

# Observatorio Económico Eurozona

Diciembre 2019

## Eurozona | Cierta mejora en actividad e inflación, aunque los riesgos se mantienen

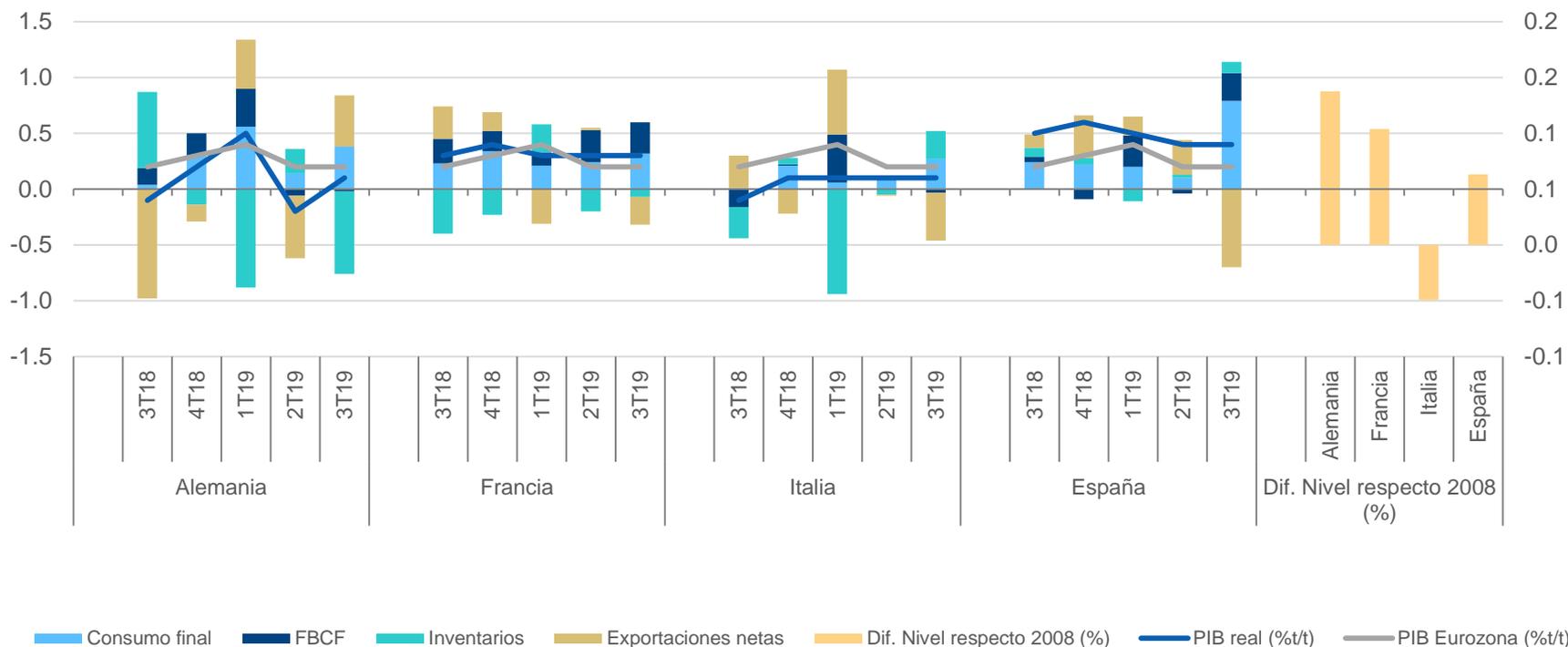
- El crecimiento de la Eurozona se estabilizó en el 0.2% t/t en 3T19, ligeramente mejor de lo esperado, apuntado por la resistencia de la demanda doméstica. El consumo privado y la inversión ganaron tracción en los países. Alemania creció ligeramente debido a la contribución significativa de las exportaciones.
- Los datos disponibles hasta Septiembre apuntan a un freno en el deterioro de las manufacturas y las exportaciones, mientras que las ventas minoristas crecen a un ritmo estable impulsadas por la mejora del mercado laboral. El aumento de las exportaciones fue impulsado por aquellas dirigidas al Reino Unido, pero los débiles datos de pedidos apuntan a un panorama externo complejo. La producción industrial parece haberse estabilizado, aunque los indicadores aún no señalan una clara mejora.
- El empeoramiento de los indicadores de confianza se ha frenado en 4T19 impulsados por una mejora de las manufacturas, a pesar de haber algo de contagio hacia servicios y el tono de los consumidores. Por países, los datos de Alemania apuntan a un sector industrial débil y una reducción más acusada de las expectativas de servicios, pero son más que compensadas por un mayor sentimiento de los consumidores. Esto contrasta con algo de moderación en el resto de estados miembros.
- El débil momentum se extiende en 4T19. El modelo MICA-BBVA prevé que el crecimiento trimestral de la Eurozona se mantendrá estable (0.1%-0.2% t/t). Esto representa un ligero sesgo al alza en nuestras previsiones de crecimiento del PIB anual en el 1.1% en 2019.
- La inflación subyacente sorprendió al alza, alcanzando 1.5% en Noviembre, liderada por un fuerte aumento en el precio de los servicios. Sin embargo, su sostenibilidad aún queda por demostrarse.
- Los riesgos continúan a la baja. La probabilidad de un brexit duro parece estar disminuyendo en el muy corto plazo, pero podría surgir de nuevo el año próximo. La incertidumbre política de varios países (más recientemente Francia y Alemania) podrían retrasar el proceso de reformas en la Eurozona.

# El crecimiento de la Eurozona se estabilizó en el 0.2% t/t en 3T19, ligeramente mejor de los esperado, apuntalado por la resistencia de la demanda doméstica

El consumo privado y la inversión ganaron tracción en los países miembros, mientras que Alemania creció ligeramente (mejor que la temida recesión técnica), liderada por la contribución significativa de las exportaciones netas.

## PIB Y CONTRIBUCIONES POR PAÍSES

(% T/T, PP)

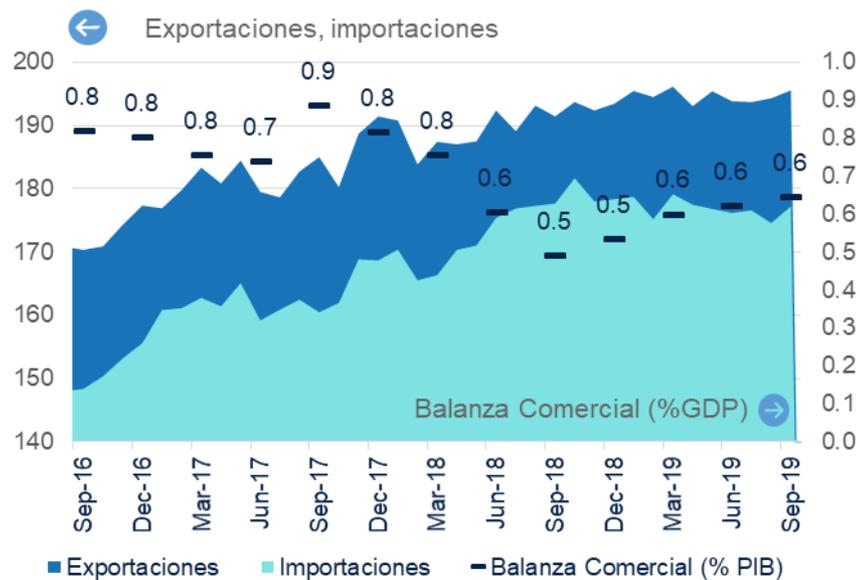


## Las exportaciones crecieron de nuevo en Septiembre, compensando las caídas previas, pero siguen afectadas por una menor demanda global y la incertidumbre sobre la guerra comercial y el Brexit

El aumento de las exportaciones en 3T19 fue apoyado por la contribución positiva de las ventas al Reino Unido, mientras que las de Asia descendieron. Como resultado, las exportaciones netas no contribuyeron al crecimiento en la Eurozona en su conjunto. De cara al futuro, los débiles datos de pedidos apuntan a un panorama externo complejo en el corto plazo.

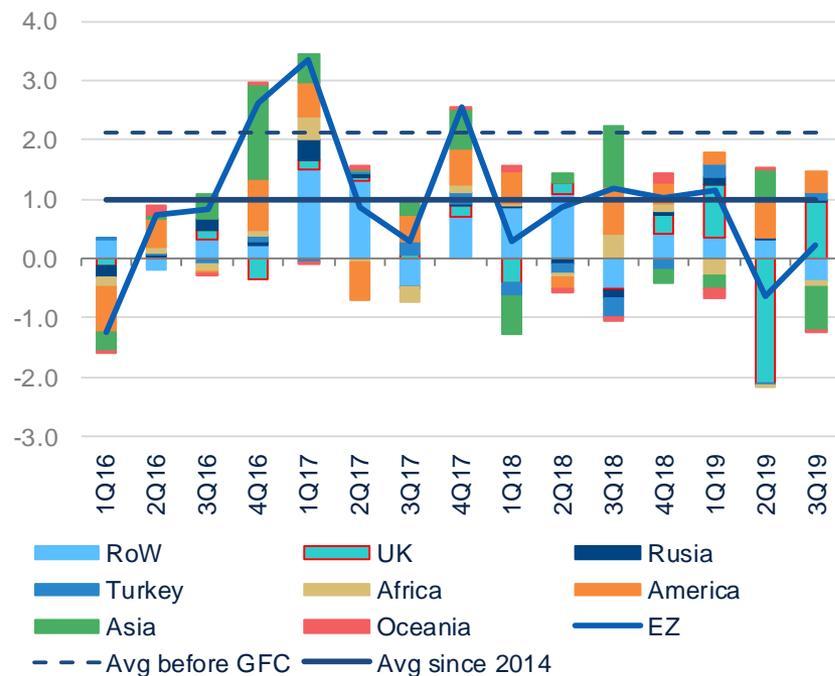
### BALANZA COMERCIAL

(EUR BN; % PIB)



### EXPORTACIONES POR DESTINO

(% QOQ; PP)

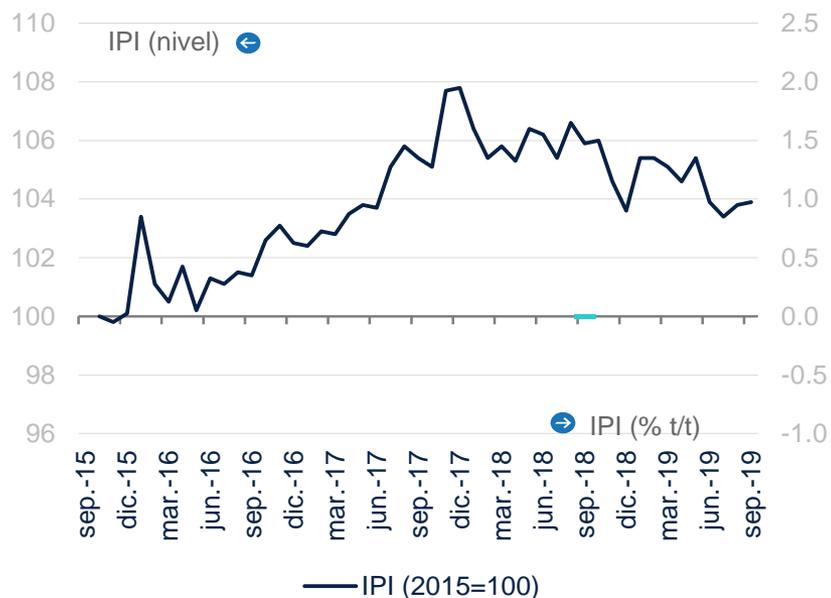


## La producción industrial parece haber recuperado algo de terreno en 3T19 apoyada por los bienes de capital y consumo duradero

Sin embargo, la confianza y los indicadores adelantados no apuntan a una mejora clara en el corto plazo, lo que aumenta la preocupación sobre el efecto de factores más estructurales, principalmente relacionados con el sector automovilístico y disrupciones en la cadena de valor global. Esto, junto con una menor capacidad utilizada, sugiere que la inversión se mantendrá probablemente débil.

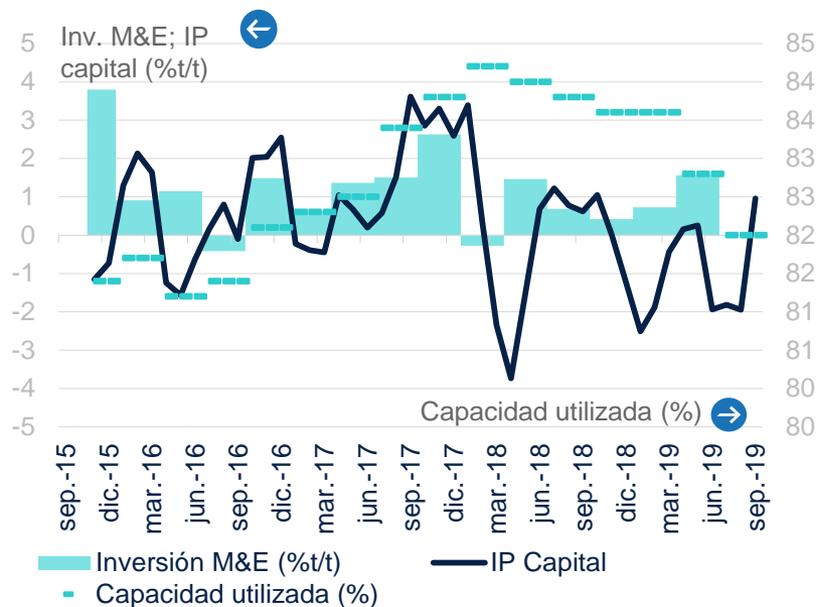
### PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(NIVEL; % T/T)



### IP CAPITAL, INVERSIÓN Y CAPACIDAD UTILIZADA

(% T/T; %)

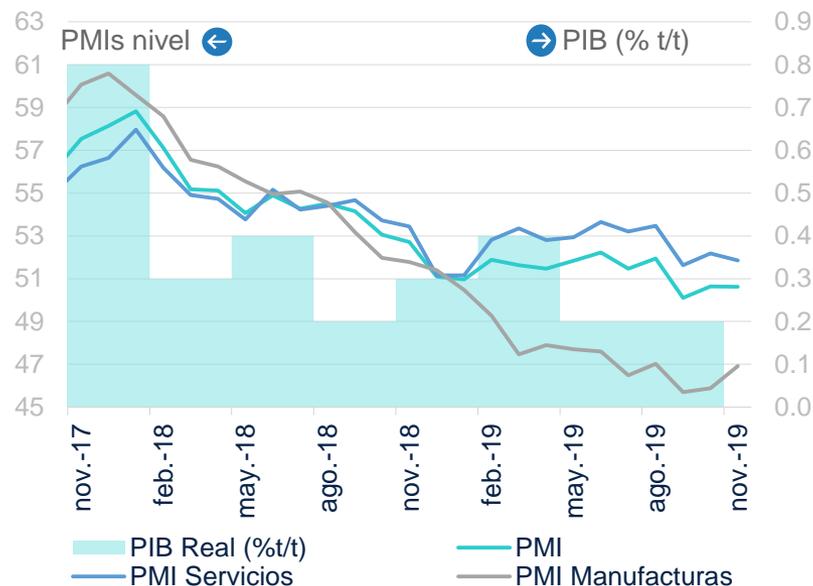


# El empeoramiento de los indicadores de confianza se ha frenado en 4T19 impulsados por una mejora de las manufacturas, a pesar de haber algo de contagio hacia servicios y consumidores

Los indicadores sugieren que la estabilización del crecimiento del PIB se extiende hacia el 4T19 lideradas por la resistencia de la demanda doméstica (aunque a un ritmo menor) y por un mejor panorama en el sector manufacturero.

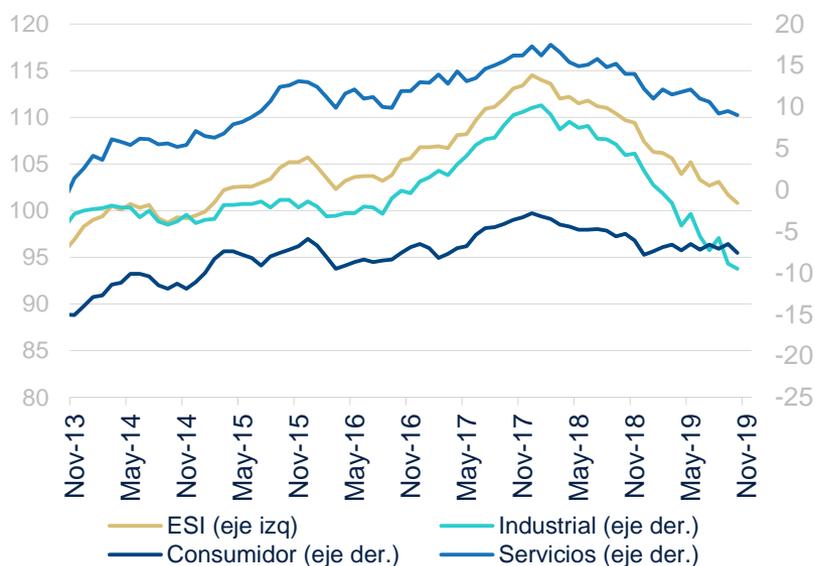
## PMI Y PIB

(NIVEL; % T/T)



## ENCUESTA DE CONFIANZA CE

(LEVEL)



## Las ventas minoristas se recuperaron en Septiembre, apoyadas por la continua mejora del mercado laboral

Los salarios aumentaron a un ritmo saludable durante la primera parte del año, mientras que el descenso del desempleo ha continuado, aunque más lentamente. La baja inflación también ha contribuido a sostener las ventas minoristas, aunque la confianza del consumidor sigue subyugada, probablemente afectada por la incertidumbre económica.

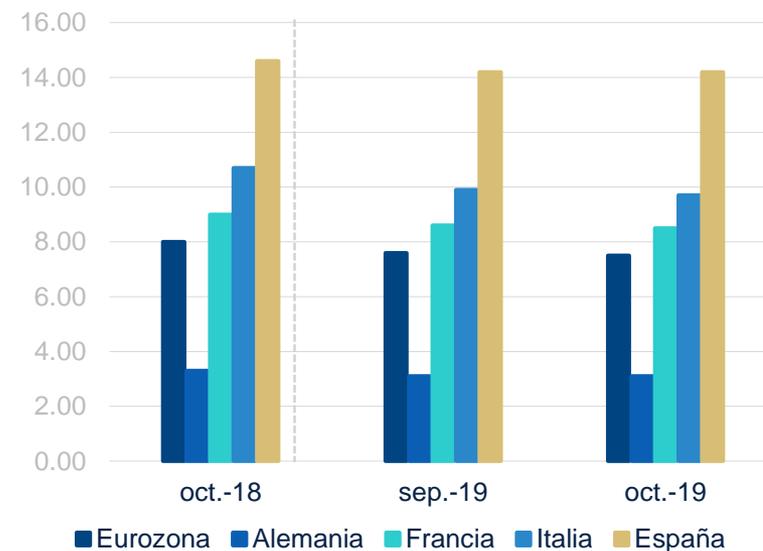
### VENTAS MINORISTAS Y SALARIOS

(% YOY, PP)



### DESEMPLEO POR PAISES

(%)

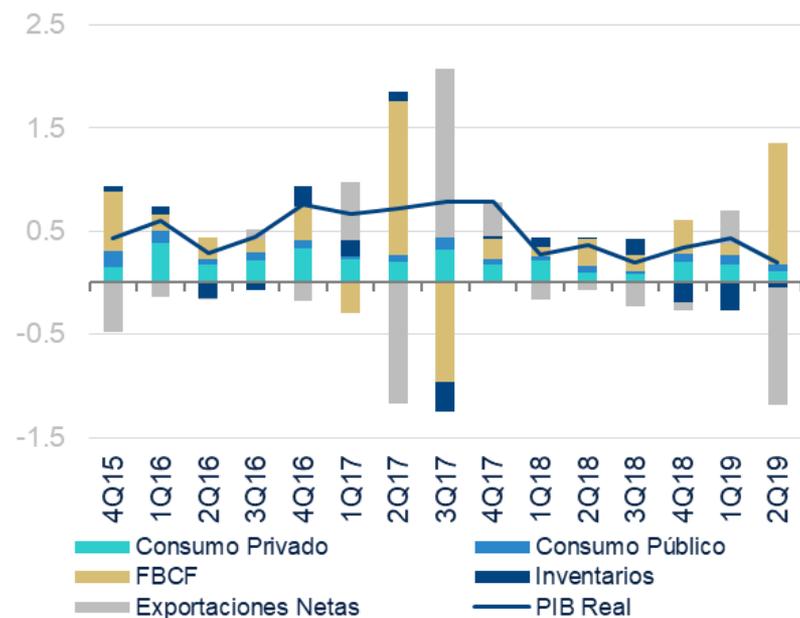


## Se espera que el débil momentum se extienda hacia el 4T19 arrastrado por el sector exterior, pero también la moderación de la demanda doméstica

El modelo MICA-BBVA prevé que el crecimiento trimestral de la Eurozona se mantendrá estable (0.1%-0.2% t/t). Esto representa un ligero sesgo al alza en nuestras previsiones de crecimiento del PIB anual en el 1.1% en 2019. Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en el 0.8% para 2020.

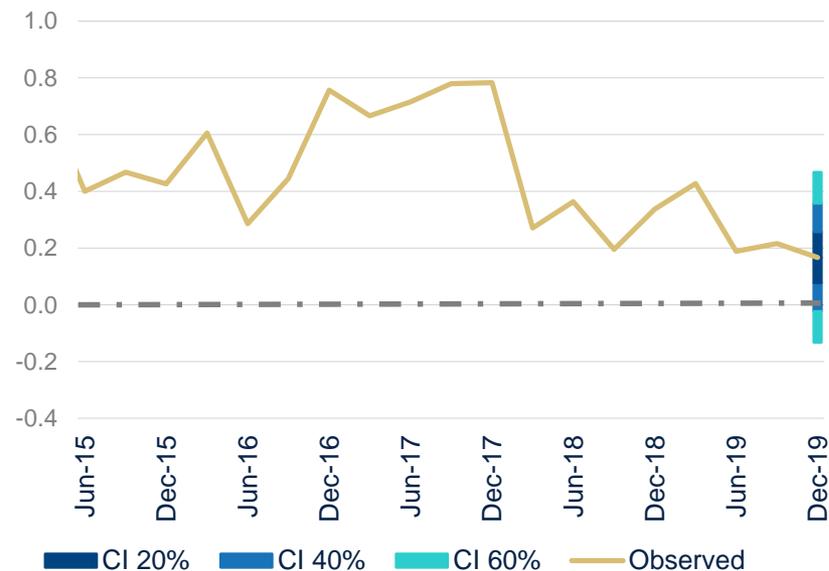
### PIB, CONTRIBUCION POR COMPONENTES

(% T/T, PP)



### PIB Y PREVISIONES MODELO MICA-BBVA

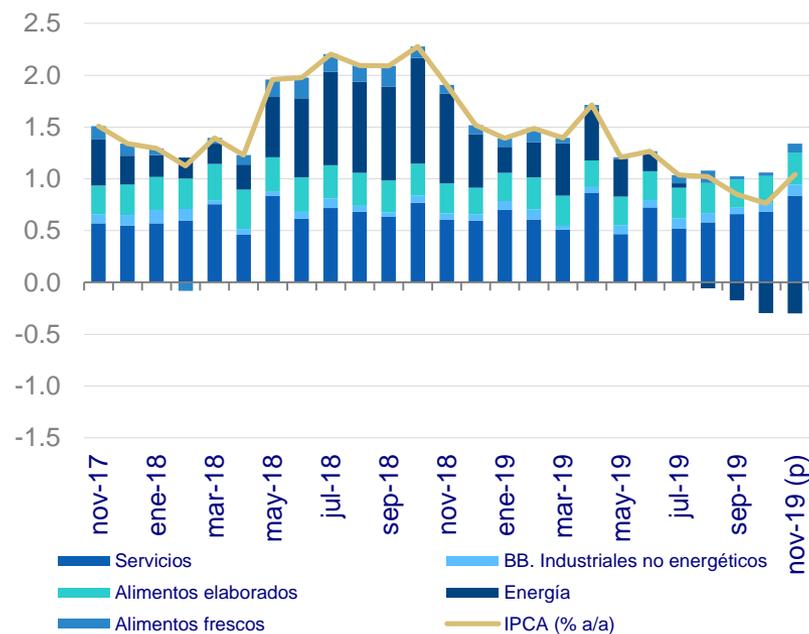
(% QOQ)



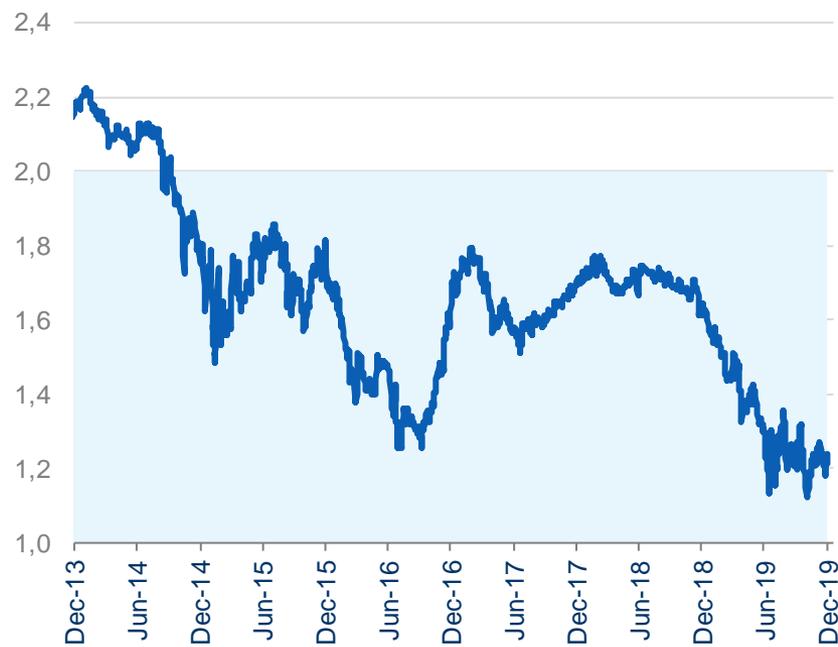
## La inflación subyacente sorprendió al alza, alcanzando 1.5% en Noviembre, liderada por un fuerte aumento en el precio de los servicios. Sin embargo, su sostenibilidad aún queda por demostrarse.

Más allá de la volatilidad de los precios de los servicios relacionados con los cambios en el tratamiento de los paquetes vacacionales, los datos recientes respaldan nuestra visión de una tendencia gradual al alza en la inflación subyacente, aunque todavía está claramente por debajo del objetivo del BCE. Mientras tanto, las expectativas de inflación siguen siendo muy moderadas a pesar de la política monetaria expansiva del BCE.

### INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES (% YOY, PP)



### SWAPS DE INFLACIÓN 5A5A (% YOY)



# Observatorio Económico Eurozona

Diciembre 2019

# Disclaimer

This document has been prepared by BBVA Research Department. It is provided for information purposes only and expresses data, opinions and estimates at the date of issue of the report, prepared by BBVA or obtained from or based on sources we consider to be reliable, but not independently verified by BBVA. Therefore, BBVA offers no warranty, either express or implicit, regarding their accuracy, completeness or correctness.

Estimates this document may contain have been made in accordance with generally accepted methodologies and should be considered as forecasts or projections. Results obtained in the past, whether positive or negative, are no guarantee of future performance.

This document and its contents are subject to changes without prior notice depending on variables such as the economic context or market fluctuations. BBVA is not responsible for updating these contents or for giving notice of such changes.

BBVA accepts no liability for any loss, direct or indirect, that may result from the use of this document or its contents.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase, divest or enter into any interest in financial assets or instruments. Nor shall this document or its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

With regard to investment in financial assets related to economic variables this document may cover, readers should be aware that in no circumstances should they base their investment decisions on the information contained in this document. Persons or entities offering investment products to these potential investors are legally required to provide the information needed for them to take an appropriate investment decision.

The content of this document is protected by intellectual property laws. Its reproduction, transformation, distribution, public communication, provision, extraction, reuse, forwarding or use of any nature by any means or process is forbidden, except in cases where it is legally permitted or expressly authorised by BBVA.