salida más gradual del BCE: tapering en 2018, pero sin alzas en tipos de referencia hasta mediados de 2019

Tipos de referencia de la FED y el BCE (p.b.)



- El BCE no tiene prisa y se espera una normalización **ordenada y prudente**. El plan de reducción (tapering) se dio a conocer en la reunión de octubre. Elementos clave:
 - Mantener suficiente flexibilidad** para responder a los desarrollos económicos, principalmente la inflación subyacente
 - Se espera que la recalibración del QE dé prioridad a una prórroga más larga** (hasta septiembre 2018) con una mayor reducción en el ritmo mensual de compras de activos (de 60 mil millones EUR a 20-25 mil millones) con el fin de anclar las expectativas de tipos de interés
 - Reforzar el forward guidance** (tipo de interés en el nivel actual hasta "más allá" de las compras).
- En general, la **disminución del QE comenzará en enero de 2018 y se extenderá al menos hasta el 3T18**. Ahora esperamos la primera **subida del tipo de referencia en junio de 2019**

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

Mayor crecimiento e inflación más moderada en 2017-18

Octubre 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.