

The logo for BBVA Research, featuring the letters '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

Febrero 2018

Eurozona: El crecimiento continua sólido en 1T18 pero la confianza modera máximos de 2017

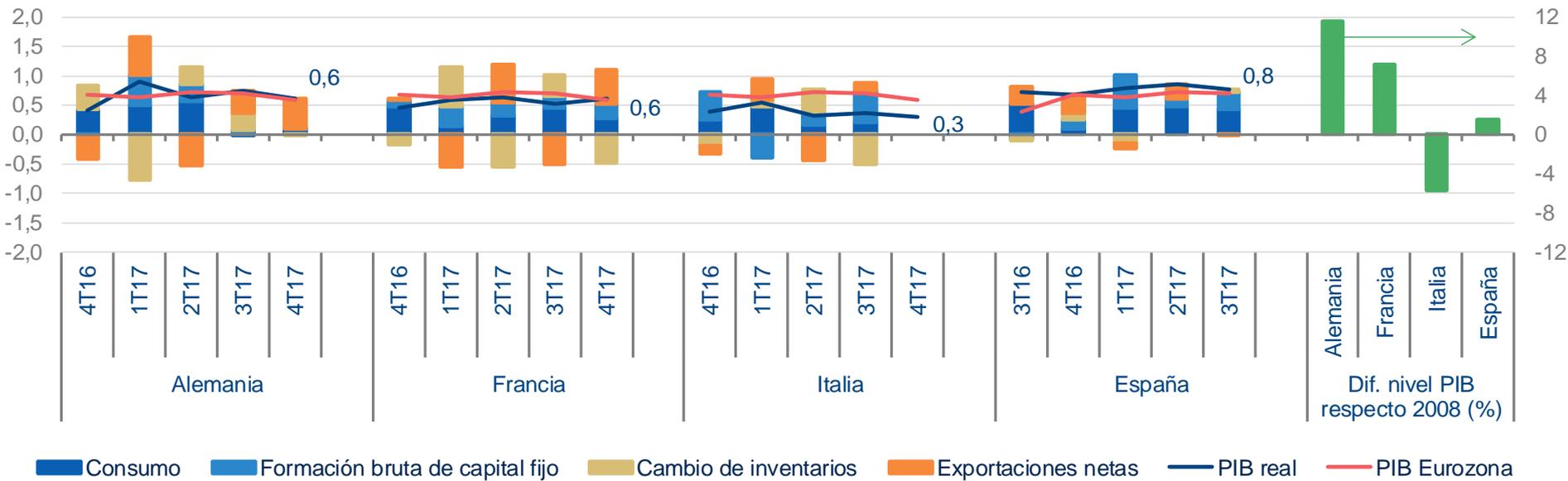
- ◆ **Leve moderación del PIB en 4T17** tras revisión al alza en trimestres previos. Los datos disponibles apuntan a una **ralentización de la demanda doméstica, pero compensada por aumento de exportaciones netas**. El PIB aumentó un **2,5% en 2017**, por encima del potencial por tercer año consecutivo.
- ◆ El **modelo MICA-BBVA** estima una ligera aceleración del PIB hasta el **0,6/0,7% t/t en 1T18**. Continuamos esperando cierta moderación en los próximos trimestres, aunque con un crecimiento todavía robusto del 2,2% en 2018.
- ◆ **Los datos de actividad mejoraron a final de año**, apoyados por fundamentales sólidos y un crecimiento mundial robusto. Las exportaciones aumentaron a buen ritmo a pesar de la ligera caída de nuevos pedidos y apoyan la recuperación del sector industrial y la inversión. Ligera moderación del consumo privado, aunque el aumento del empleo y la baja inflación siguen soportando la confianza de los consumidores.
- ◆ La **confianza continúa en niveles muy elevados** respecto a sus medias históricas y los componentes adelantados señalan cierta estabilidad en los próximos meses. No obstante, **los niveles se moderaron marcadamente en febrero, sugiriendo que habrían tocado máximos**.
- ◆ **La inflación se desaceleró en enero hasta el 1,3% a/a en la EZ**, y podría reducirse algo más en febrero por el efecto base de componentes volátiles. **La subyacente sorprendió algo al alza (1,2% a/a)**, mientras que **las encuestas de confianza anticipan ciertas presiones al alza para los precios**, en línea con nuestro escenario de que aumentará gradualmente a lo largo del año.

Ligera moderación del crecimiento en 4T17 (excepto Francia), pero se cierra 2017 con una fuerte recuperación

- El PIB ganó impulso en 2017 en Alemania (+2,5% tras +1,9% en 2016), Francia (+1,9% tras +1,1%) e Italia (+1,5% tras +1,1%) y se mantiene sólido en España, (+3,1% desde el +3,2% anterior).
- El PIB recuperan los niveles pre-crisis en España, pero no en Italia todavía.

PIB, contribución por componentes

(% t/t, p.p)

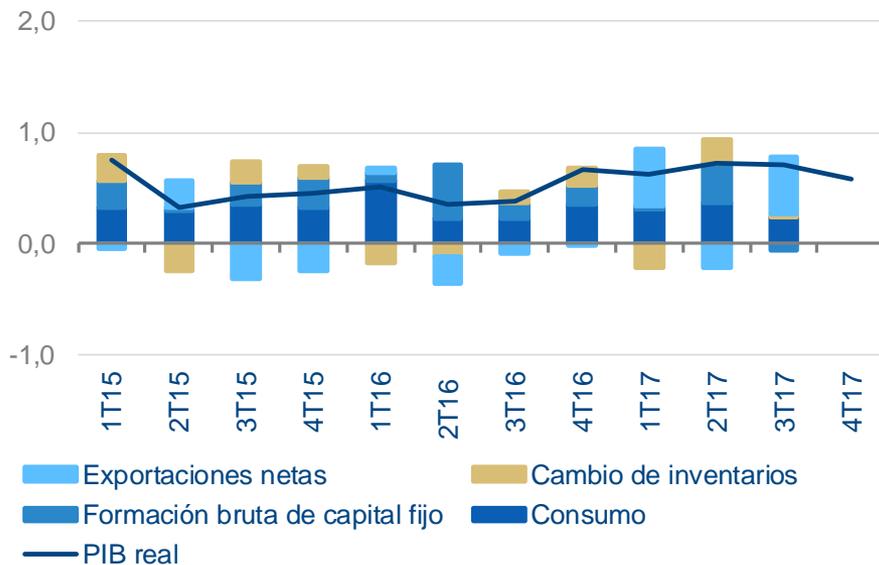


Para 1T18 esperamos un crecimiento relativamente estable en tasas similares a las de los últimos cuatro trimestres

- **Moderación del PIB en 4T17** tras revisión al alza en últimos trimestres. **Se modera la demanda doméstica, pero mejoran las exportaciones netas**
- El **modelo MICA-BBVA** apunta a un crecimiento del **0,6/0,7% t/t en 1T18**

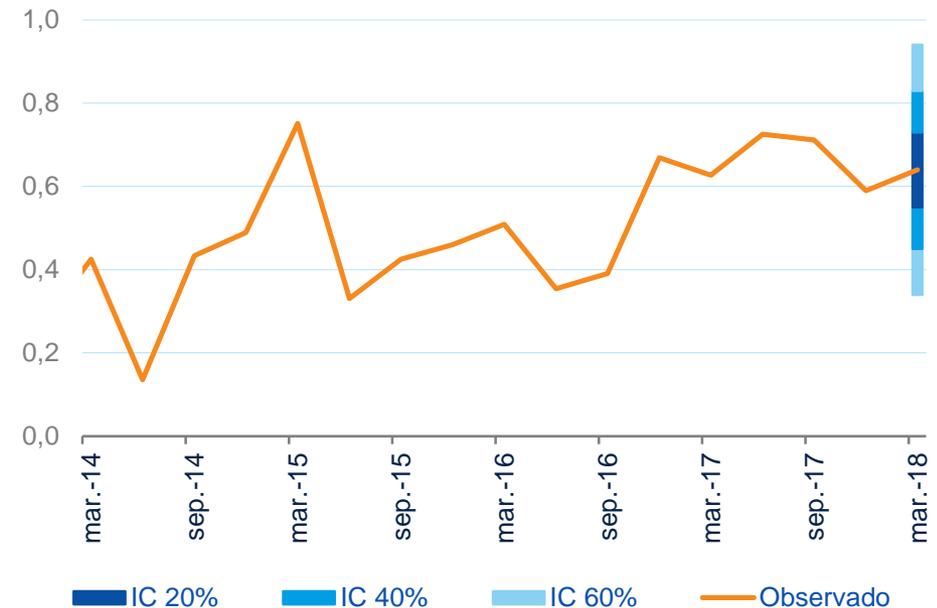
PIB, contribución por componentes

(% t/t p.p.)



PIB y previsiones MICA

(% t/t)



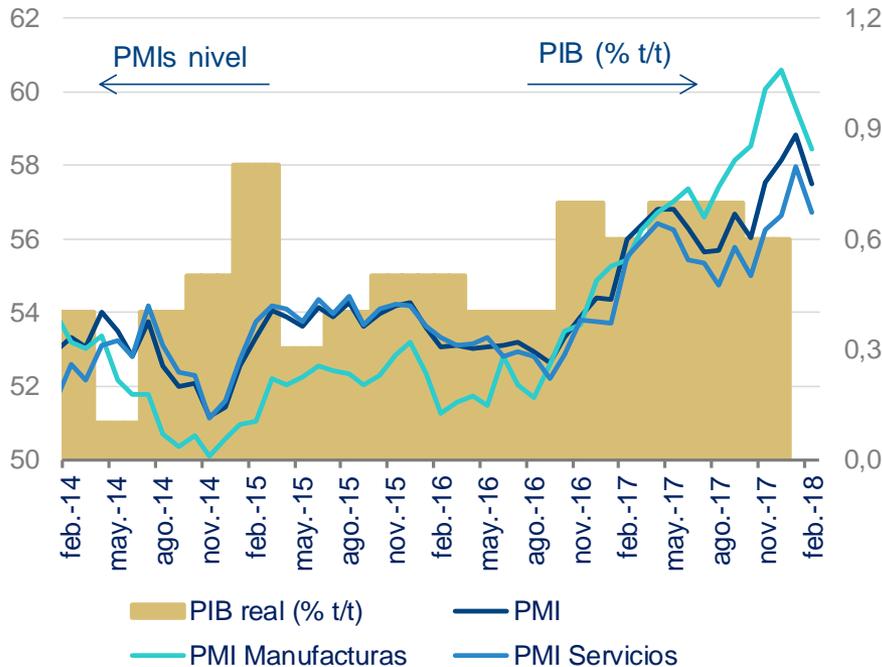
Las confianzas siguen en niveles muy elevados en 1T18, pero mostrando señales de agotamiento

- La caída de los PMIs y el indicador de sentimiento de la Comisión Europea a principios de año sugiere que **los máximos podrían haber quedado atrás**

- Confianza en el sector industrial se reduce** por el descenso de nuevos pedidos, pero aumentan las expectativas en servicios

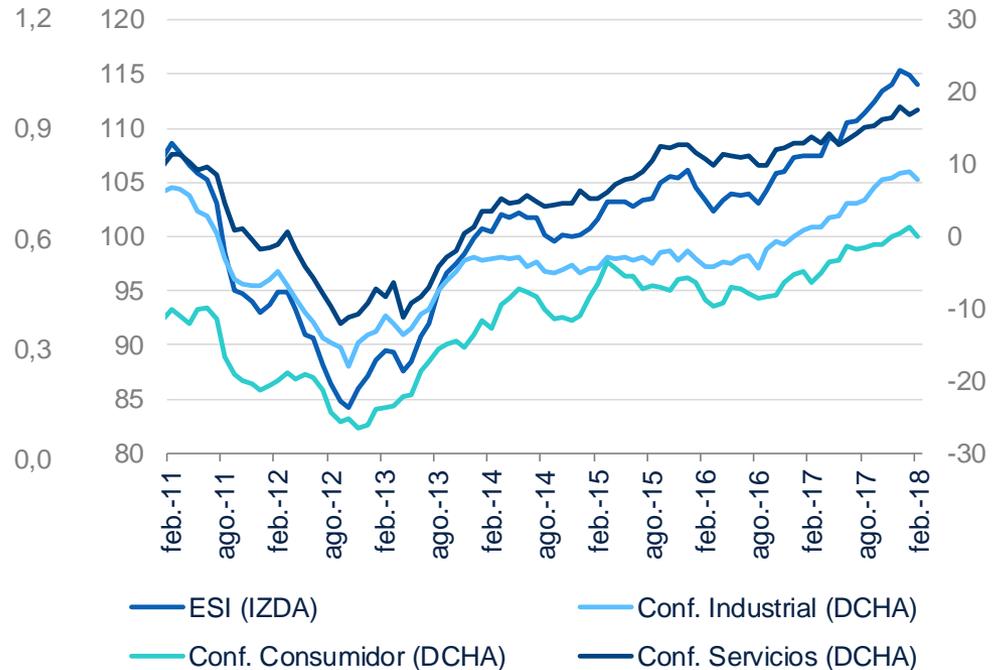
PMI y PIB

(nivel, % t/t)



Indicador de sentimiento económico de la CE

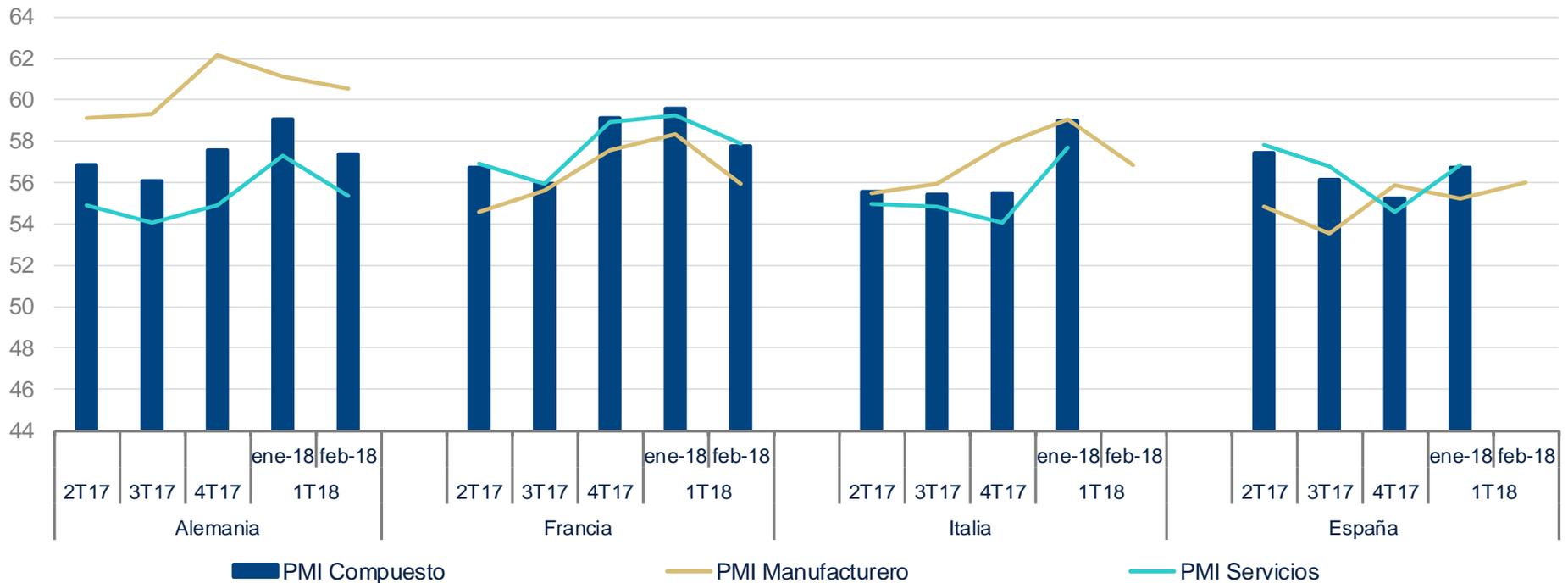
(nivel)



Los PMIs de Francia y Alemania en febrero también anticipan cierta moderación

- En el análisis por regiones, se observa un marcado descenso en febrero en Alemania y Francia tanto en manufacturas como en servicios. Sorpresa positiva en Italia (enero), donde el índice compuesto alcanza máximos históricos.

PMI (nivel)



La producción industrial se aceleró en 2017 (+2,9% tras +1,5% en 2016), aunque tendió a estabilizarse en los últimos trimestres

- El IPI creció alrededor del 1,4% t/t, apoyado principalmente en el avance de los pedidos del exterior

- La producción de bienes de consumo duraderos y de equipo junto con el alto nivel de capacidad utilizada apuntan a un **panorama positivo para la inversión**

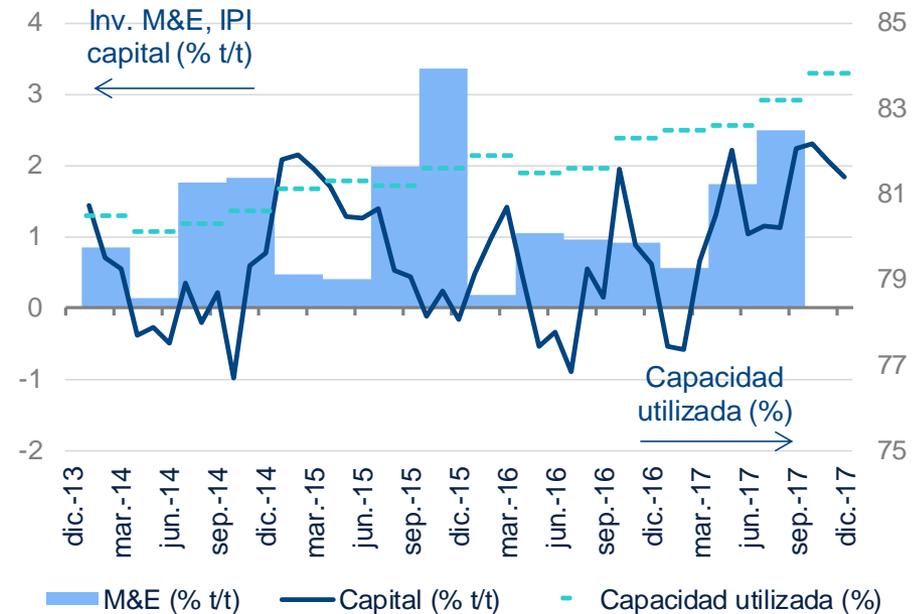
Producción industrial

(nivel, % t/t)



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

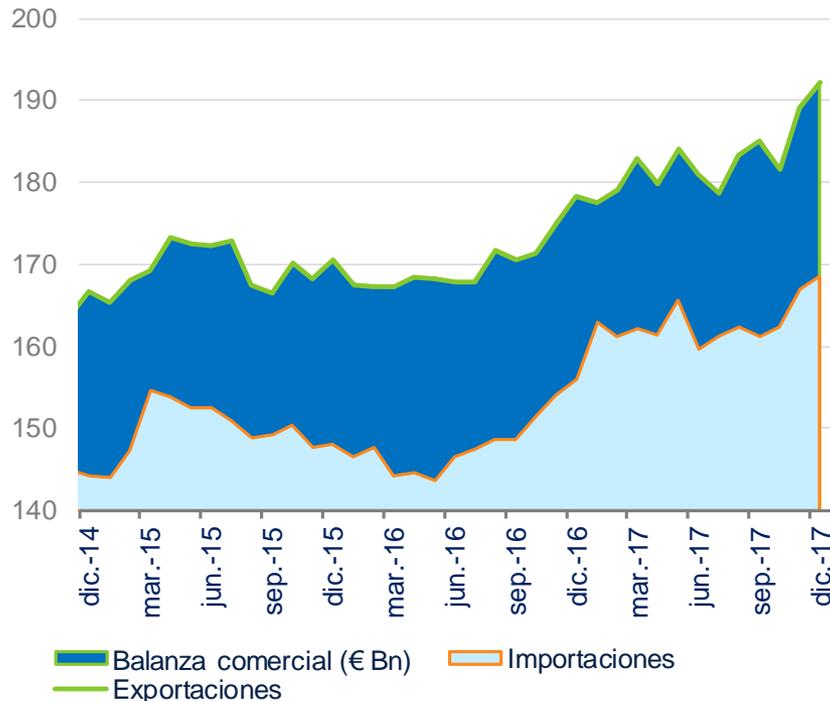
(% t/t, %)



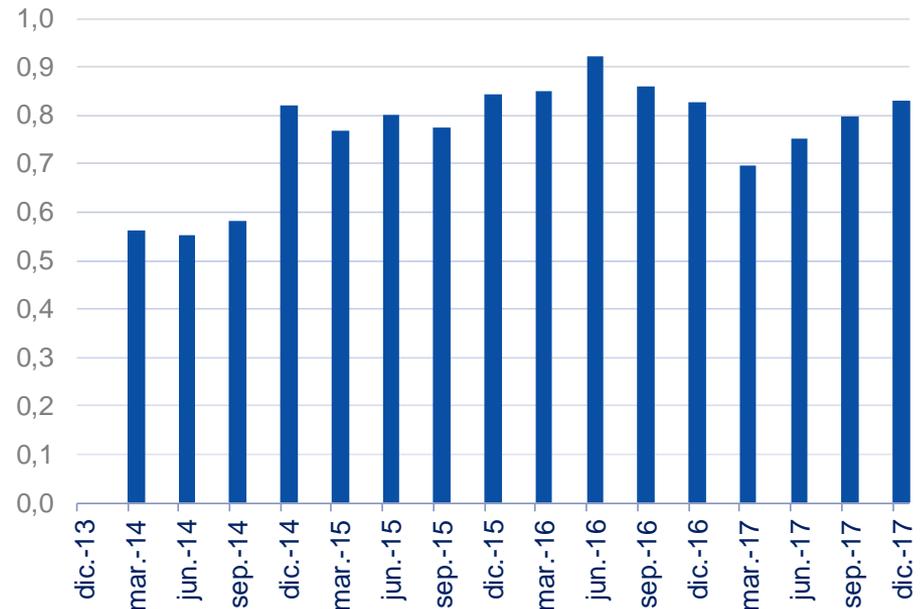
El crecimiento de las exportaciones se consolidó en 2017, a pesar de la apreciación del euro

- Fuerte crecimiento de las exportaciones a finales de 2017 (+2,9% t/t en 4T17) en un entorno global favorable
- La balanza comercial permanece estable, en torno al 0,8% del PIB en 4T17

Balanza comercial
(miles de millones de EUR)



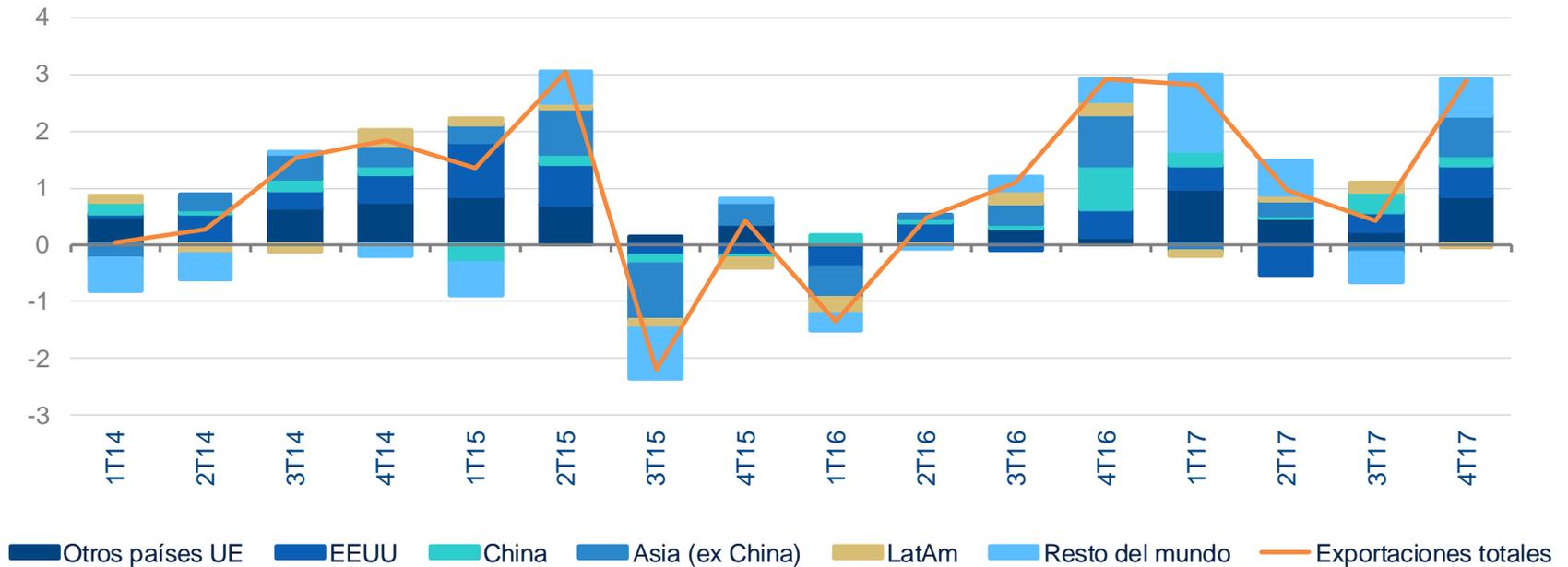
Balanza comercial
(% PIB)



Por destino, la aceleración de las exportaciones fue generalizada a final de año, excepto a China

- El crecimiento global es fuerte y sostenido y debería facilitar el crecimiento de las exportaciones en 2018, como también sugieren los datos de nuevos pedidos

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

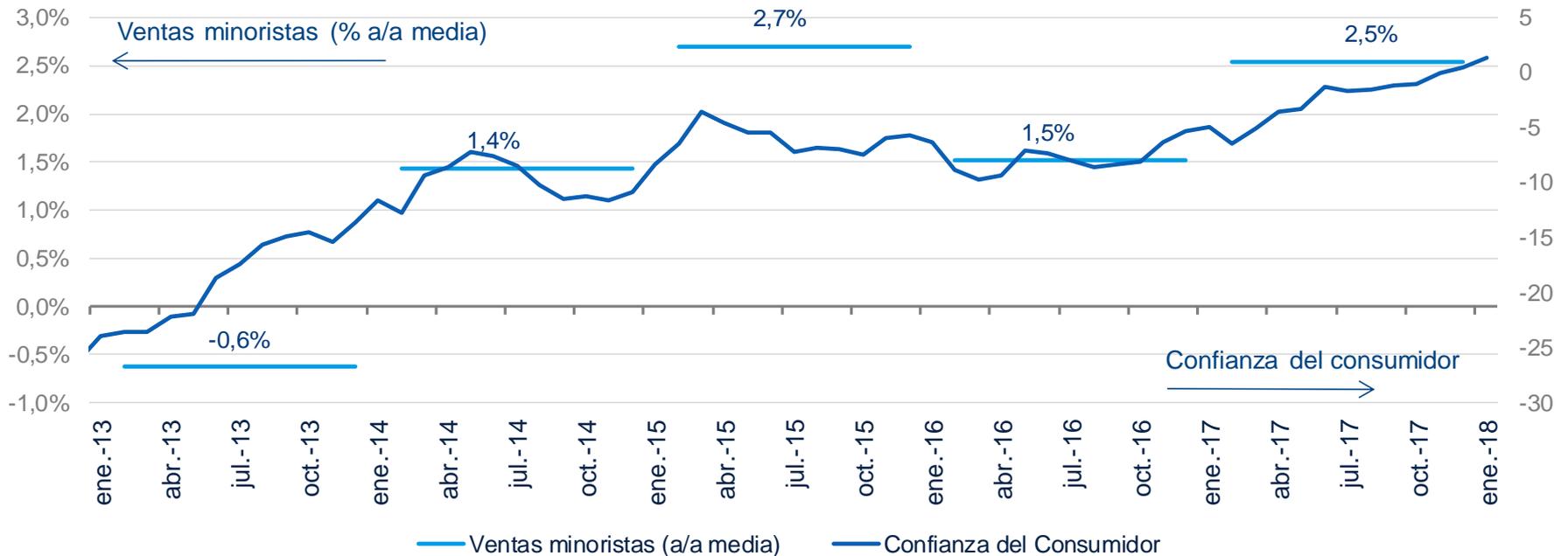


Desaceleración de las ventas minoristas en 4T17, aunque siguen registrando tasas robustas

- A pesar de una significativa aceleración de las ventas al por menor en 2017 (2,5% tras 1,5%), se **moderaron en 2S17** hacia tasas más sostenibles.
- **El consumo privado continuará siendo un importante motor del crecimiento**, apoyado en los altos niveles de confianza del consumidor.

Ventas minoristas y confianza del consumidor

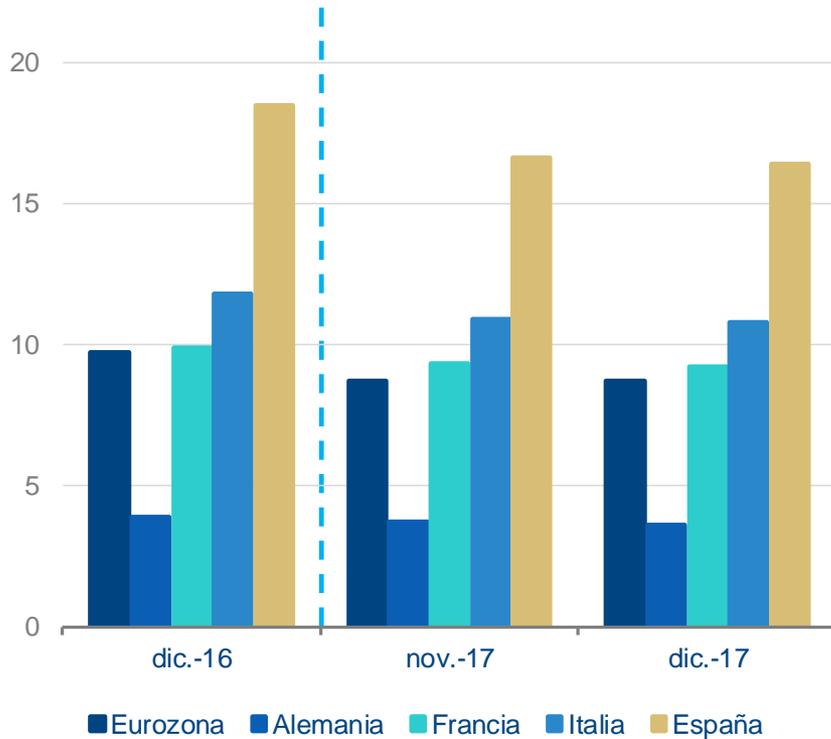
(% a/a media, puntos)



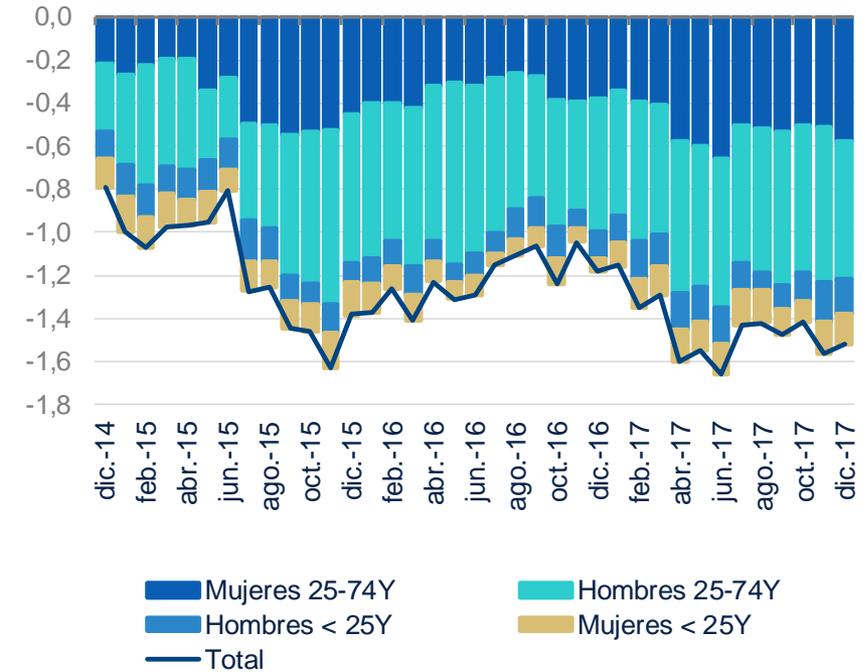
El mercado laboral siguió mejorando en 2017

- La tasa de paro se redujo hasta el 8,7% en la Eurozona en diciembre, un punto menos que un año antes
- Descenso generalizado en todos los grupos de población, aunque moderado en los sectores más jóvenes

Tasa de desempleo por país (%)



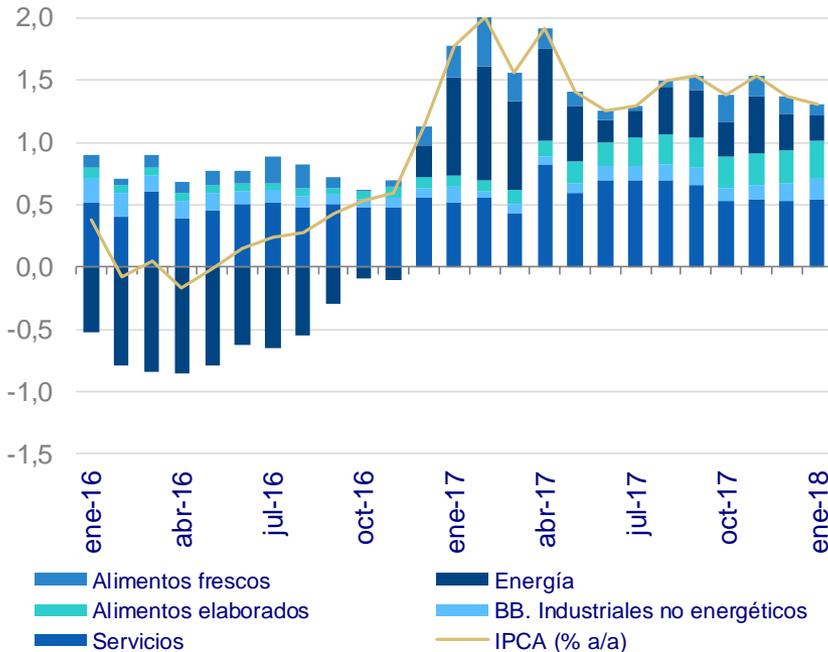
Variación en el desempleo anual por género y edad (millones)



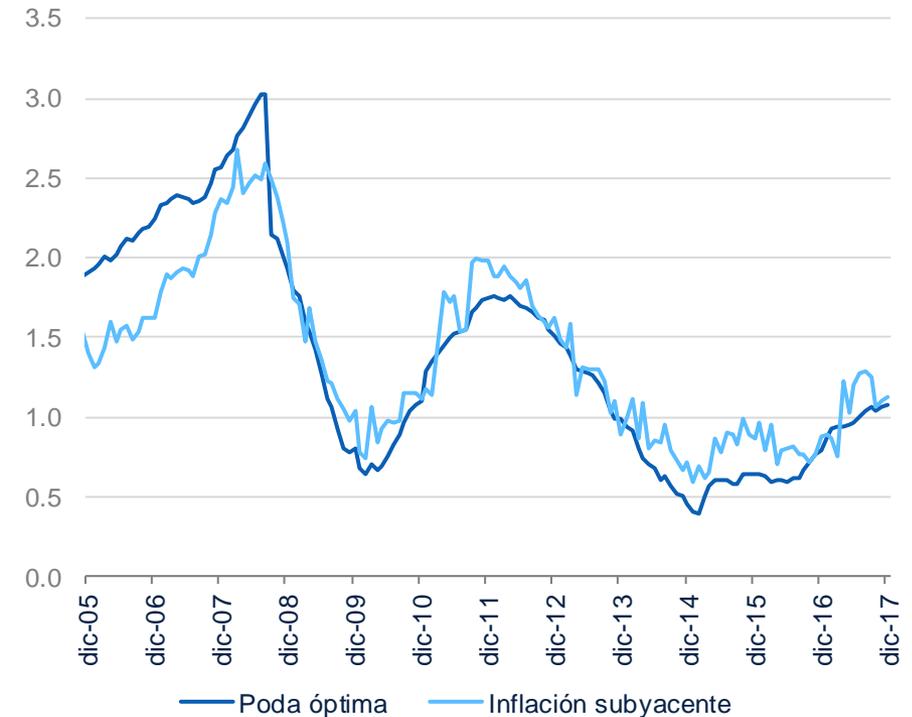
La inflación general se redujo en enero, pero con ligera sorpresa al alza en la subyacente (1,2% a/a)

- Menor inflación en energía y alimentos frescos. El efecto base de la energía tenderá a desaparecer a partir de febrero
- El aumento de la subyacente respondió al repunte en precios de bienes industriales no energéticos y de alimentos procesados

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



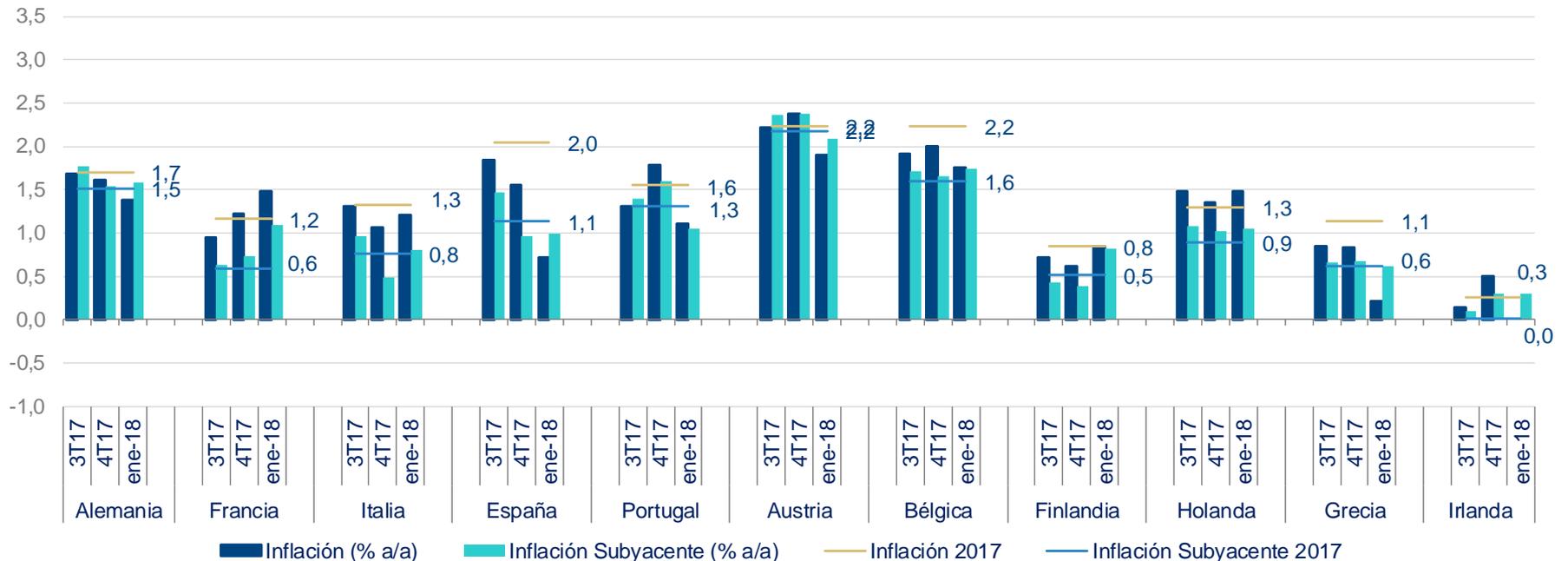
Inflación subyacente y poda óptima
(% a/a)



El aumento de la inflación subyacente en enero fue generalizado por países, excepto en Alemania

- El IPCA aumentó en enero en Italia (+1,1% tras +1,0%), se mantuvo estable en Francia (+1,2%) y se redujo en España (+0,7% tras +1,2%) y Alemania (+1,4% tras +1,6%)

Inflación general y subyacente (% a/a)



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

Febrero 2018

