

# Situación Europa

Segundo Trimestre 2015

A decorative horizontal bar at the bottom of the page, composed of five horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a dark navy blue at the top to a light sky blue at the bottom.

# Mensajes principales

- 1 **Recuperación global lenta** con mayores diferencias y activismo de la política
- 2 **La recuperación de la eurozona gana impulso** debido a un impacto del QE superior al esperado y a los menores precios del petróleo, con una política fiscal en general más neutra
- 3 **Los principales países salen de la crisis**, con un mayor crecimiento en Alemania y España
- 4 **Las expectativas de inflación en la eurozona siguen bajas** pero bastante estables
- 5 **El balance de riesgos es ahora más neutral, pero sigue sesgado a la baja**: la crisis sin resolver en Grecia y entre Rusia y Ucrania; entorno externo menos favorable

# Índice

## Sección 1

### **Coyuntura global: aumentan las tensiones financieras en los mercados desarrollados y diferencias entre emergentes**

## Sección 2

### Factores de crecimiento en la eurozona: el petróleo y las medidas del BCE compensan los riesgos a la baja

## Sección 3

### Previsiones: crecimiento más sólido esperado para 2015

## Sección 4

### Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

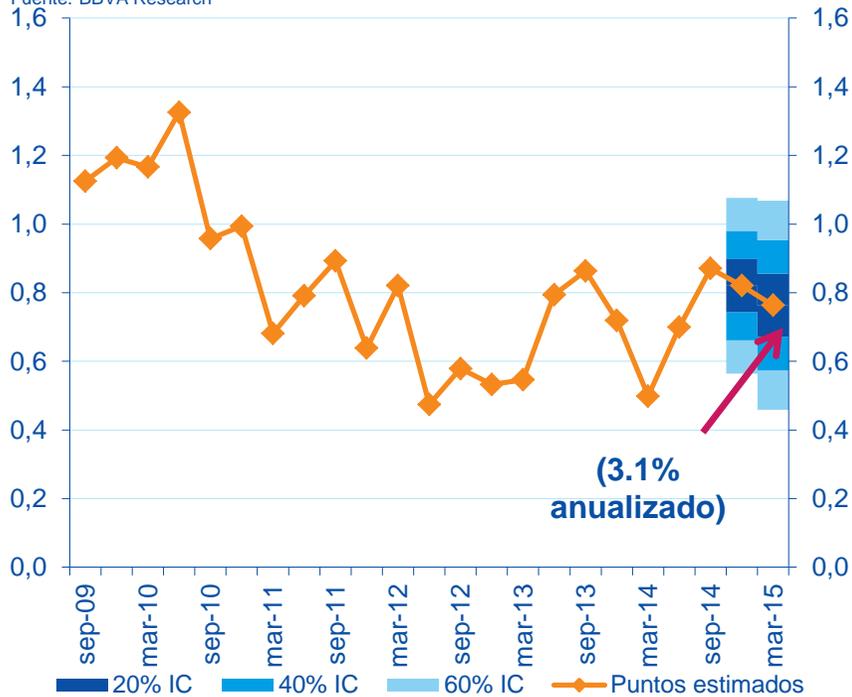
## Anexo

### Análisis países

# La recuperación mundial pierde terreno a principios de 2015, principalmente en mercados emergentes y EE.UU., mientras que la inflación sigue siendo baja

**Previsión de crecimiento mundial del PIB basado en BBVA-GAIN (% t/t)**

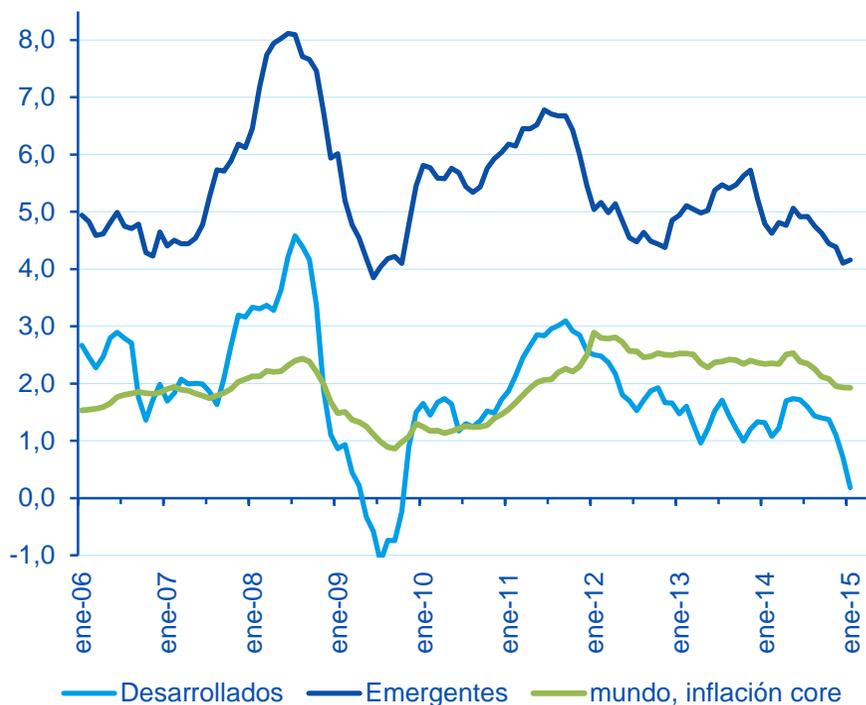
Fuente: BBVA Research



**Inflación (%)**

(%, a/a)

Fuente: BBVA Research basado en Haver Analytics



# Principales elementos de la economía mundial

## EE.UU.

- Consumo doméstico sólido,
- ...pero demanda global lenta y apreciación del dólar
- Período prolongado de baja inflación
- Subida de tipos de la Fed en septiembre

## Europa

- La recuperación gana ímpetu soportada por los precios del petróleo y el QE
- Expectativas de inflación bajas pero estables
- Política fiscal neutra

## Asia

- Moderación de la actividad
- Margen para políticas fiscales y monetarias

## LatAm

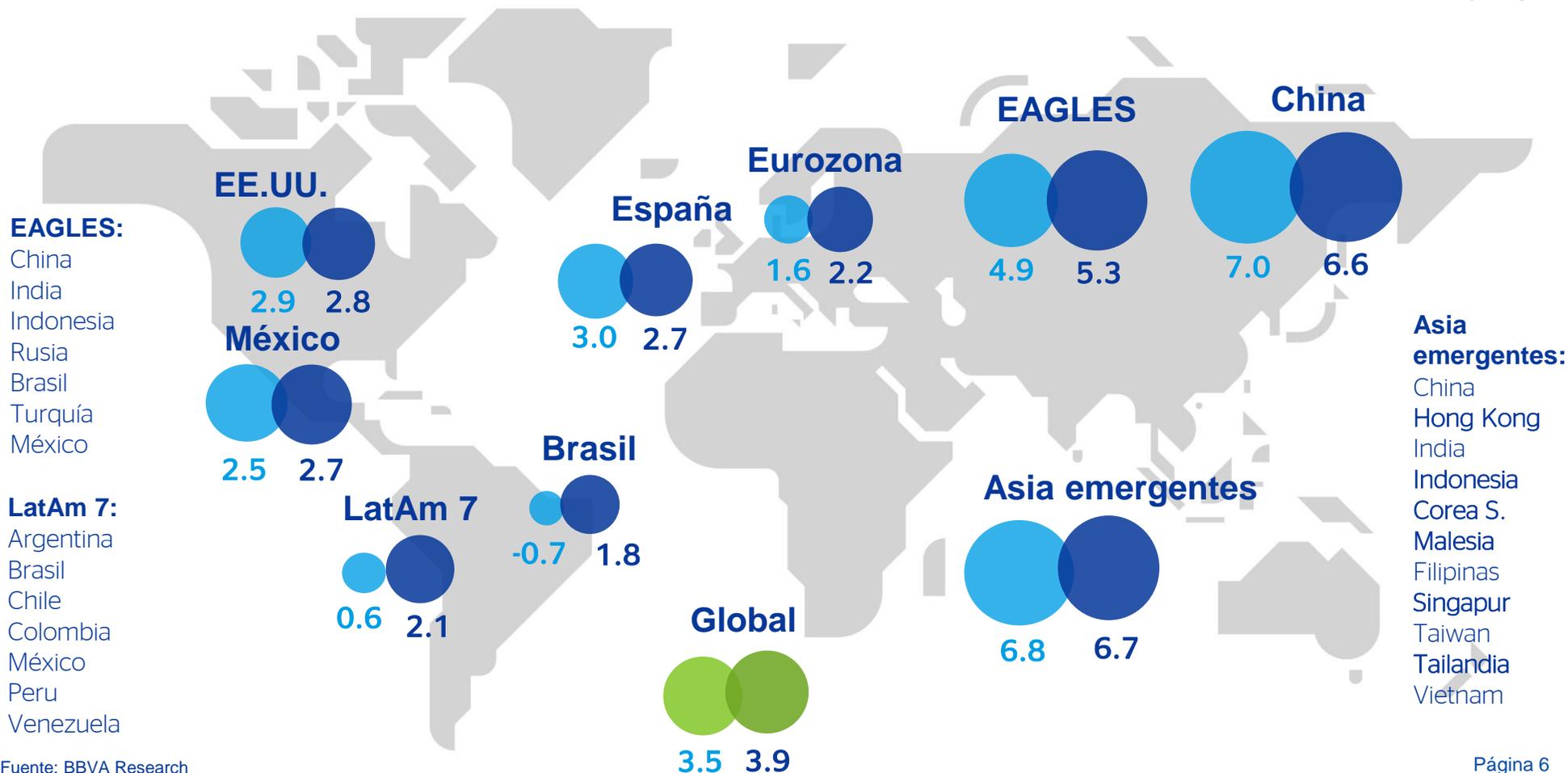
- Entorno global menos favorable (China, precios de materias primas, Fed)
- Políticas más estrictas y adversas

## Emergentes

- Respuesta a la subida de tipos de la Fed
- Margen de maniobra menor

# Crecimiento global: lento y con mayores diferencias

● 2015 ● 2016



# Índice

## Sección 1

Coyuntura global: aumentan las tensiones financieras en los mercados desarrollados y diferencias entre emergentes

## Sección 2

**Factores de crecimiento en la eurozona: el petróleo y las medidas del BCE compensan los riesgos a la baja**

## Sección 3

Previsiones: crecimiento más sólido esperado para 2015

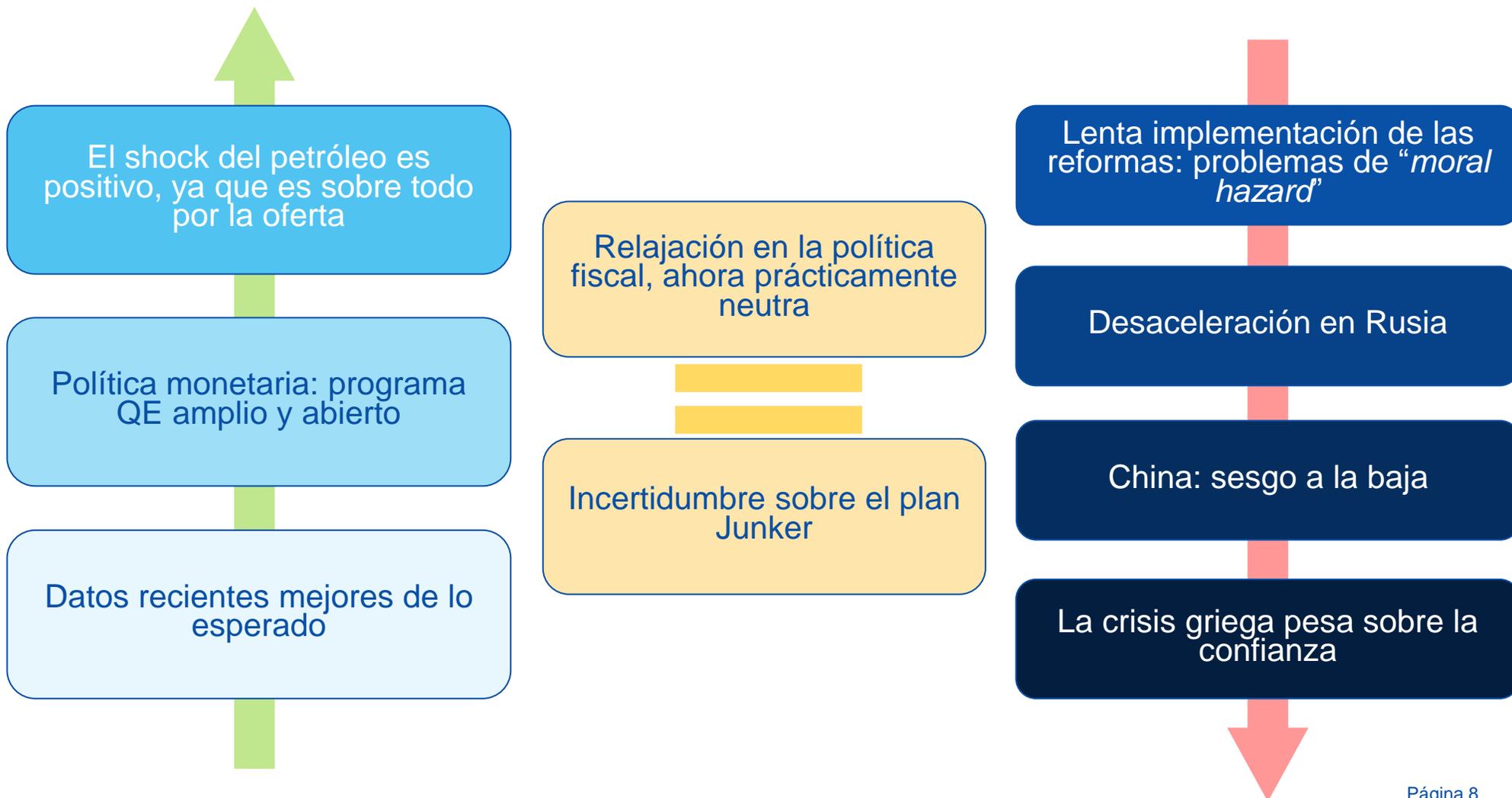
## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

## Anexo

Análisis países

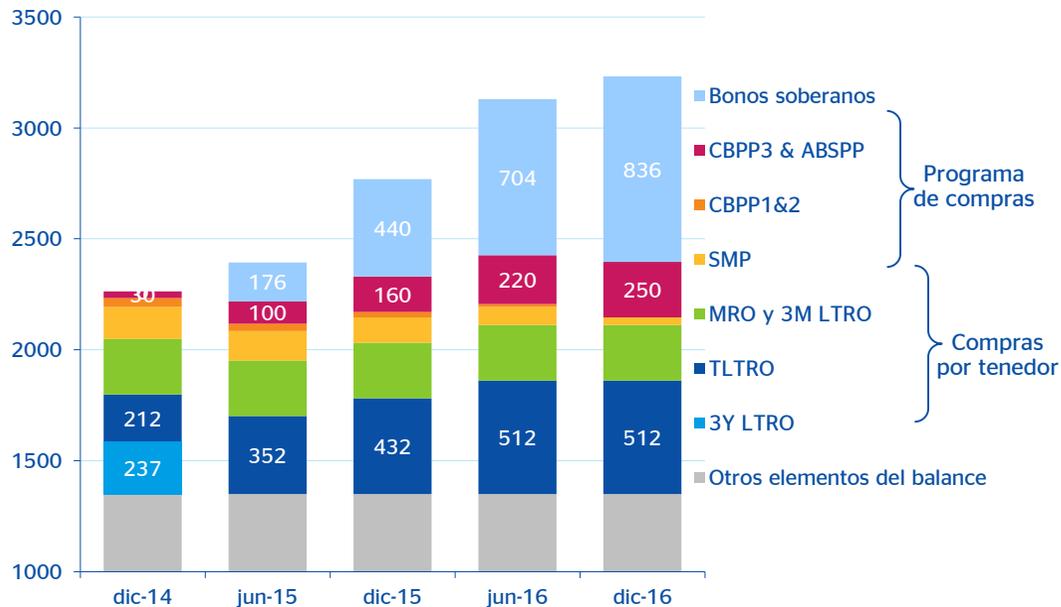
# Factores de crecimiento



# El BCE ha anunciado un QE más amplio de lo esperado...

## Balance esperado del BCE: desglose por componentes (EUR bn)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



**Abierto:** compras mensuales de €60 mM para expandir el balance del BCE en alrededor de €1,1 billones (CBPP y ABSPP)

**Compra de activos privados:** CBPP y ABSPP, por ahora suman cerca de €13 mM al mes (€250 mM).

**Compra de bonos de instituciones europeas:** 12% (€114 mM). Riesgos compartidos

**Compra de bonos soberanos:** Cerca de €836 mM. Riesgos compartidos 8% (€67 mM)

# ... que reforzará la recuperación

## Canales del QE

Recomposición de cartera.  
Euro más débil

Señalización (QE + FWG).  
Impacto todavía limitado sobre los tipos de  
interés relevantes

Incertidumbre reducida sobre los mercados  
financieros y la economía

Impacto? Probablemente más bajo que en  
Estados Unidos y Reino Unido  
(implementación muy tarde / peso del  
sector bancario en la financiación)

Impacto  
de una  
compra  
de 1% del  
PIB

PIB USA: 0,1/ 0,6pp

PIB RU: 0,1/ 0,2pp

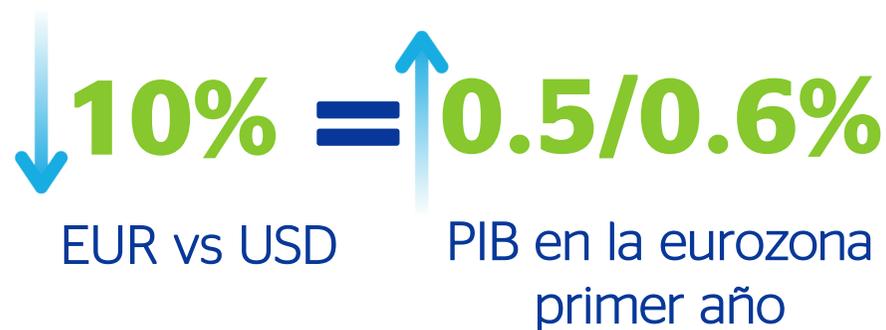
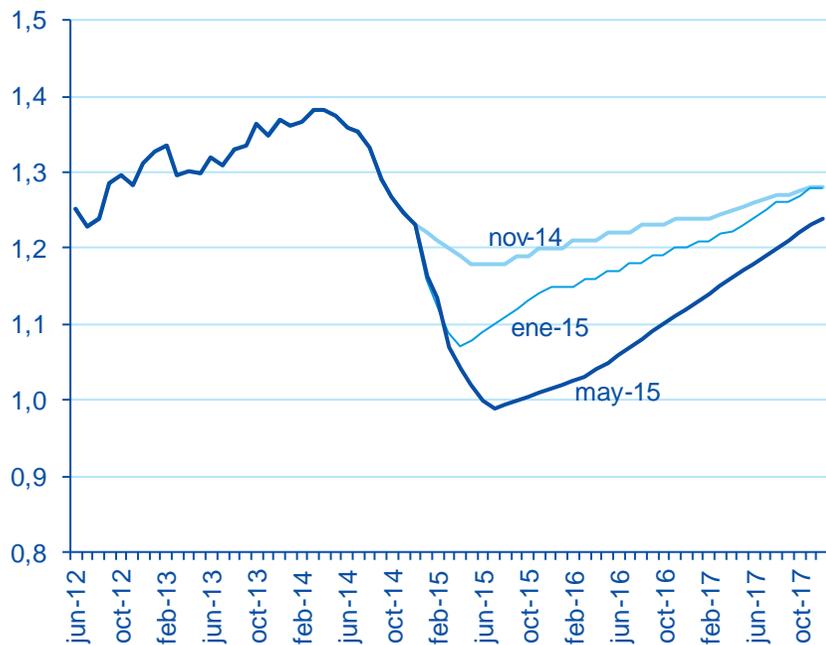
	Crecimiento bajo	Base	Dif. nivel PIB 4T (pp)
2015	1,2 (0,4t/t)	<b>1,6</b> (0,5t/t)	<b>0,6</b>
2016	1,6 (0,4t/t)	<b>2,2</b> (0,6t/t)	<b>1,2</b>

Fuente: ECB , Weale et all. March 2015, y BBVA Research

# Depreciación del euro mayor de lo esperado

## Tipo de cambio (EURUSD)

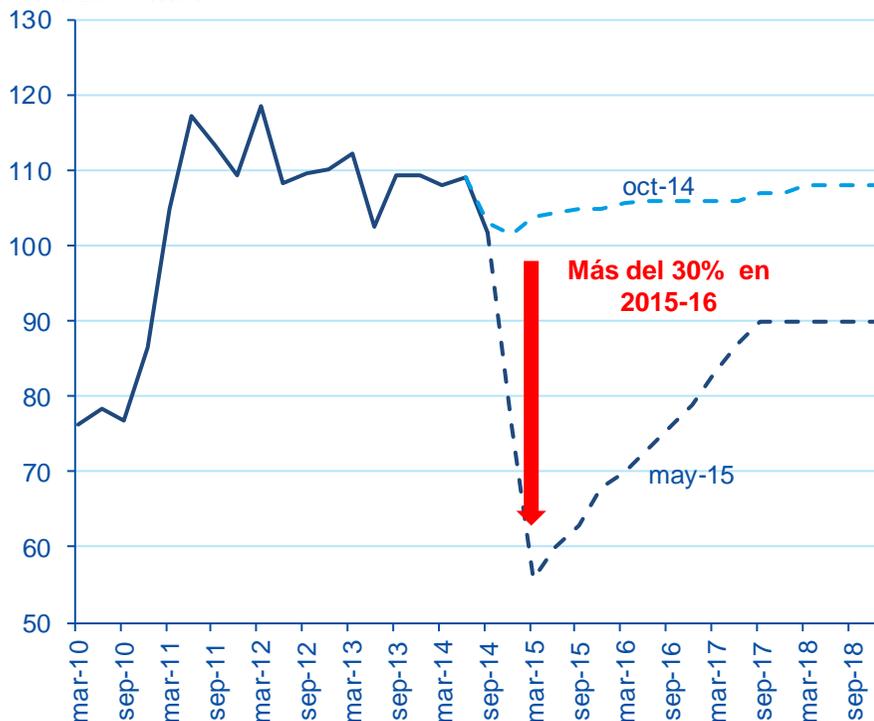
Fuente: BBVA Research



# La caída de los precios del petróleo es positiva para el crecimiento, y se une a la mejora de la confianza

**Precio del petróleo** (Brent, USD/barril)

Fuente: BBVA Research



Los precios más bajos del petróleo impulsarán el crecimiento del PIB en 2015 y 2016 ...



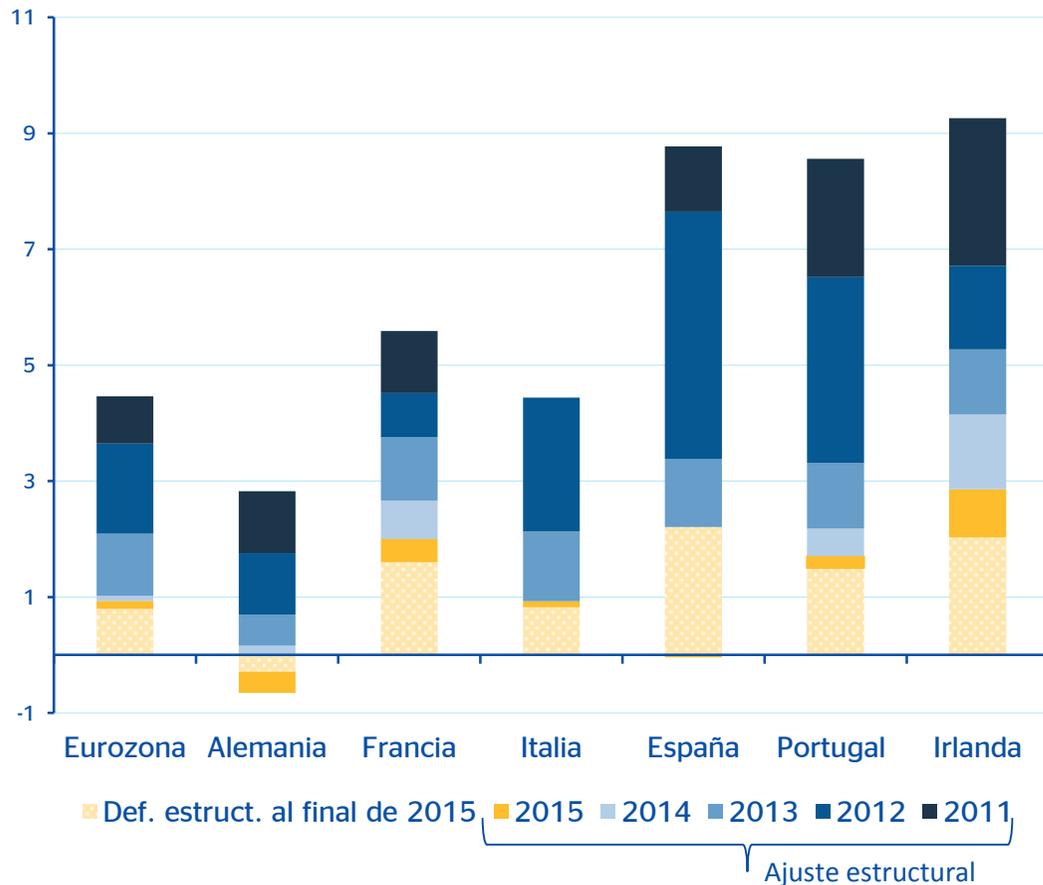
**0.2-0.5%**

... apoyando el gasto de las familias, también respaldado por el empleo

# Política fiscal más favorable que en años anteriores

## Ajuste del déficit estructural 2010-2015 (% PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



Política fiscal prácticamente neutra en 2015

Comisión Europea más prudente para no forzar un ajuste procíclico

Incertidumbre sobre el Plan Juncker: impacto de hasta el 0,5% por año en 2015-17 en caso de éxito

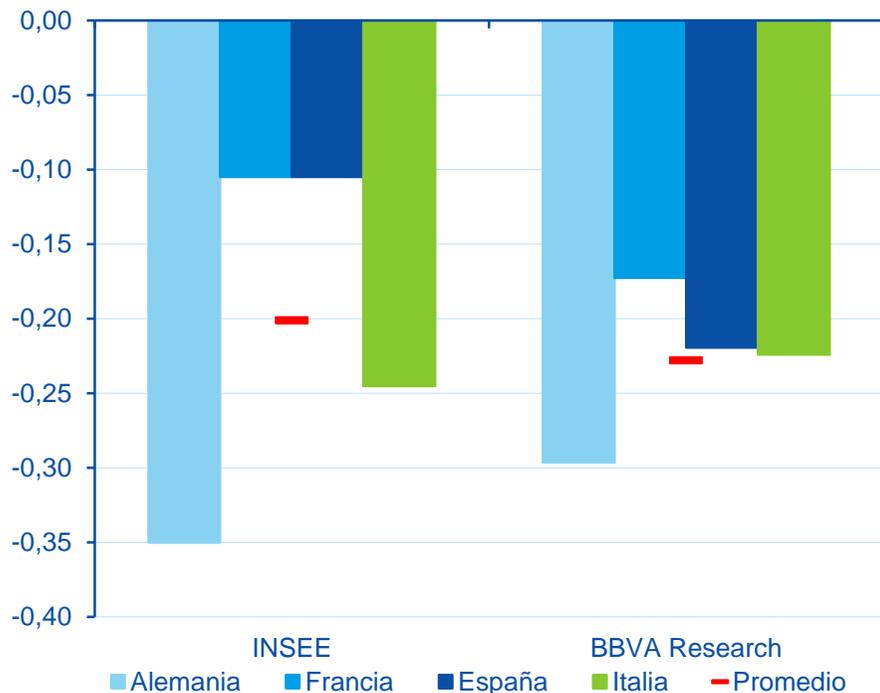
# Recuperación global más moderada, principalmente en mercados emergentes y desaceleración en China

Rusia: la mayor parte del impacto a través de canal comercial

Sesgo bajista en China y revisión a la baja en Latam

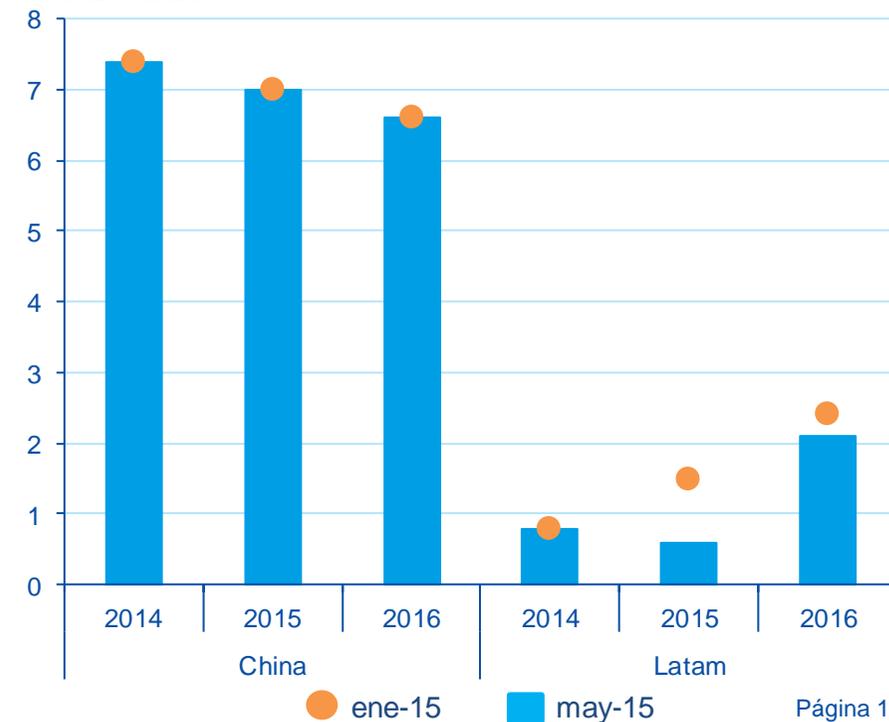
## Efecto directo de un shock negativo del 4% del PIB en Rusia en el PIB de los estados miembros (pp)

Nota. INSEE estima el impacto de un shock negativo del PIB en los países de Europa central y oriental [http://www.insee.fr/en/indicateurs/analys\\_conj/archives/dec-2014-D1E.pdf](http://www.insee.fr/en/indicateurs/analys_conj/archives/dec-2014-D1E.pdf)  
Fuente: INSEE y BBVA Research



## Crecimiento del PIB en China y Latam (% a/a)

Fuente: BBVA Research



# Índice

## Sección 1

Coyuntura global: aumentan las tensiones financieras en los mercados desarrollados y diferencias entre emergentes

## Sección 2

Factores de crecimiento en la eurozona: el petróleo y las medidas del BCE compensan los riesgos a la baja

## Sección 3

**Previsiones: crecimiento más sólido esperado para 2015**

## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

## Anexo

Análisis países

# La recuperación está evolucionando mejor de lo esperado, con un mayor crecimiento en Alemania y España que en Francia o en Italia

## Modelo de corto plazo del PIB MICA-BBVA (% t/t)

Fuente: Haver y BBVA Research



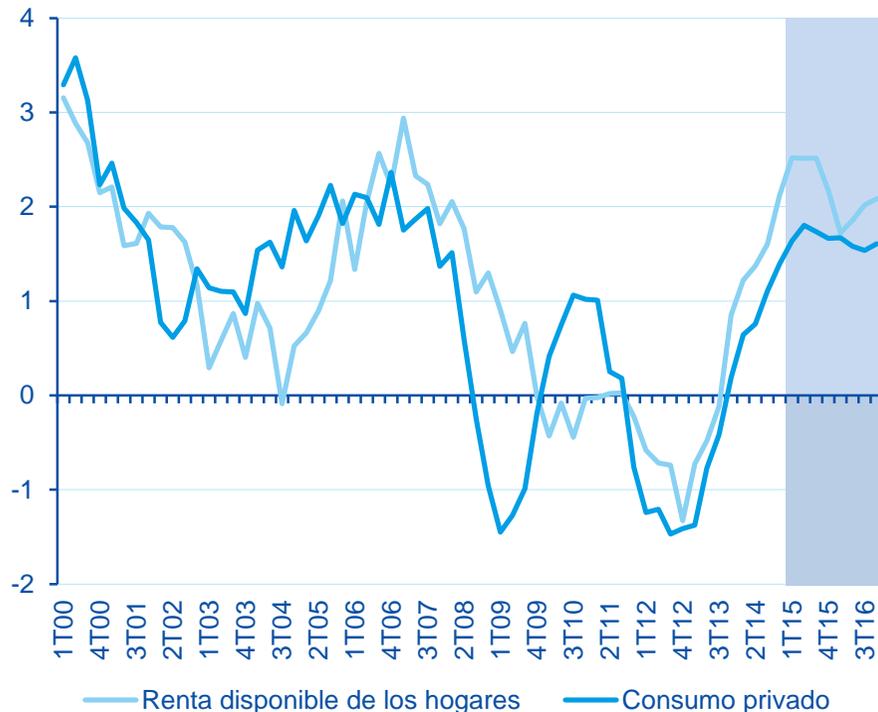
Crecimiento del PIB (t/t)	2T14	3T14	4T14	1T15 (p)
<b>Eurozona</b>	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%
<b>Alemania</b>	-0,1%	0,1%	0,7%	0,6/0,7%
<b>Francia</b>	-0,1%	0,3%	0,1%	0,3%
<b>Italia</b>	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,2/0,3%
<b>España</b>	0,5%	0,5%	0,7%	0,9%

Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Consumo privado sólido en 2015

## Eurozona: consumo privado e renta real del trabajo (% a/a)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



La renta real de trabajo aumentó en 1.7pp (1,6%) en 2014 impulsada por el empleo (1.4pp) y la baja inflación (0.6pp), a pesar de los bajos salarios (-0.3pp)

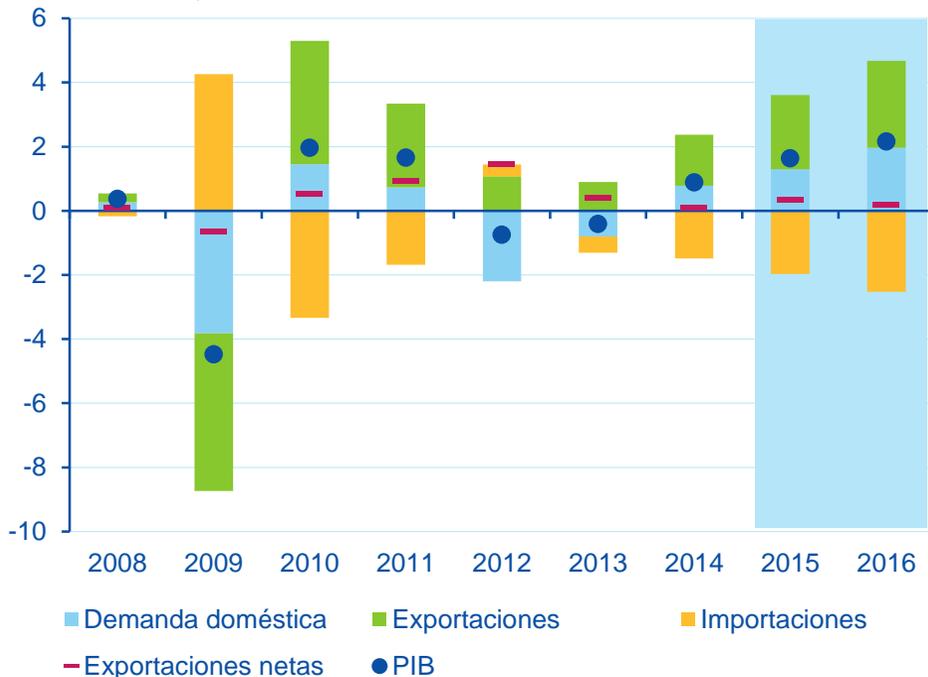
La recuperación de la confianza apoya finalmente la demanda interna, especialmente el consumo

# Previsión: el crecimiento será superior a 1,5% en 2015

## UEM: contribuciones al crecimiento anual del PIB

(pp)

Fuente: Eurostat y BBVA Research



	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
--	------	------	----------	----------

### Actividad

<b>PIB real (% a/a)</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
Consumo privado	-0,6	1,0	1,7	1,6
Consumo público	0,2	0,7	0,5	0,9
Inversión	-2,4	1,0	1,5	4,4
Demanda doméstica (contr. %)	<b>-0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
Exportaciones	2,1	3,7	5,2	5,9
Importaciones	1,2	3,8	4,9	6,1
Exportaciones netas (contr. %)	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>

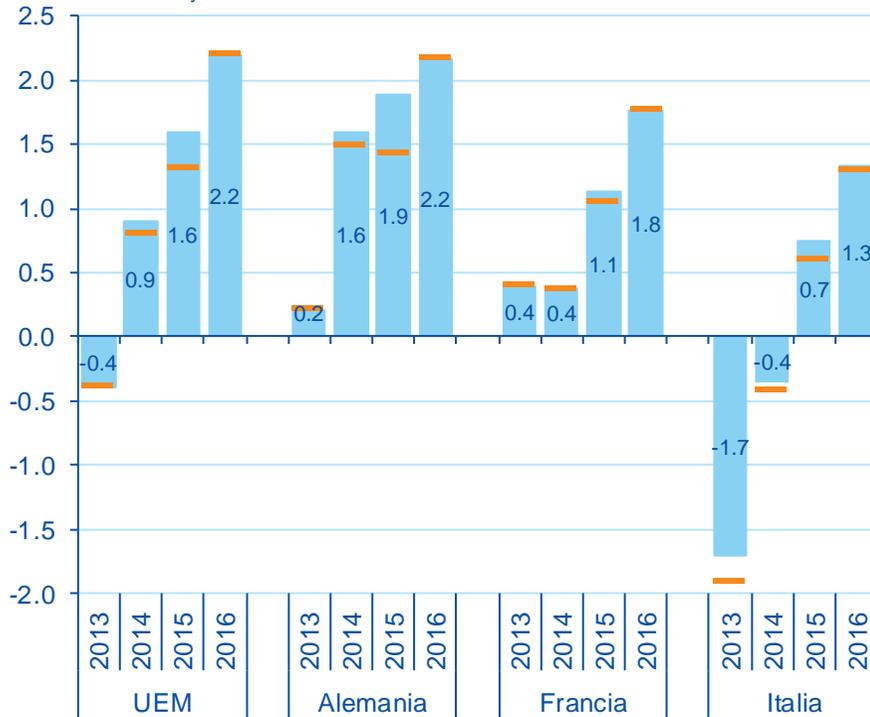
<b>Bal. por cuenta corriente(% PIB)</b>	2,2	2,3	2,8	2,8
<b>Déficit público (% PIB)</b>	-2,9	-2,5	-2,1	-1,6
<b>IPCA, % promedio</b>	1,4	0,4	0,1	1,3

Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Entre países, Alemania seguirá más fuerte que Francia e Italia

## PIB previsión por país (%)

Fuentes: Eurostat y BBVA Research



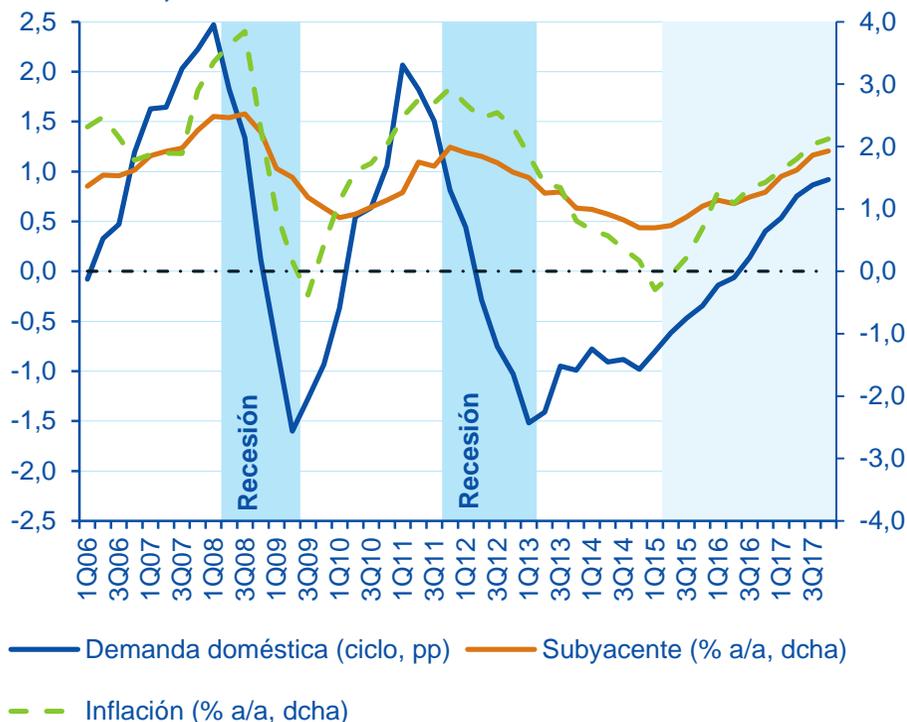
■ Nueva proyección (abr-15)    — Última proyección (ene-15)

- Alemania: el fuerte crecimiento seguirá siendo impulsado por la demanda doméstica
- Francia: el ritmo de la recuperación depende de la continuación de reformas estructurales y de la mejora de la competitividad
- Italia: finalmente sale de la recesión en 2015, aunque la recuperación es lenta y principalmente impulsado por las exportaciones

# Inflación muy baja en 2015, por debajo del objetivo del BCE en el horizonte de previsión

## Eurozona: demanda e inflación

Fuente: Eurostat y BBVA Research

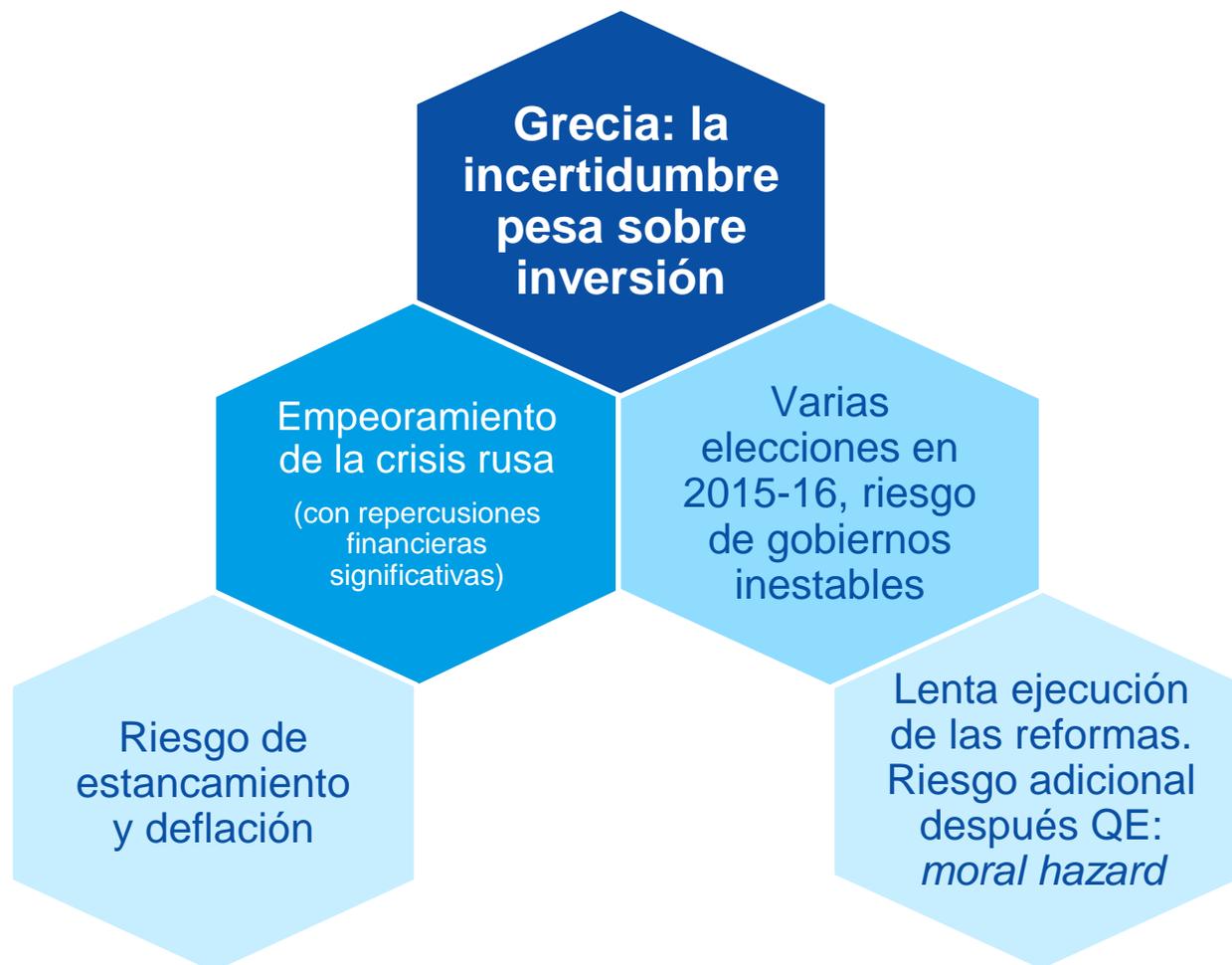


Muy baja inflación debido a la lenta recuperación de la demanda doméstica

Inflación negativa debido a los precios de la energía que continuará pesando sobre la inflación en 2015, pero lo peor debería estar atrás

Menor riesgo de deflación

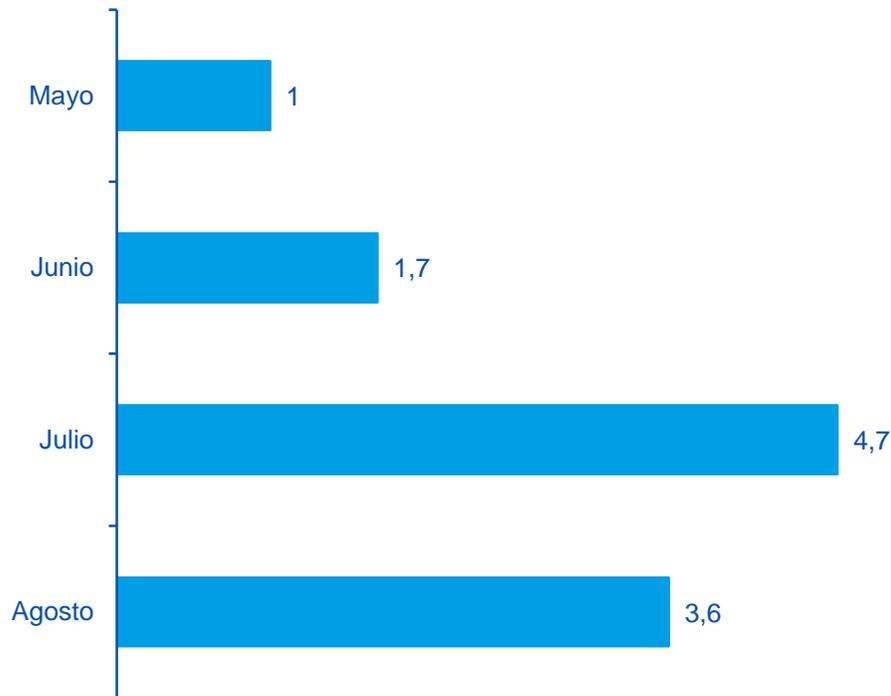
# Europa se enfrenta a importantes desafíos y riesgos



# Grecia, en el punto de mira

## Grecia: próximos vencimientos de deuda soberana (EUR mM)

Fuente: BBVA Research.



Escaso avance en las negociaciones y fuertes presiones de liquidez

Las posiciones se acercan en temas de IVA, privatizaciones e impuesto inmobiliario

Diferencias importantes sobre reforma de pensiones y mercado de trabajo

Ante un escenario de riesgo (impacto y/o Grexit) el impacto en Europa sería manejable

# Índice

## Sección 1

Coyuntura global: aumentan las tensiones financieras en los mercados desarrollados y diferencias entre emergentes

## Sección 2

Factores de crecimiento en la eurozona: el petróleo y las medidas del BCE compensan los riesgos a la baja

## Sección 3

Previsiones: crecimiento más sólido esperado para 2015

## Sección 4

**Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios**

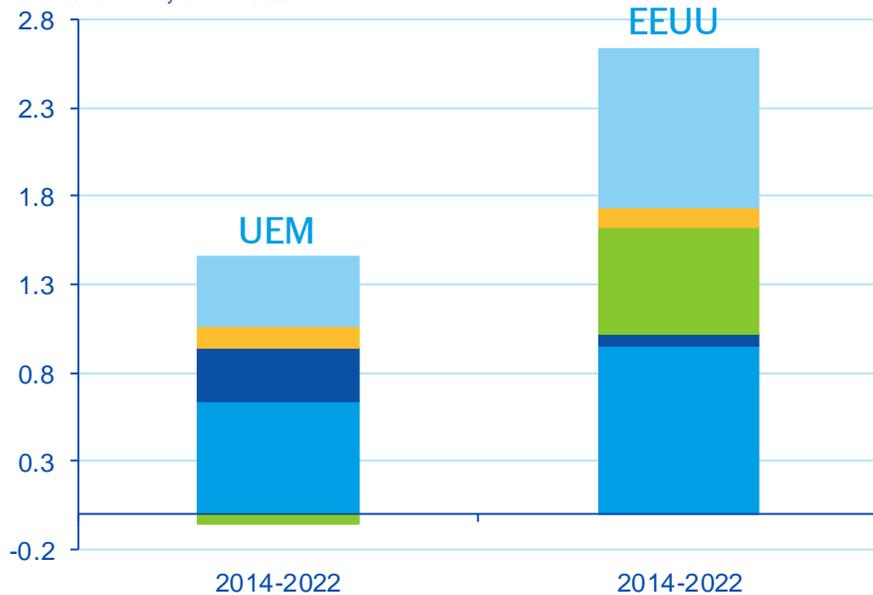
## Anexo

Análisis países

# Crecimiento potencial bajo en EZ frente a EE.UU.

## Proyección del crecimiento del PIB potencial (pp)

Fuentes: Eurostat y BBVA Research



- Crecimiento productividad
- Crecimiento población 15-64 años
- Crecimiento capital
- Caída de desempleo estructural
- Mayor tasa de participación

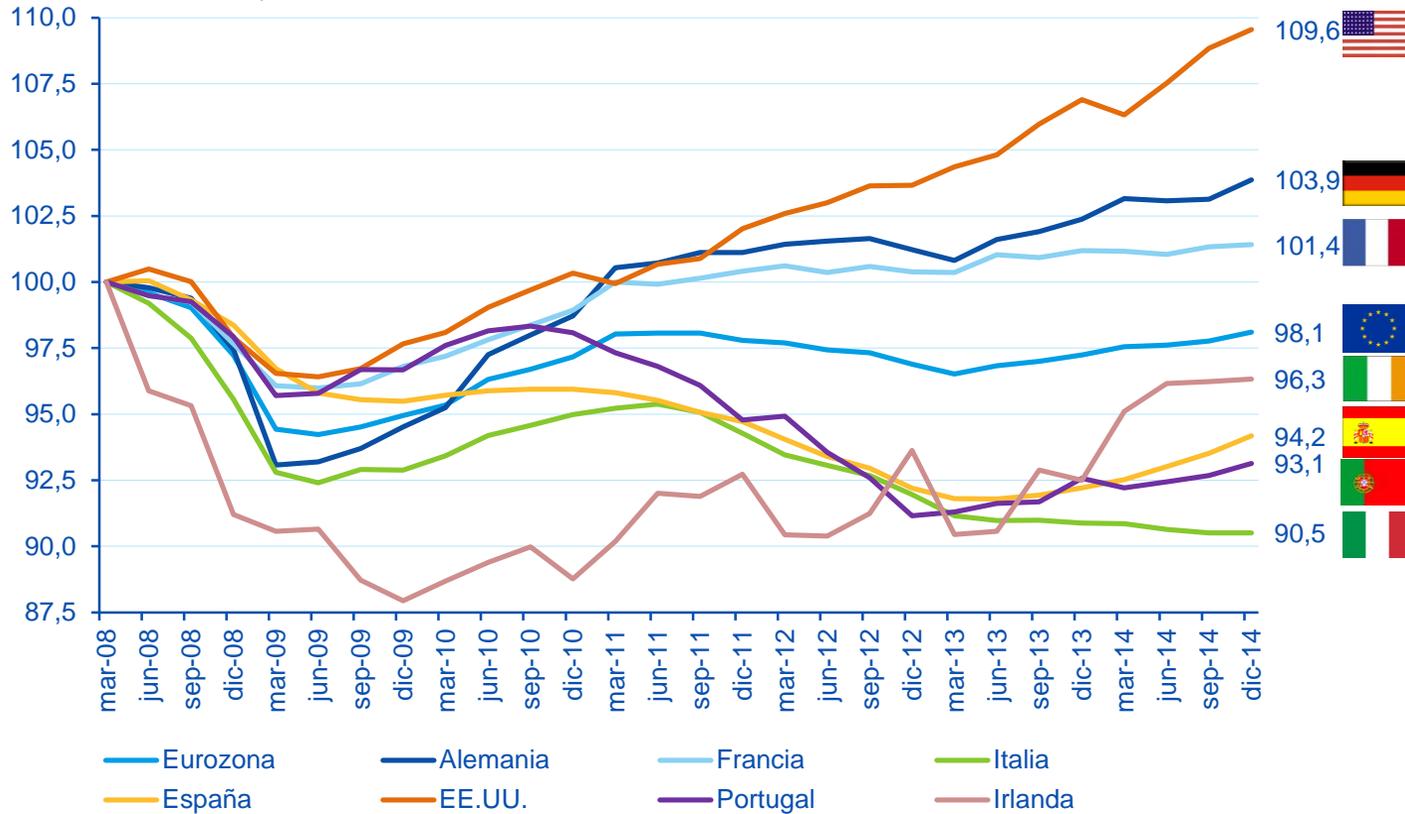
Potencial muy por debajo que en EE.UU.

Unas dinámicas de la población más lentas y el crecimiento de la productividad son las principales razones de la brecha

# ¿Dónde nos encontramos después de la crisis?

## PIB (T1-2006=100)

Fuentes: Eurostat, Haver y BBVA Research



# Mapa de calor de desequilibrios macroeconómicos

	Deuda pública	Déficit público*	Tasa de desempleo	Cuenta corriente	Posición de inversión internacional neta	Tipo de cambio real efectivo	Coste laboral unitario nominal	Deuda de los hogares	Deuda de las empresas no financieras
	% del PIB 4T-2014	% del PIB 2014	Último	% del PIB 2014	% del PIB 2014	Cambio % 4T-2014	Cambio % 3 años Último	% del PIB Último	% del PIB Último
ALEMANIA	74.7	0.7	4.8	7.6	36.4	-0.3	1.7	55.1	49.4
FRANCIA	95.2	-4.0	10.6	-1.0	-16.4	-1.2	1.2	54.8	96.4
AUSTRIA	84.5	-2.4	5.3	0.8	2.1	1.9	2.5	50.9	77.9
BÉLGICA	106.5	-3.2	8.5	1.8	54.7	-0.5	0.1	56.5	135.1
HOLANDA	68.8	-2.3	7.1	10.3	65.8	0.8	1.9	117.1	113.8
ITALIA	132.1	-3.0	12.7	1.9	-27.7	0.2	1.6	42.8	69.1
ESPAÑA	97.7	-5.8	23.2	0.8	-93.5	-1.0	-0.2	74.6	109.9
PORTUGAL	130.2	-4.5	14.1	0.6	-111.6	-1.8	-6.4	79.7	106.1
GRECIA	177.1	-3.5	25.7	0.9	-121.9	-5.6	0.8	64.4	69.7
CHIPRE	107.5	-8.8	16.3	-5.1	-165.1	-1.4	-2.1	123.1	220.9
ESLOVENIA	80.9	-4.9	9.4	5.8	-44.7	1.2	-4.2	29.6	81.0
ESLOVAQUIA	53.6	-2.9	12.3	0.1	-70.0	1.3	2.2	29.2	44.2
DINAMARCA	45.2	1.2	6.2	6.2	41.8	-1.2	1.3	133.0	88.4
SUECIA	43.9	-1.9	7.9	7.8	-4.0	-3.7	0.4	83.4	145.4

Criterio de colores:

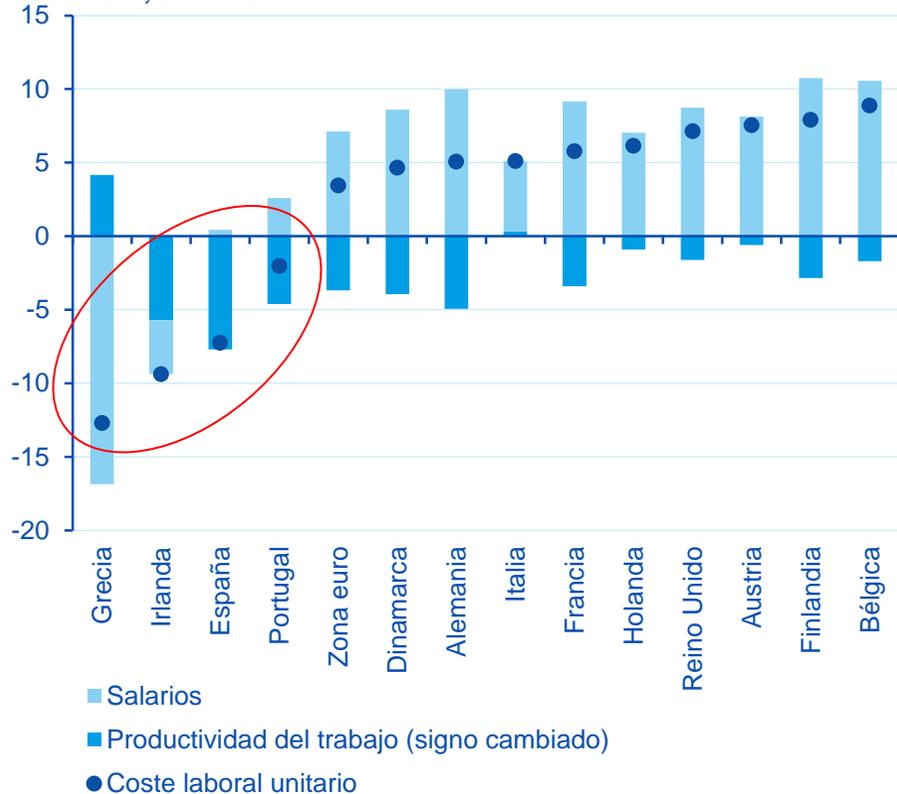
Mayor de 130	Menor de -6	Mayor de 16	Menor de -6	Menor de -100	Mayor de 6	Mayor de 9	Mayor de 110	Mayor de 140
110/130	-6/-5	13/16	-6/-4	-100/-50	4/6	6/9	90/110	120/140
90/110	-5/-4	10/13	-4/-2	-50/0	2/4	3/6	75/90	100/120
60/90	-4/-3	7/10	-2/0	0/20	0/2	0/3	60/75	80/100
Menor de 60	Mayor de -3	Menor de 7	Mayor de 0	Mayor de 20	Menor de 0	Menor de 0	Menor de 60	Menor de 80

Excluyendo ayudas al sector financiero  
Fuente: Eurostat, BCE, Haver y BBVA Research

# Los costes laborales unitarios y los déficits por cuenta corriente se han ajustado en la periferia

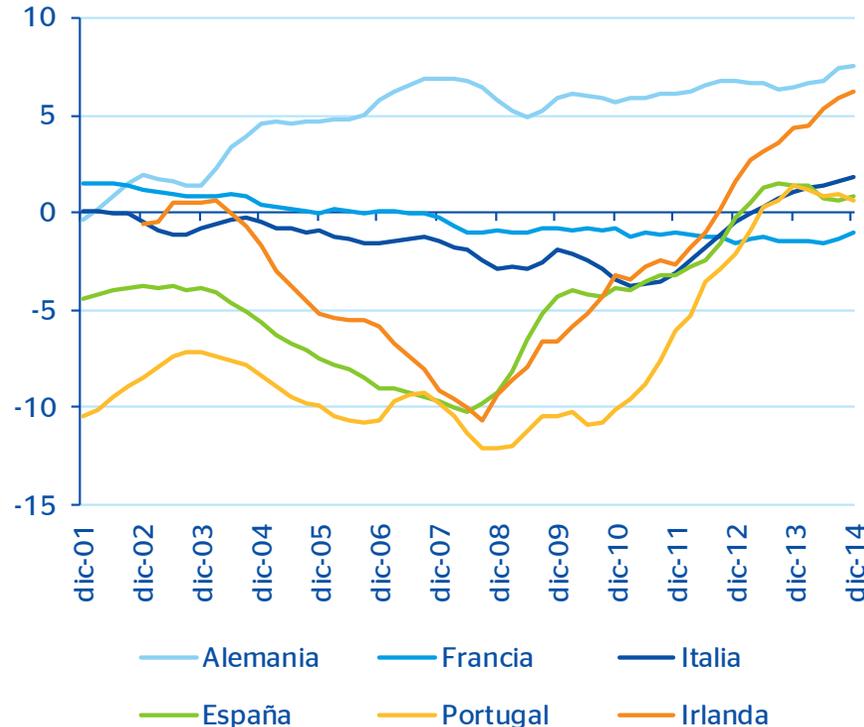
**Ajuste del coste laboral unitario, 2009-2013 (%)**

Fuente: Haver y BBVA Research



**Cuenta corriente (% PIB)**

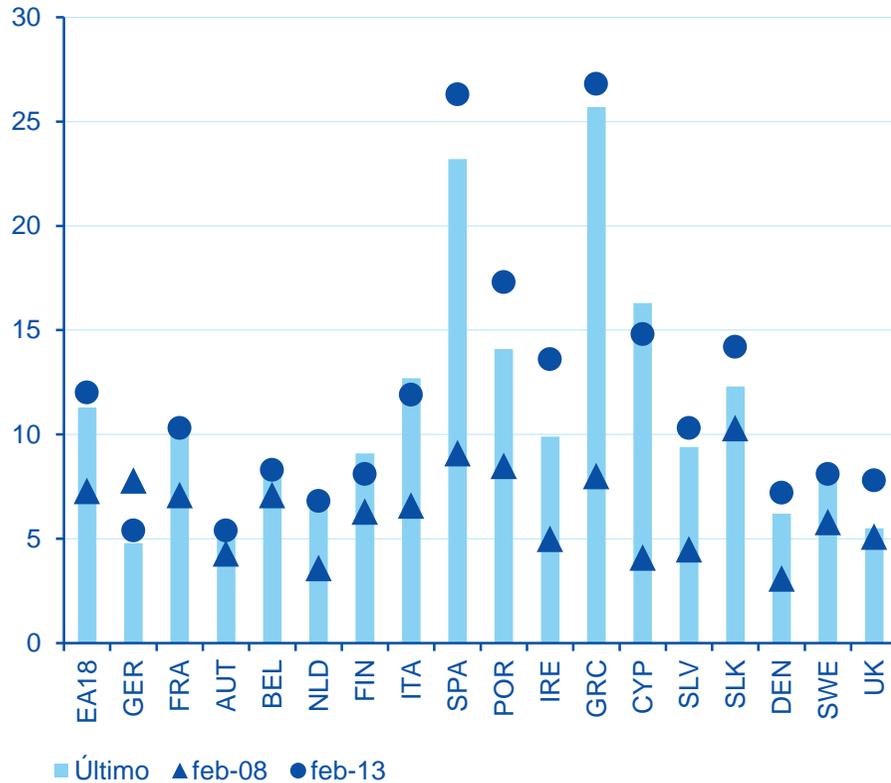
Fuente: Eurostat y BBVA Research



# La alta tasa de desempleo sigue siendo el principal problema de la política económica

## Desempleo desde el comienzo de la crisis (%)

Fuente: Haver y BBVA Research



La tasa de desempleo es muy superior a la de 2008 (excepto en Alemania)

Aun así, ha comenzado a disminuir antes que en otras recuperaciones

# Situación Europa

Segundo Trimestre 2015

A decorative horizontal bar at the bottom of the page, composed of five horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a dark blue at the top to a light blue at the bottom.

# Índice

## Sección 1

Coyuntura global: aumentan las tensiones financieras en los mercados desarrollados y diferencias entre emergentes

## Sección 2

Factores de crecimiento en la eurozona: el petróleo y las medidas del BCE compensan los riesgos a la baja

## Sección 3

Previsiones: crecimiento más sólido esperado para 2015

## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

## Anexo

**Análisis países**

# Alemania: el crecimiento gana impulso

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>Actividad</b>				
<b>PIB real (% a/a)</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>
Consumo privado	0,9	1,2	1,9	1,8
Consumo público	0,7	1,1	1,2	0,9
Inversión	-0,4	3,4	2,2	4,0
Demanda doméstica (contr. %)	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
Exportaciones	1,7	3,8	4,6	5,6
Importaciones	3,2	3,3	4,9	6,0
Exportaciones netas (contr. %)	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Sector exterior</b>				
<b>Bal. por cuenta corriente (% PIB)</b>	6,7	7,5	7,6	7,9
<b>Finanzas públicas</b>				
<b>Saldo presupuestario (% PIB)</b>	0,1	0,6	0,5	0,3
<b>Precios</b>				
<b>IPCA, % promedio</b>	1,6	0,8	0,3	1,4

Fuente: Eurostat y BBVA Research

El consumo privado comienza a crecer a tasas acordes con unas condiciones favorables del mercado laboral

La incertidumbre causada por los conflictos geopolíticos podría llevar a las empresas a seguir retrasando sus planes de inversión a 2016

Las exportaciones netas jugarán un papel de menor importancia en la contribución al crecimiento

# Alemania: sólidos fundamentos domésticos

## Desviación del promedio de EZ18

Fuente: BBVA Research y Eurostat

+18,2pp

**PIB** per población  
en edad de  
trabajar

La divergencia positiva con el promedio de la zona se está ampliando gradualmente

-2,5pp

**Consumo público**  
/ PIB  
ratio

El aumento de inversión pública ayudaría a corregir el superávit en cuenta corriente

+9,9pp

**Empleo**  
tasa

La tasa de desempleo alcanzó un mínimo histórico en marzo (4,7%)

# Francia: la recuperación se acelerará en 2015

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>Actividad</b>				
<b>PIB real (% a/a)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>
Consumo privado	0,3	0,6	1,5	1,4
Consumo público	2,0	1,9	1,0	1,0
Inversión	-0,8	-1,6	0,0	3,5
Demanda doméstica (contr. %)	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>
Exportaciones	2,4	2,7	4,4	5,5
Importaciones	1,9	3,8	3,8	5,1
Exportaciones netas (contr. %)	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Sector exterior</b>				
Bal. por cuenta corriente (% PIB)	-1,4	-2,3	-2,2	-2,2
<b>Finanzas públicas</b>				
Saldo presupuestario (% PIB)	-4,1	-4,0	-3,6	-3,0
<b>Precios</b>				
IPCA, % promedio	1,0	0,6	0,1	1,1

Fuente: Eurostat y BBVA Research

La recuperación en 2015 y 2016 se basará en factores internos, especialmente el consumo

El retraso en el ajuste del déficit también debería ayudar

La pérdida de competitividad es el principal problema en el medio plazo

# Francia: la flexibilización de los objetivos fiscales ayudará a que la economía se recupere

## Desviación del promedio de EZ18

Fuente: BBVA Research y Eurostat

+12,4pp

PIB per población  
en edad de  
trabajar

Rentas estables por encima del promedio

+1,6pp

Evolución de los  
CLU  
%2008-14

El crecimiento de los salarios ha lastrado la  
competitividad durante la crisis

-4,6pp

Bal. por cuenta  
corriente  
% PIB

Francia no ha corregido el déficit por cuenta  
corriente en los últimos años, como hicieron  
otros países

# Italia: sale de la recesión en 2015

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>Actividad</b>				
<b>PIB real (% a/a)</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>
Consumo privado	-2,8	0,3	0,6	0,8
Consumo público	-0,3	-0,9	-0,5	0,0
Inversión	-5,8	-3,2	-0,2	3,0
Demanda doméstica (contr. %)	<b>-2,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>
Exportaciones	0,7	2,4	4,5	4,9
Importaciones	-2,2	1,6	2,7	4,0
Exportaciones netas (contr. %)	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
<b>Sector exterior</b>				
Bal. por cuenta corriente (% PIB)	1,0	1,8	2,0	2,6
<b>Finanzas públicas</b>				
Saldo presupuestario (% PIB)	-2,8	-3,0	-2,6	-2,0
<b>Precios</b>				
IPCA, % promedio	1,3	0,2	0,0	0,9

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Seguimos esperando una lenta recuperación en 2015 (0,7%), impulsada por las exportaciones

La inversión seguirá viéndose afectada por la incertidumbre vinculada a la lentitud de las reformas

El potencial de crecimiento es muy bajo, pero podría recuperarse, de completarse las reformas fiscales y del mercado de trabajo que están en marcha

# Italia: reformas necesarias para aumentar el potencial de crecimiento

## Desviación del promedio de EZ18

Fuente: BBVA Research y Eurostat

-9,5pp

**PIB** per población en edad de trabajar

La renta ha empeorado notablemente en las últimas dos décadas y va a peor

+40,2pp

**Deuda / PIB** ratio

Un programa de privatizaciones lento está retrasando la reducción de la deuda (132,1% del PIB en 2014)

-8,2pp

**Empleo** tasa

Se han adoptado medidas últimamente para estimular el empleo juvenil y femenino

# España: la revisión al alza del crecimiento en 2015

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>Actividad</b>				
<b>PIB real (% a/a)</b>	-1,2	1,4	3,0	2,7
Consumo privado	-2,3	2,4	3,1	2,4
Consumo público	-2,9	0,1	0,8	0,6
Inversión	-3,8	3,4	5,7	6,4
Demanda doméstica (contr. %)	-2,7	2,2	3,0	2,7
Exportaciones	4,3	4,2	6,1	7,5
Importaciones	-0,5	7,6	6,5	7,8
Exportaciones netas (contr. %)	1,4	-0,8	0,0	0,1
<b>Sector exterior</b>				
<b>Bal. por cuenta corriente (% PIB)</b>	1,4	0,1	0,9	1,0
<b>Finanzas públicas</b>				
<b>Saldo presupuestario (% PIB)</b>	-6,3	-5,7	-4,4	-3,0
<b>Precios</b>				
<b>IPCA, % promedio</b>	1,4	-0,2	-0,2	1,4

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Tanto en 2015 como en 2016, la actividad crecerá notablemente, apoyada en factores internos y externos

La recuperación de los fundamentos y el cambio en el tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda doméstica

La contribución de la demanda exterior neta al crecimiento será prácticamente nula

# España: el mercado laboral está mejorando, pero los retos persisten

## Desviación del promedio de EZ18

Fuente: BBVA Research y Eurostat

-22,4pp

**PIB** per población  
en edad de  
trabajar

Las rentas siguen todavía muy por debajo  
del promedio de la eurozona

+10,8pp

**Productividad del  
trabajo**  
%2008-14

La mayor parte de las ganancias en la  
productividad del trabajo se debe a la  
destrucción de empleo

-7.9pp

**Empleo**  
tasa

Pero serán creados entre 2015 y 2016  
1.000.000 empleos

# Portugal: los fundamentales domésticos sustentan el crecimiento

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>Actividad</b>				
<b>PIB real (% a/a)</b>	-1,6	0,9	2,1	1,9
Consumo privado	-1,5	2,1	2,2	1,7
Consumo público	-2,4	-0,3	-0,8	0,4
<b>Inversión</b>	-6,7	2,5	3,9	4,2
Demanda doméstica (contr. %)	-2,5	2,1	1,9	1,8
Exportaciones	6,4	3,4	5,9	5,0
Importaciones	3,9	6,4	5,2	4,8
Exportaciones netas (contr. %)	0,9	-1,2	0,2	0,1
<b>Sector exterior</b>				
<b>Bal. por cuenta corriente (% PIB)</b>	1,4	0,6	1,3	1,5
<b>Finanzas públicas</b>				
<b>Saldo presupuestario (% PIB)</b>	-4,5	-3,7	-2,5	-2,4
<b>Precios</b>				
<b>IPCA, % promedio</b>	0,4	-0,2	0,2	1,0

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Un fuerte consumo privado será el principal motor del crecimiento

El alto nivel de los indicadores de confianza empresarial se verá reflejado en la recuperación en curso de la inversión

Las exportaciones se recuperarán y contribuirán al crecimiento, aunque marginalmente

# Portugal: los principales retos son mejorar más la competitividad y reducir el exceso de deuda corporativa

## Desviación del promedio de EZ18

Fuente: BBVA Research y Eurostat



# Reino Unido: fuerte crecimiento en 2015-16, pero se desacelera debido al menor apoyo de la política fiscal y monetaria

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)
<b>Actividad</b>				
<b>PIB real (% a/a)</b>	1,7	2,8	2,5	2,3
Consumo privado	1,7	2,5	2,4	2,2
Consumo público	-0,3	1,7	0,2	-0,4
<b>Inversión</b>	3,4	7,8	4,5	5,6
<b>Demanda doméstica (contr. %)</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Exportaciones	1,5	0,6	4,9	5,0
Importaciones	1,4	2,2	4,0	4,4
<b>Exportaciones netas (contr. %)</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
<b>Sector exterior</b>				
<b>Bal. por cuenta corriente (% PIB)</b>	-4,5	-5,5	-5,1	-4,8
<b>Finanzas públicas</b>				
<b>Saldo presupuestario (% PIB)</b>	-5,7	-5,7	-4,4	-3,4
<b>Precios</b>				
<b>IPCA, % promedio</b>	2,6	1,5	0,3	1,7

Fuente: Eurostat y BBVA Research

La fuerte demanda interna seguirá siendo el principal apoyo para el crecimiento ...

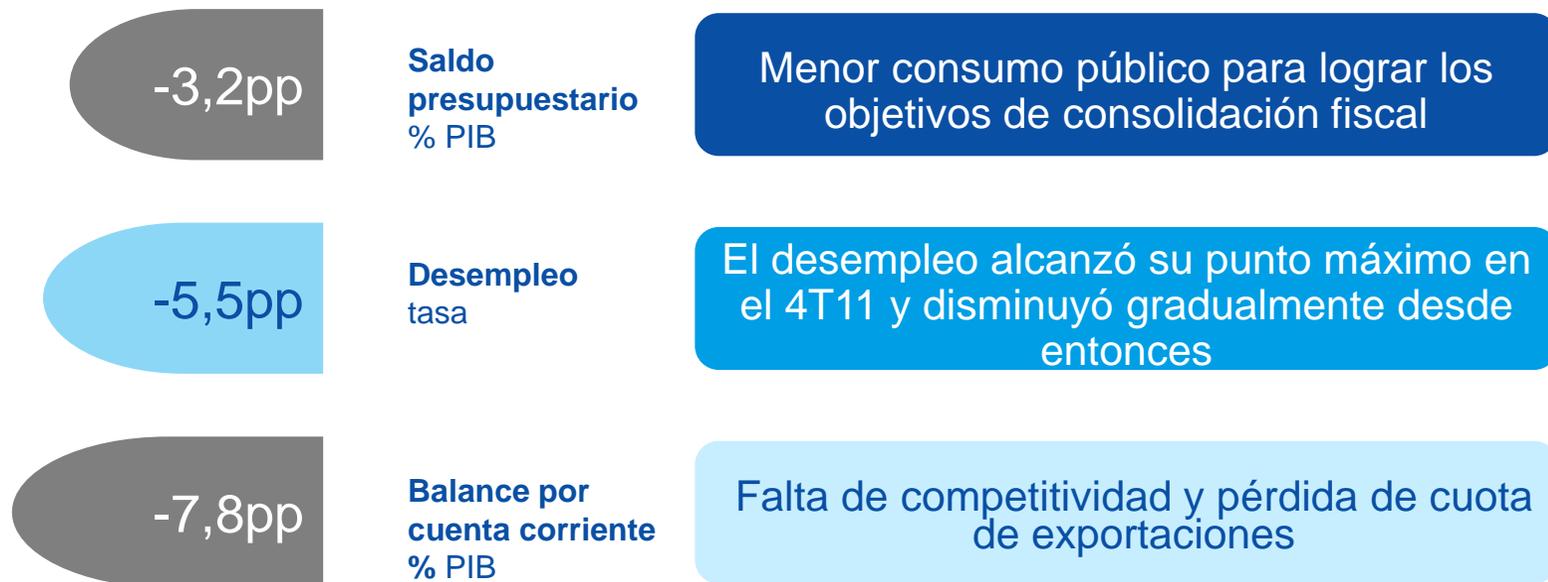
... mientras que las exportaciones netas volverán a representar una pequeña contribución positiva

La demanda interna, el ritmo de la inflación y el impacto de las decisiones de la Fed sobre la libra determinarán la fecha de la primera subida de tipos del BoE

# Reino Unido: creación de empleo relativamente fuerte, con cambios en la composición hacia los trabajadores más productivos

## Desviación del promedio de EZ18

Fuente: BBVA Research y Eurostat



# Situación Europa

Segundo Trimestre 2015

A decorative horizontal bar at the bottom of the page, composed of five horizontal stripes of varying shades of blue, transitioning from a dark blue at the top to a light blue at the bottom.