

**BBVA** | Research

# Observatorio Económico Eurozona

Marzo 2018



## Eurozona: La moderación de la confianza continúa

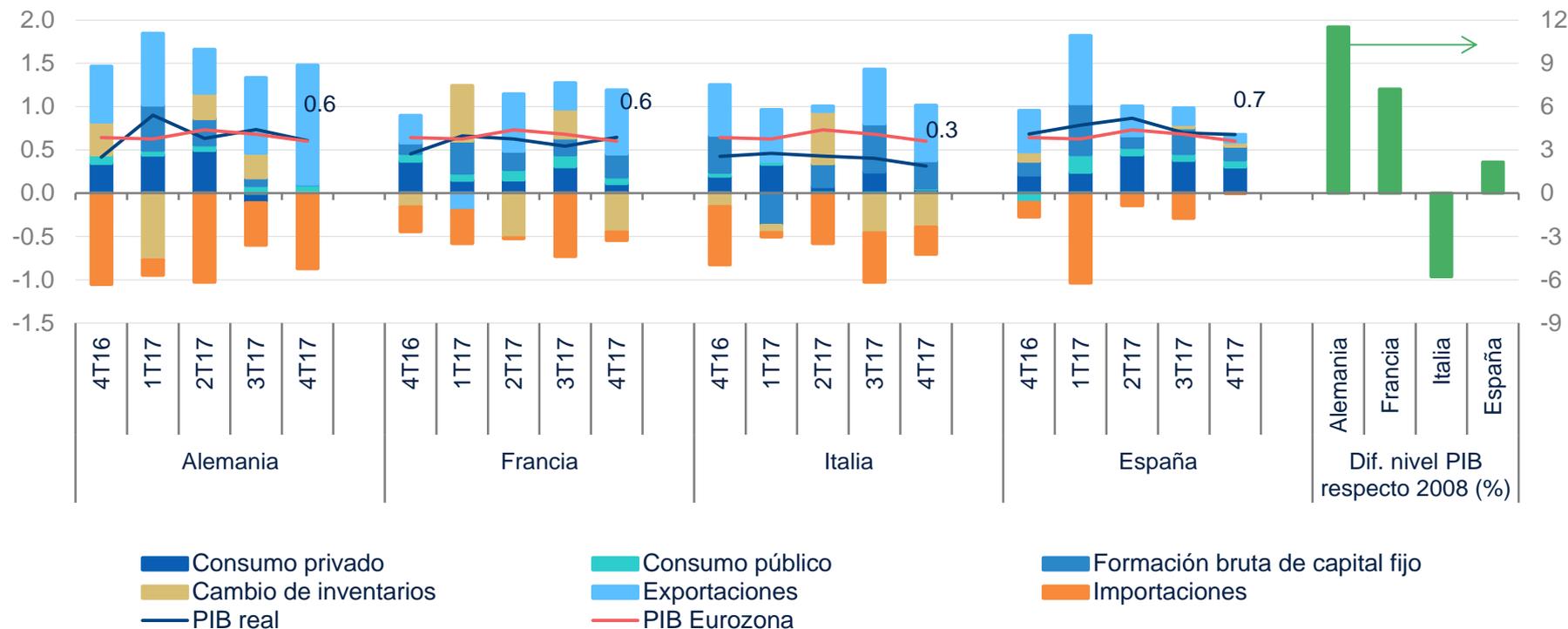
- ◆ **Esperamos que el crecimiento del PIB se mantenga estable a principios de este año**, respaldado principalmente por un fuerte comercio mundial y la inversión.
- ◆ Nuestro **modelo MICA-BBVA** estima una velocidad de cruce en el crecimiento del PIB de alrededor de **0,6 / 0,7% t/t en el 1T18**, pero seguimos viendo signos de moderación en el transcurso del año.
- ◆ Los **datos de actividad suavizaron en enero**, aunque los **fundamentos** domésticos y globales **siguen sólidos**. El crecimiento mundial siguió respaldando las cifras de comercio, lo que se reflejó en el **elevado dinamismo de las exportaciones y las importaciones**.
- ◆ Existe **cierta moderación en el consumo privado**, como lo muestran las cifras de ventas minoristas de enero, pero la **disminución de la holgura en el mercado laboral y la baja inflación** deberían seguir respaldando el ánimo de los consumidores.
- ◆ Aunque en niveles elevados, los **indicadores de sentimiento mostraron algunas señales de moderación** a comienzos de año, con un enfriamiento del optimismo **principalmente en la industria manufacturera**, posiblemente afectado por el **ruido de medidas proteccionistas**.
- ◆ **La inflación general volvió a bajar en febrero a 1,1%**, impulsada principalmente por una menor inflación de los alimentos. **La inflación subyacente se mantuvo estable** en el mes en 1,2% a/a. Seguimos pronosticando un **aumento gradual** de las medidas subyacentes durante el año.

# La velocidad de crecimiento se mantiene elevada en el 4T17 apoyada principalmente en el comercio global

- Sin embargo, durante fines del 2017 la demanda doméstica se moderó en Alemania, Francia e Italia. El crecimiento en **España continúa destacando** en la región

## PIB, contribución por componentes

(% t/t, pp)

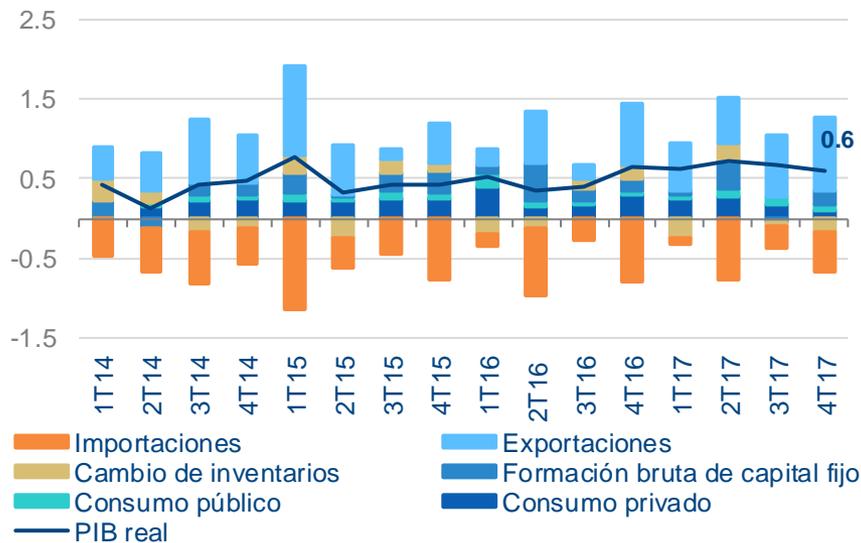


# Una perspectiva de crecimiento ampliamente estable en 1T18

- El **comercio global y la inversión fija** impulsaron el crecimiento en el 4T17
- El **modelo MICA-BBVA** sugiere un crecimiento estable en torno a **0,6/0,7% t/t en 1T18**

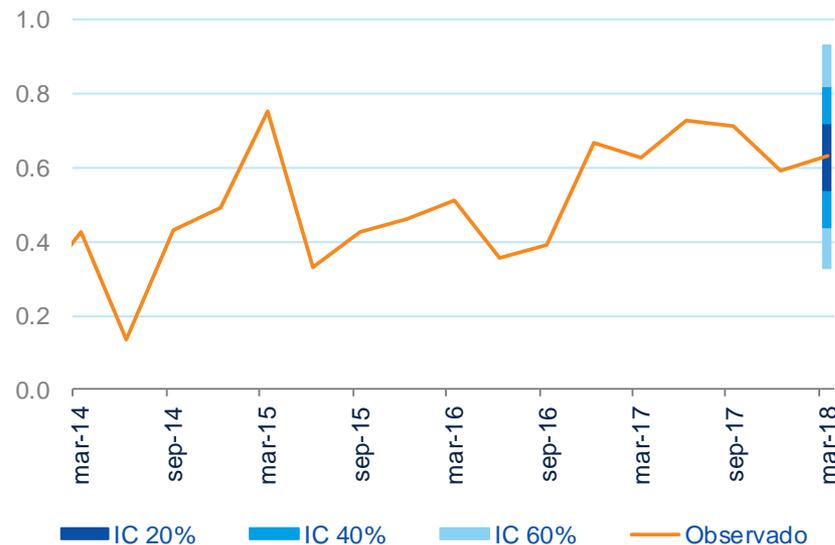
## PIB, contribución por componentes

(% t/t, pp)



## PIB y previsiones MICA

(% t/t)

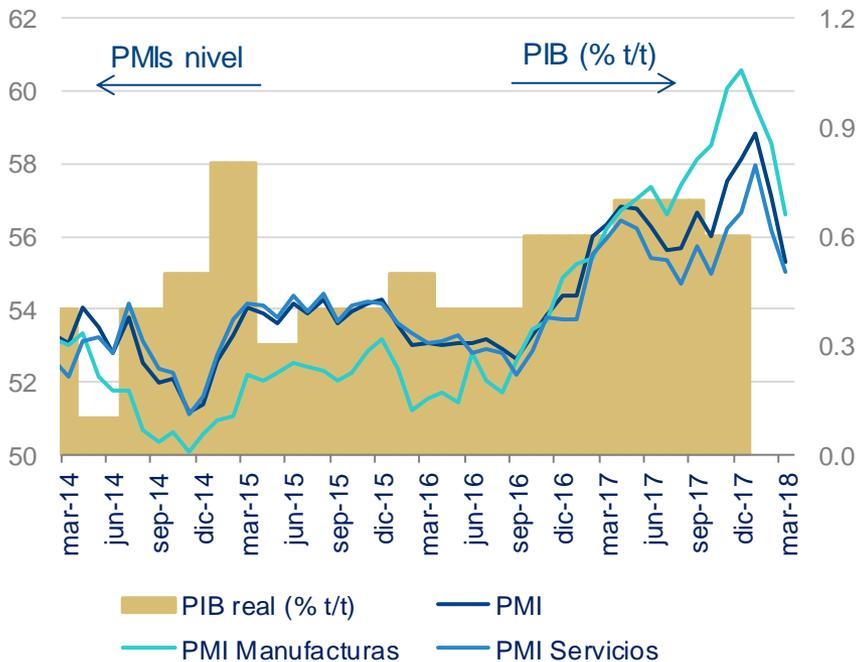


# El optimismo continúa moderándose en 1T18

- El ESI y especialmente las cifras de PMI se enfriaron a comienzos del 2018, y apuntan a **un punto de inflexión en las cifras de crecimiento**
- Los signos de **moderación en el optimismo son amplios** en distintos sectores

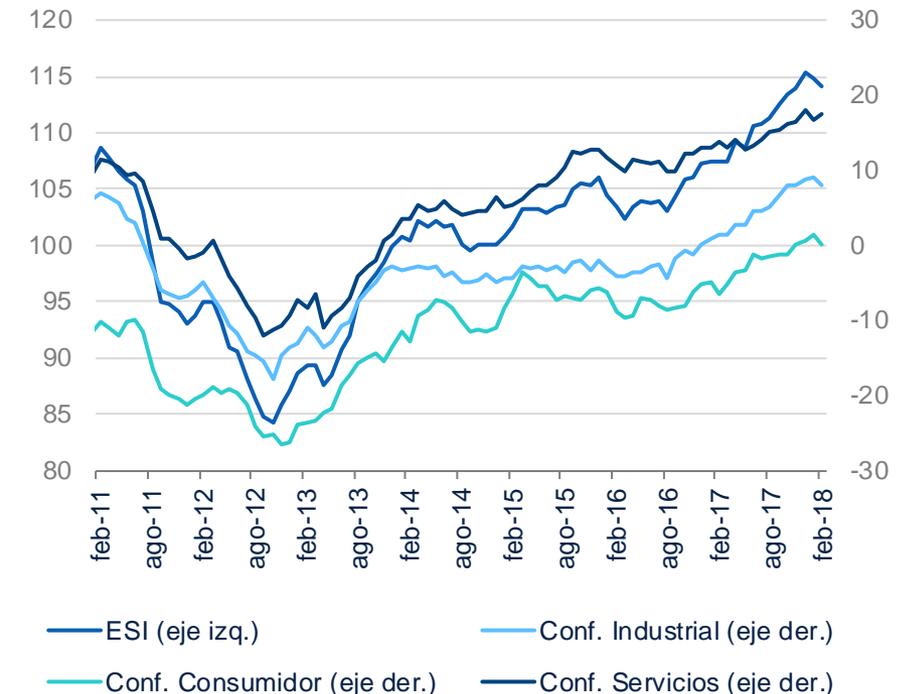
## PMI y PIB

(nivel, % t/t)



## Encuesta de confianza económica CE

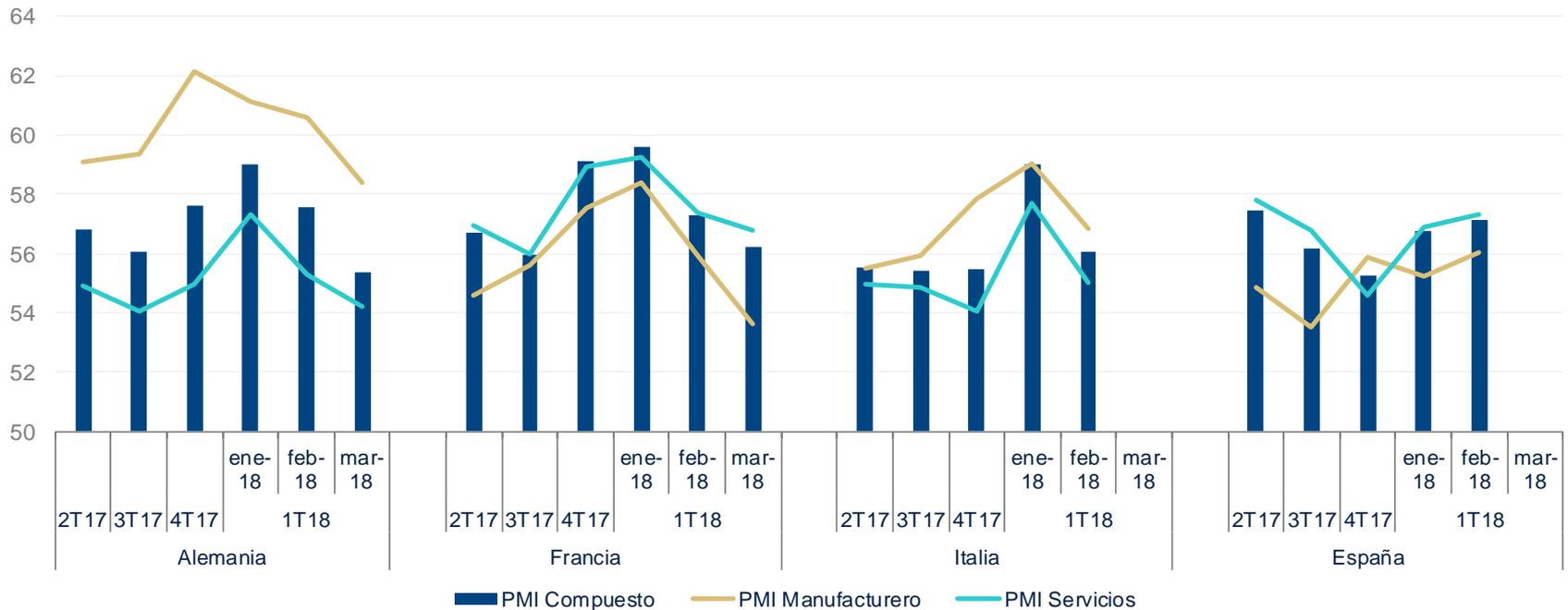
(nivel)



# La retirada en confianza tuvo lugar especialmente en Francia y Alemania

- La **moderación del estado de ánimo** proviene de la **manufactura** y, en menor medida, de los servicios
- En los últimos meses, la caída en confianzas es desde niveles muy elevados, y probablemente ha estado **afectada recientemente por narrativas proteccionistas**

## PMI (nivel)

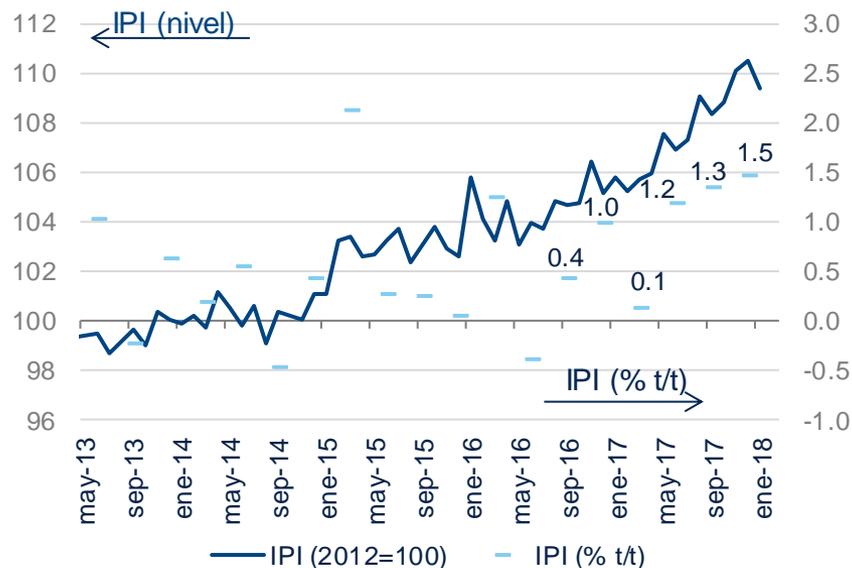


# La producción industrial cayó en enero después de un fuerte aumento en los meses anteriores

- La producción industrial disminuyó un 1,0% m/m en enero, principalmente en Alemania, aunque aún muestra un sólido crecimiento anual de 3,4%
- La fuerte producción de bienes de capital aún apunta a cifras de inversión favorables

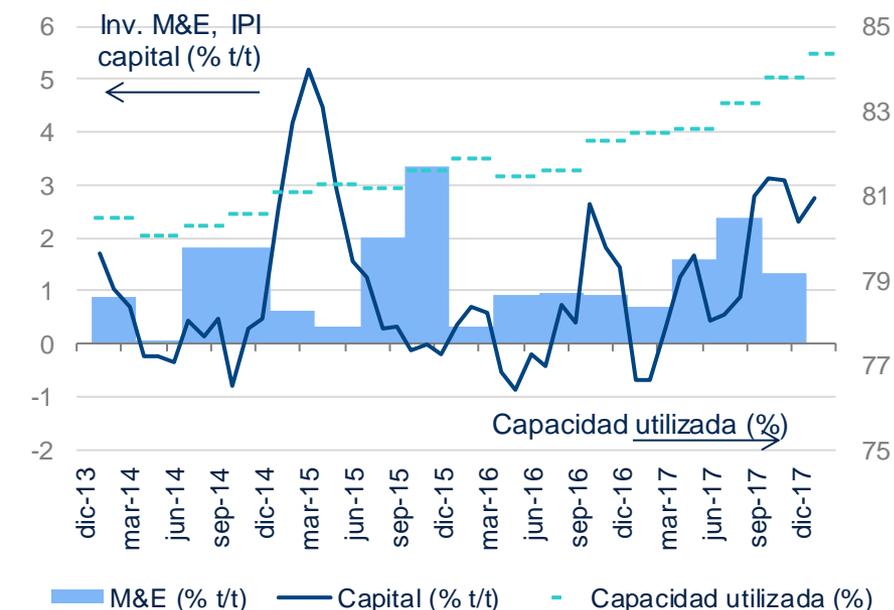
## Producción industrial

(nivel, % t/t)



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

(% t/t, %)

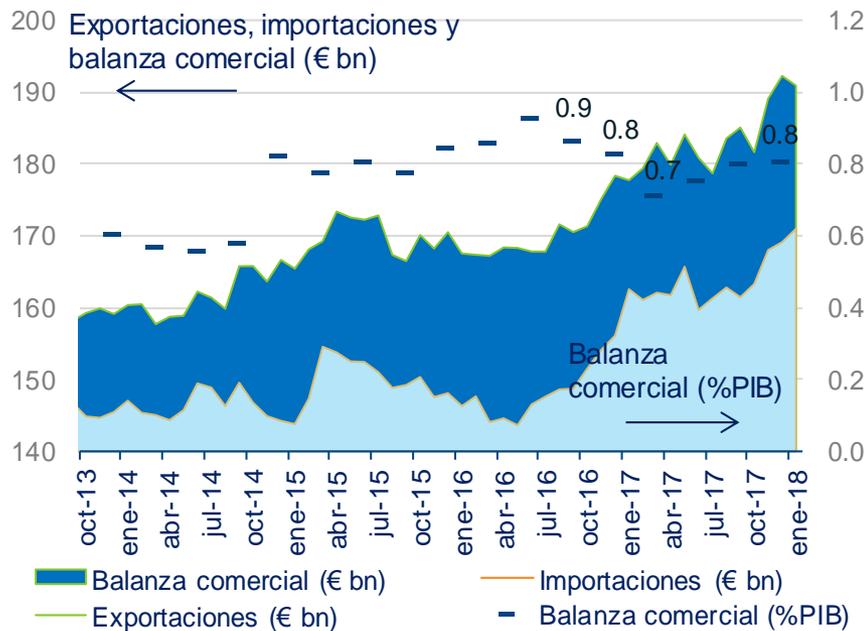


# El comercio exterior continúa impulsando el crecimiento a principios de 2018

- La **balanza comercial sigue elevada** en enero, mostrando un **fuerte dinamismo tanto en las exportaciones (1,7% t/t)** como en **importaciones (2,5% t/t)**
- El **generalizado crecimiento global debería seguir respaldando el comercio** durante el año, a pesar de un euro más fuerte

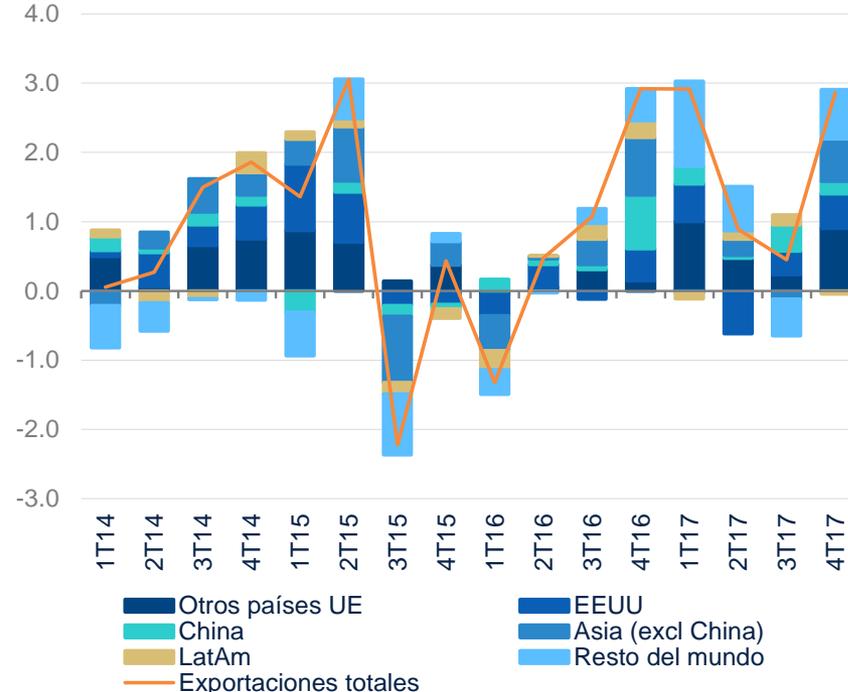
## Balanza comercial

(€ bn, % PIB)



## Exportaciones por destino

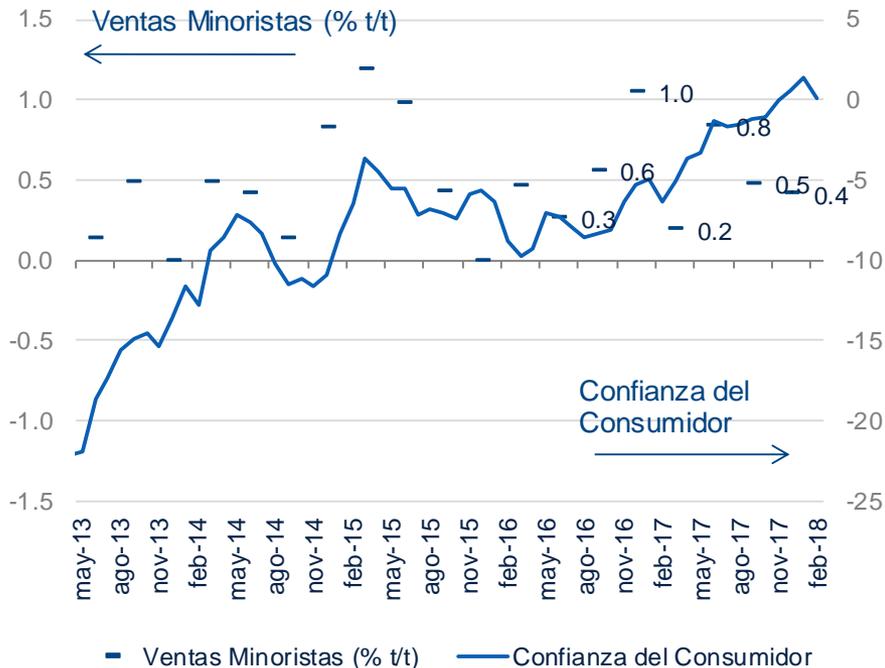
(% t/t, pp)



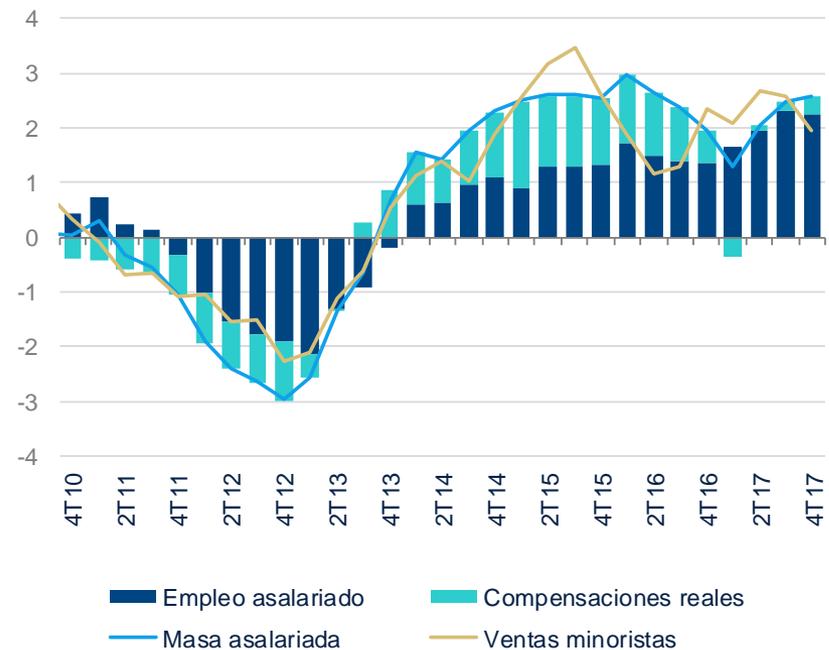
# Las ventas minoristas se enfriaron ligeramente a comienzos de año, aunque los fundamentos del consumo siguen fuertes

- El **mejor estado de ánimo del consumidor** sumado a la **creación sostenida de empleos** continuará apoyando el consumo privado. Cabe de esperar cierta moderación a medida que la **inflación se recupera** durante el año

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



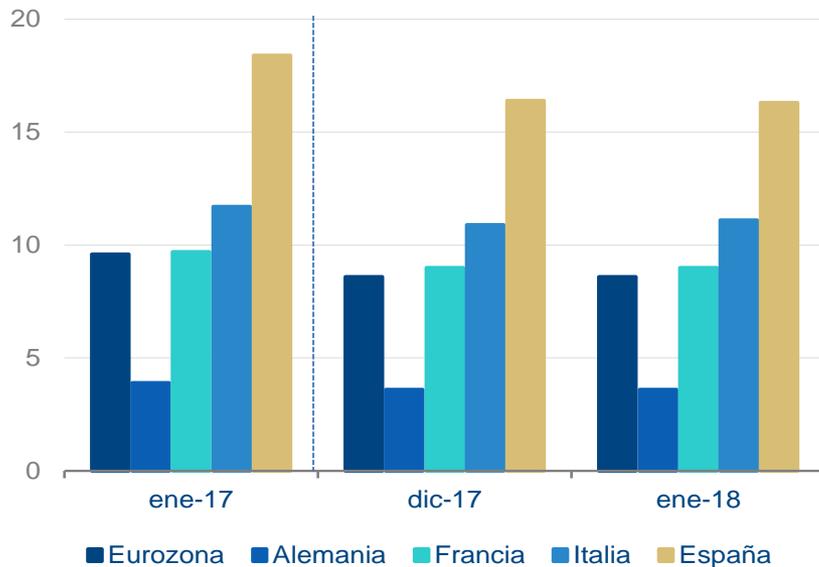
**Ventas minoristas y masa asalariada**  
(% a/a, pp)



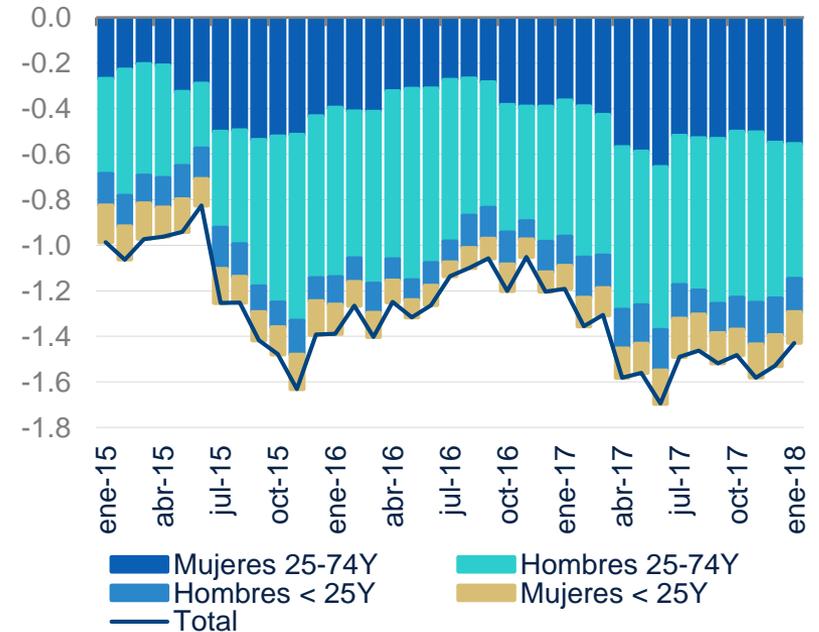
# La holgura del mercado laboral continuó reduciéndose en enero

- La **tasa de desempleo se mantuvo estable en 8,6%** en enero, un 1% más bajo que hace un año
- La disminución del desempleo se concentra en el grupo de **hombres mayores de 25 años**

**Tasa de desempleo por país (%)**



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

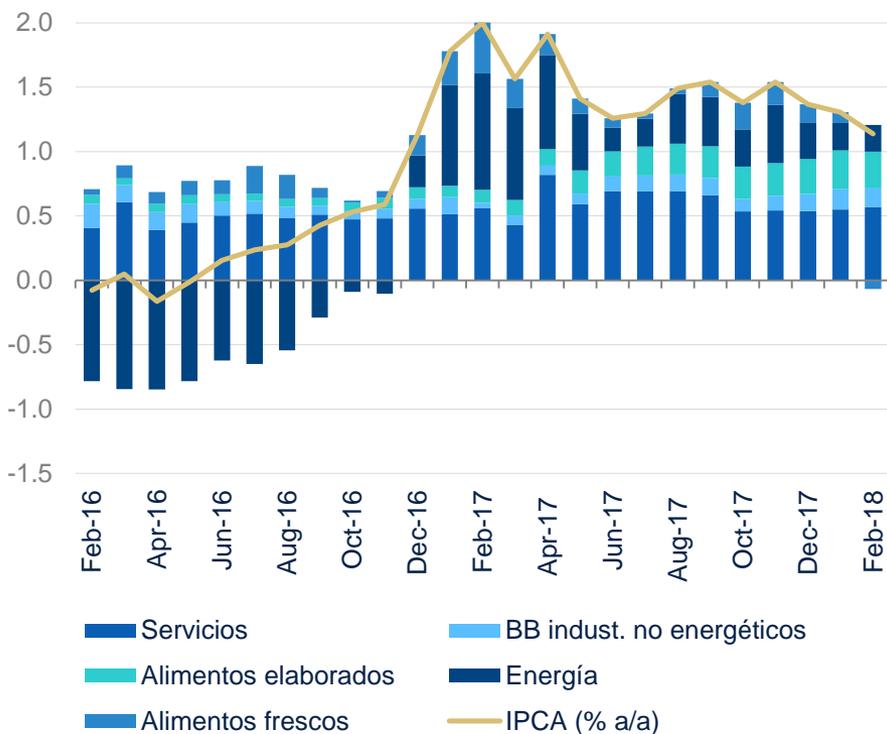


# La inflación general disminuyó nuevamente en febrero, mientras que la medida subyacente se mantuvo estable

- La inflación HIPC disminuyó a 1,1% a/a (-0,2pp), impulsada principalmente por los alimentos
- La inflación subyacente se mantuvo estable en 1,2% a/a, y se espera que recupere gradualmente durante el año

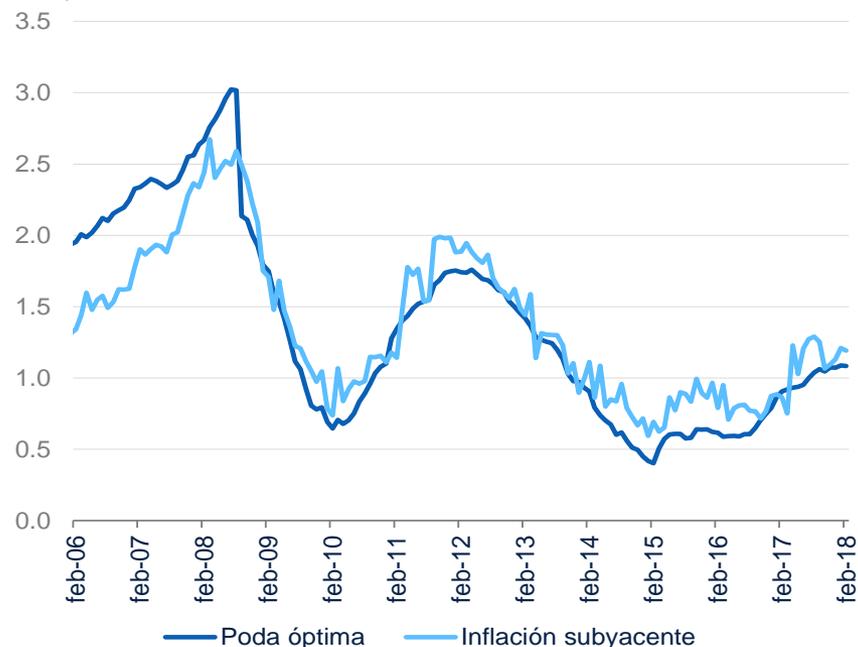
## Inflación y contribución por componentes

(% a/a, pp)



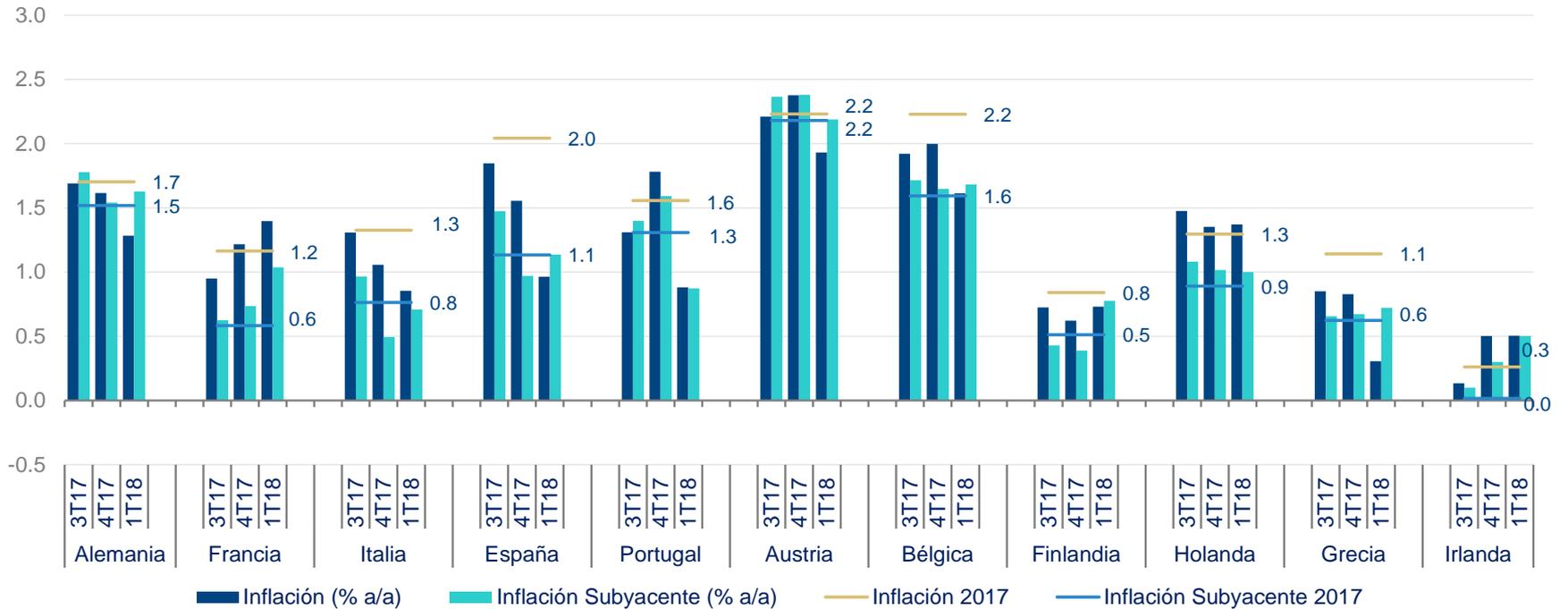
## Inflación subyacente y poda óptima

(% a/a)



# La inflación subyacente ha aumentado en la mayoría de los países a principios de 2018

## Inflación general y subyacente (% a/a)



**BBVA** | Research

# Observatorio Económico Eurozona

Marzo 2018

