

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Observatorio Económico Eurozona

Noviembre 2018

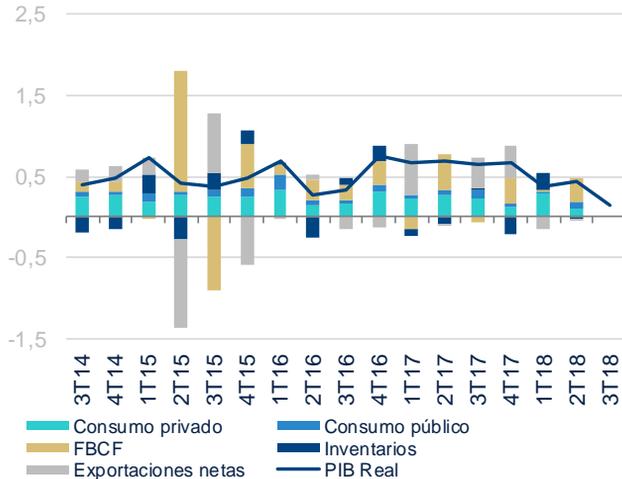
Creando Oportunidades

Zona euro: El crecimiento se recuperará en el 4T18, pero la preocupación por la desaceleración del próximo año aumenta

- El crecimiento del PIB de la EZ se desaceleró más de lo esperado en el 3T18, hasta el 0,2%, con sorpresas negativas en Alemania e Italia.
- Los datos de actividad hasta septiembre sugieren que el deterioro significativo de las exportaciones netas podría haber pesado sobre el crecimiento. La demanda interna se mantuvo sólida, excepto en Alemania, debido a la disrupción del sector automoción que afectó tanto a la inversión como al consumo.
- En octubre, los datos de confianza disminuyeron nuevamente, principalmente en el sector manufacturero. Todavía se encuentra en territorio expansivo, pero existe una creciente preocupación por los efectos negativos de la elevada incertidumbre sobre la actividad.
- Nuestro modelo MICA-BBVA proyecta un ligero repunte en el crecimiento, pero a un ritmo moderado (alrededor de 0,3% t/t en el 4T18 tras 0,4% en promedio en 1S18). Esto, junto con las cifras decepcionantes en 3T18, pone un pequeño sesgo a la baja en nuestra previsión de crecimiento del PIB del 2% en 2018 y del 1,7% en 2019.
- Es probable que la incertidumbre política sobre *Brexit* y la política fiscal italiana aumente el resto del año.
- La subida de los precios de la energía ha mantenido la inflación en torno al 2%, pero la tasas subyacente se mantiene en niveles bajos. Seguimos esperando una tendencia gradual al alza de la inflación subyacente en los próximos meses, impulsada por el aumento de los precios de los insumos y el tensionamiento del mercado laboral.

Fuerte desaceleración en la Eurozona en 3T18, en parte transitoria, pero los datos recientes sugieren un menor crecimiento hacia adelante

PIB, contribuciones por componente (%, t/t)



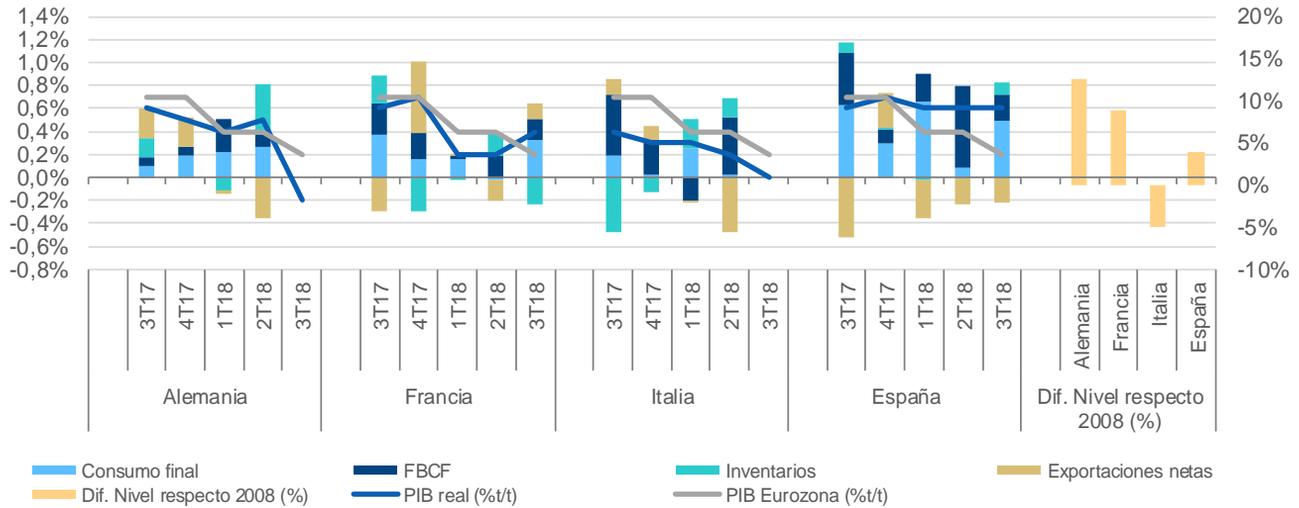
PIB y previsiones MICA (%, t/t)



El crecimiento se desaceleró 0,2pp hasta 0,2% t/t en 3T18. Aún no se dispone de la descomposición por componentes, pero el deterioro de las exportaciones netas podría haber lastrado el crecimiento. La demanda interna debería seguir siendo sólida, excepto en Alemania, debido al impacto negativo de la disrupción del sector de la automoción vinculada a la normativa medioambiental, tanto en inversión como en consumo.

El crecimiento disminuyó por países, con sorpresas negativas en Alemania e Italia

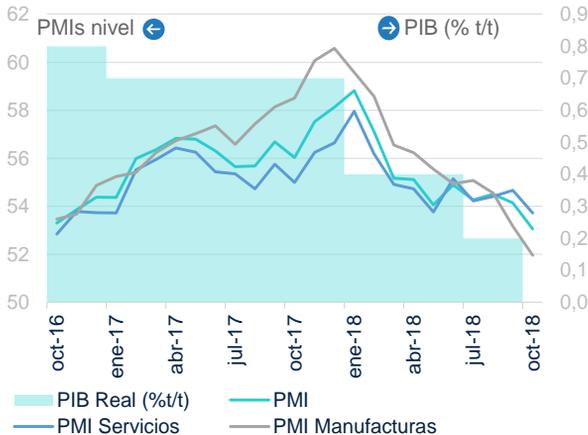
PIB, contribución por componentes (%/t, pp)



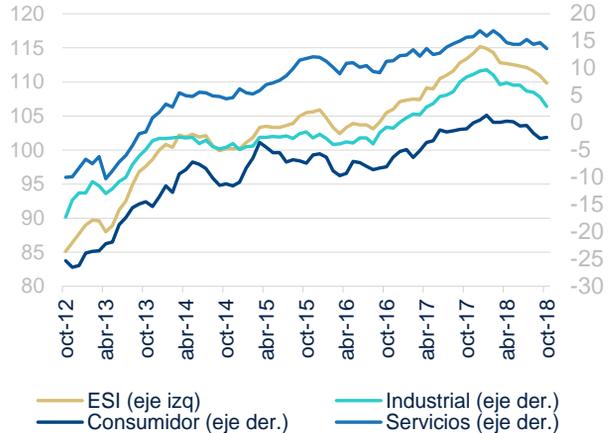
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Los PMI mantuvieron su tendencia a la baja en octubre, lo que suscita preocupación por su efecto negativo sobre la actividad

PIB y PMI (nivel, %t/t)



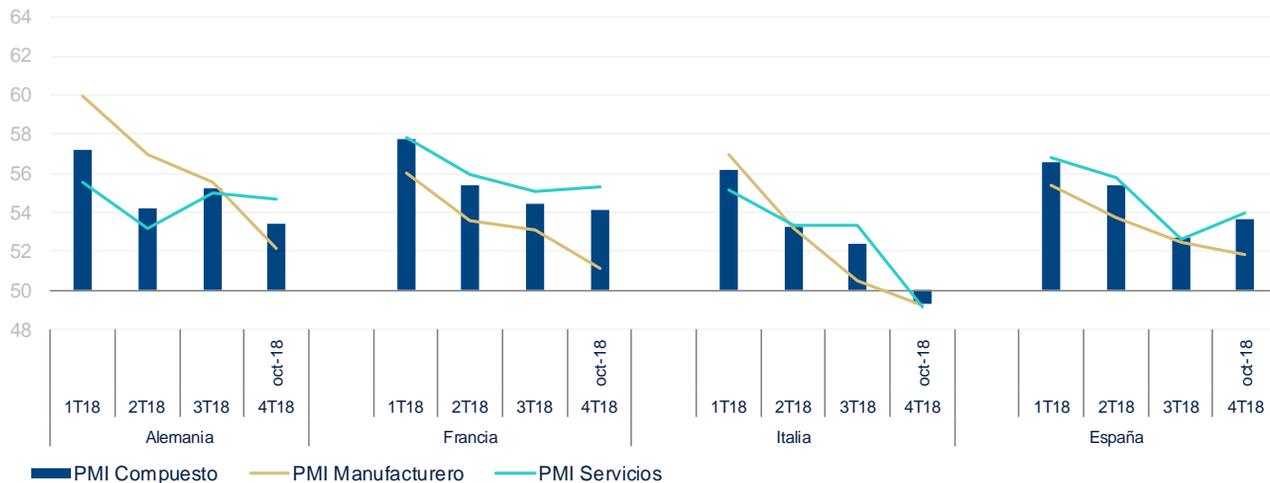
Encuesta de confianza económica CE (nivel)



Los PMI finales de octubre señalan nuevos descensos tanto en el sector manufacturero como en el de servicios. Más importante aún, los principales indicadores -principalmente la confianza empresarial y los nuevos pedidos- están alcanzando mínimos, ya que la incertidumbre en torno a las conversaciones del *Brexit* y las negociaciones comerciales entre EEUU y China podrían estar afectando a la confianza y la inversión.

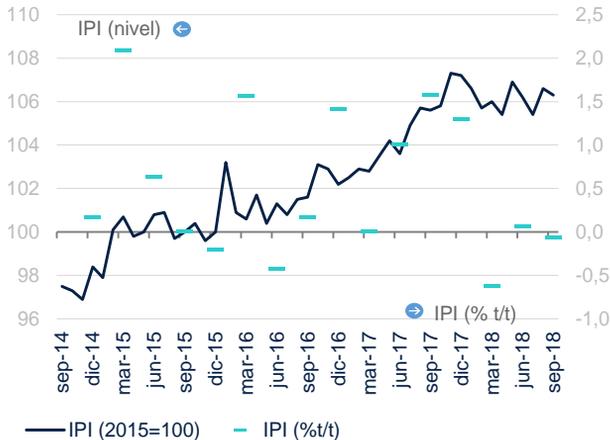
Los PMIs de manufacturas descienden en los países de la Eurozona frente a los de servicios que aguantan, salvo en Italia

PMI (nivel)

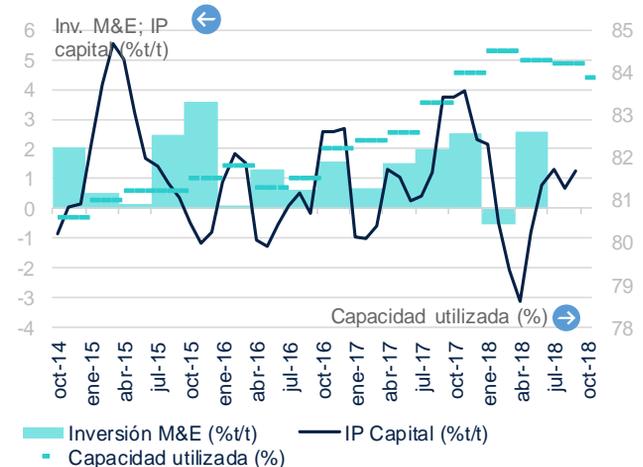


A pesar del repunte de agosto y de la moderada caída de septiembre, la producción industrial se mantuvo estable en 3T18

Producción Industrial (Nivel, % t/t)



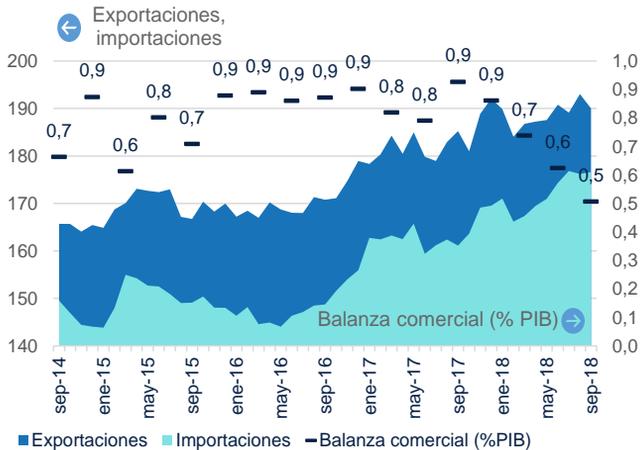
PI en bienes de capital, inversión en maquinaria y equipo y capacidad utilizada (%t/t; %)



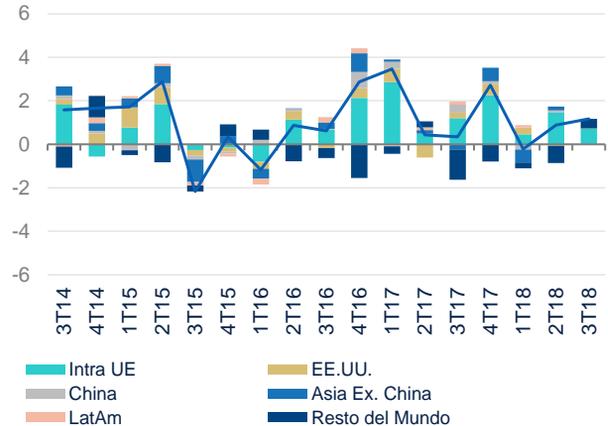
La producción industrial se estancó en 3T18 ya que las caídas de los bienes de consumo duraderos e intermedios compensaron el repunte de los bienes de capital y de la energía. La incertidumbre en torno a los aranceles en los automóviles y la probabilidad de un *Brexit* condicionan la inversión, mientras que la nueva normativa de la UE sobre emisiones de los automóviles ha tenido un impacto en el sector del automóvil, especialmente en Alemania.

Las exportaciones decepcionaron en septiembre, pero se aceleraron ligeramente en 3T18

Balanza comercial (€Mm; %PIB)



Exportaciones por destino (%a/a; pp)



Las exportaciones disminuyeron en septiembre (-1,6% m/m), compensando en parte el repunte de agosto. El apoyo a la demanda mundial se mantiene, pero se está moderando, mientras que la preocupación surge de la menor demanda de China más allá del efecto transitorio negativo del cambio en la regulación de las emisiones de los automóviles.

Las ventas al por menor se estancaron en septiembre. La tendencia sigue siendo sólida, pero ha perdido algo de fuerza en el último año

Ventas minoristas y confianza del Consumidor

(%/t, puntos)

← Ventas minoristas (% t/t)

1.2

0.9

0.9

0.4

-0.1

0.7

0.2

0.5

1.0

0.4

0.3

0.4

0.1

0.8

0.8

0.8

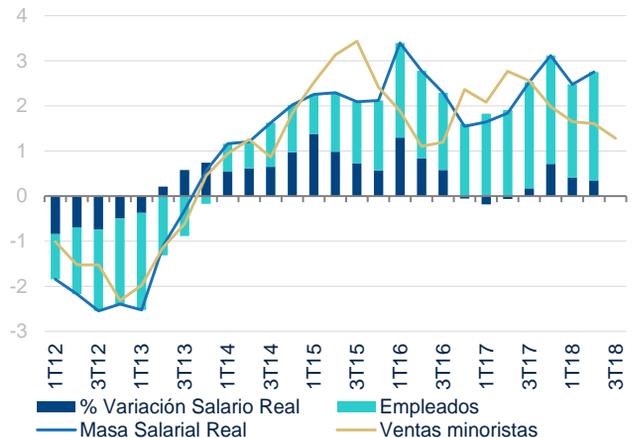
0.0

Confianza del consumidor

— Ventas minoristas (%/t) — Confianza Consumidor

Ventas minoristas y masa salarial

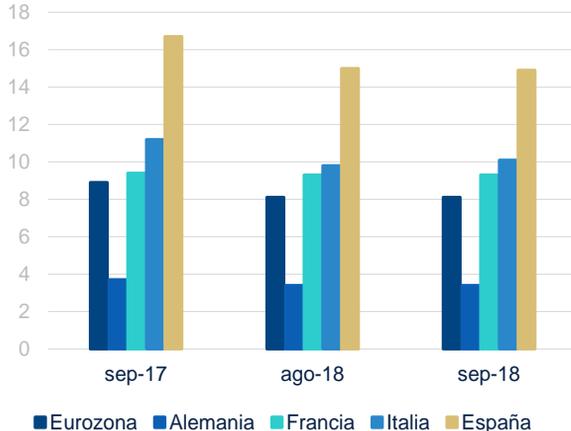
(%/a/a; pp)



Las ventas minoristas se estancaron en el conjunto de 3T18, lo que se esperaba tras el fuerte incremento del trimestre anterior. La mejora del mercado laboral, el aumento gradual de los salarios y la moderación de los precios de la energía deberían seguir apuntalando el consumo privado en los próximos trimestres.

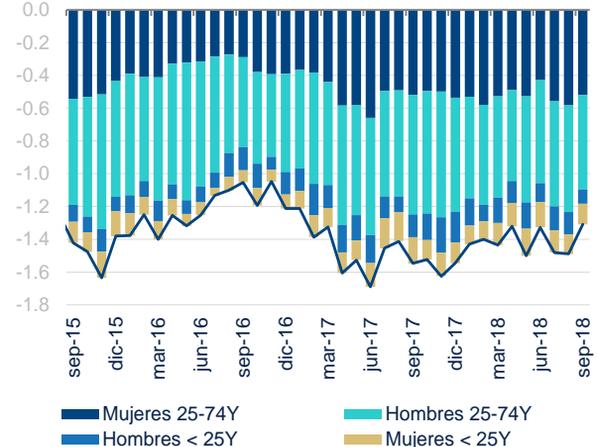
La tasa de desempleo se mantuvo prácticamente sin cambios en septiembre

Tasa de desempleo por país (%)



Cambio en el desempleo anual por género y edad

(millones de personas)

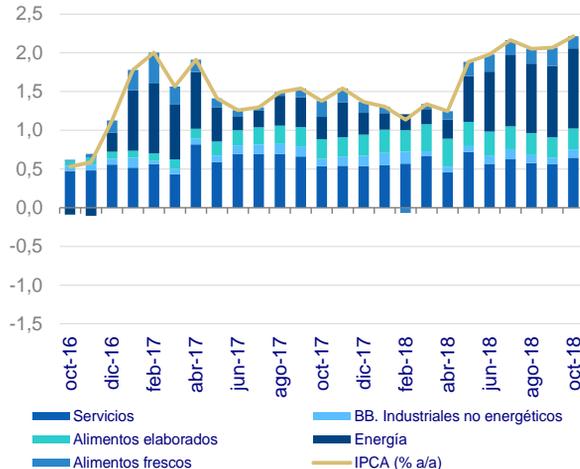


La tasa de desempleo se mantuvo estable en el 8,1% en septiembre por tercer mes consecutivo, interrumpiendo la tendencia a la baja de los últimos cinco años. A pesar de las diferencias significativas entre países, el tensionamiento del mercado de trabajo debería dar lugar a presiones salariales al alza en los próximos trimestres.

La inflación podría mantenerse en torno al 2% por los mayores precios de la energía, pero la subyacente se mantiene baja

Inflación y contribución por Componentes

(%/a, pp)



Inflación subyacente y media recortada (%a/a)

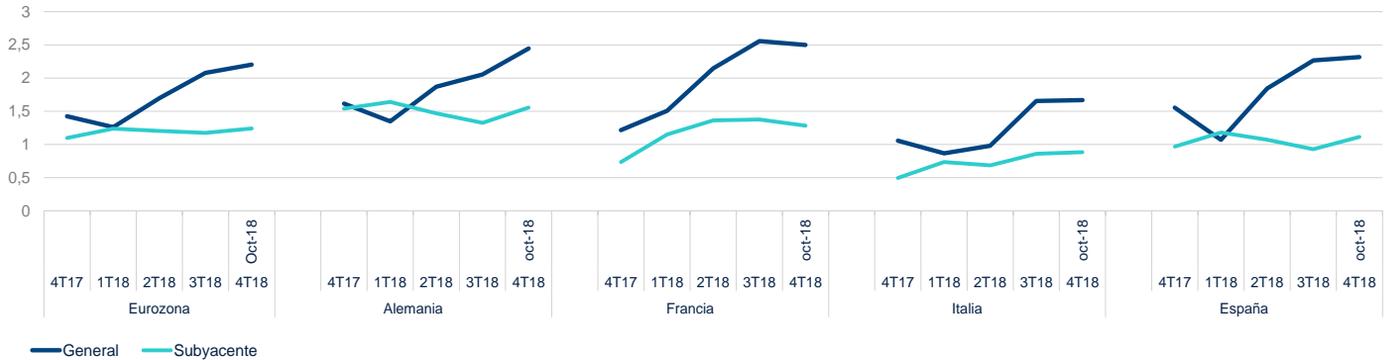


La inflación subió ligeramente en octubre (0,1 puntos porcentuales hasta el 2,2% anual) debido a los mayores precios de la energía, junto con la inflación subyacente (+0,1 puntos porcentuales a 1,2% anual), impulsada por los mayores precios de los servicios y de los bienes industriales no energéticos.

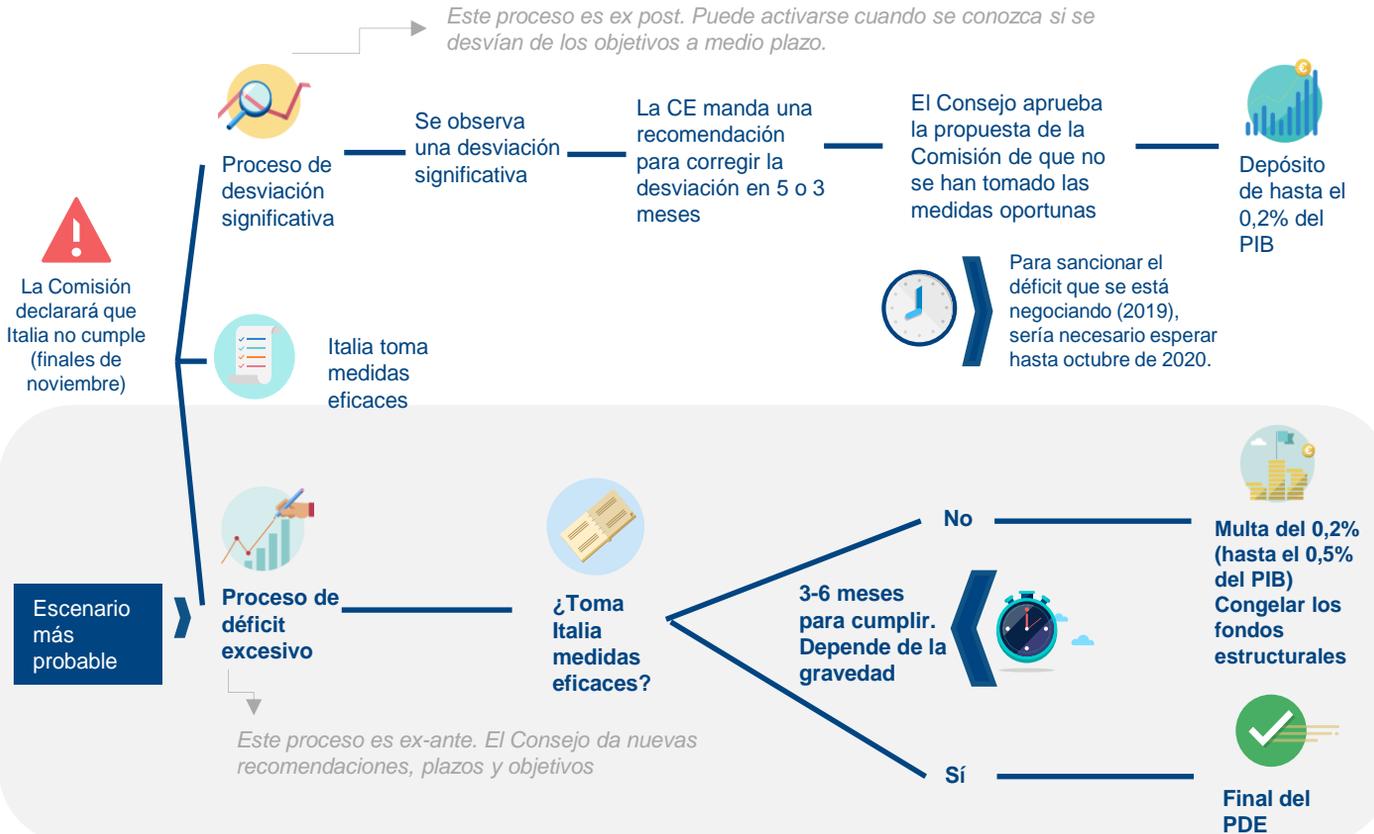
La inflación general aumentó en todos los países impulsada por los precios de la energía, pero las diferencias en la subyacente aumentan

Inflación general y subyacente

(% a/a)



¿Qué podemos esperar de la UE con respecto a Italia?



Mayor incertidumbre política: Los obstáculos políticos en Reino Unido aumentan las posibilidades de un *Brexit* sin acuerdo



The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Observatorio Económico Eurozona

Noviembre 2018

Creando Oportunidades