

# Situación Europa

Tercer Trimestre 2015

A decorative horizontal bar at the bottom of the page, consisting of five horizontal stripes of varying shades of blue, from dark to light, creating a gradient effect.

## Mensajes principales

- 1 **Moderación del crecimiento mundial** y desaceleración de las economías emergentes, con riesgos a la baja
- 2 **En la eurozona la recuperación continúa**, pero sigue marcada por la incertidumbre alrededor de Grecia
- 3 **Se recuperan las exportaciones**, después de un débil 1T15 y pese a la menor demanda China
- 4 **Inflación claramente por debajo del objetivo del BCE**, que mantendrá el QE hasta septiembre de 2016
- 5 **La situación de Grecia no está resuelta** y continuará el debate sobre la mayor integración en la eurozona

# Índice

## Sección 1

# Recuperación global más suave, heterogénea y con riesgos bajistas

## Sección 2

Eurozona: factores domésticos favorables, algo menos los externos

## Sección 3

Previsiones: se consolida el ritmo de recuperación

## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

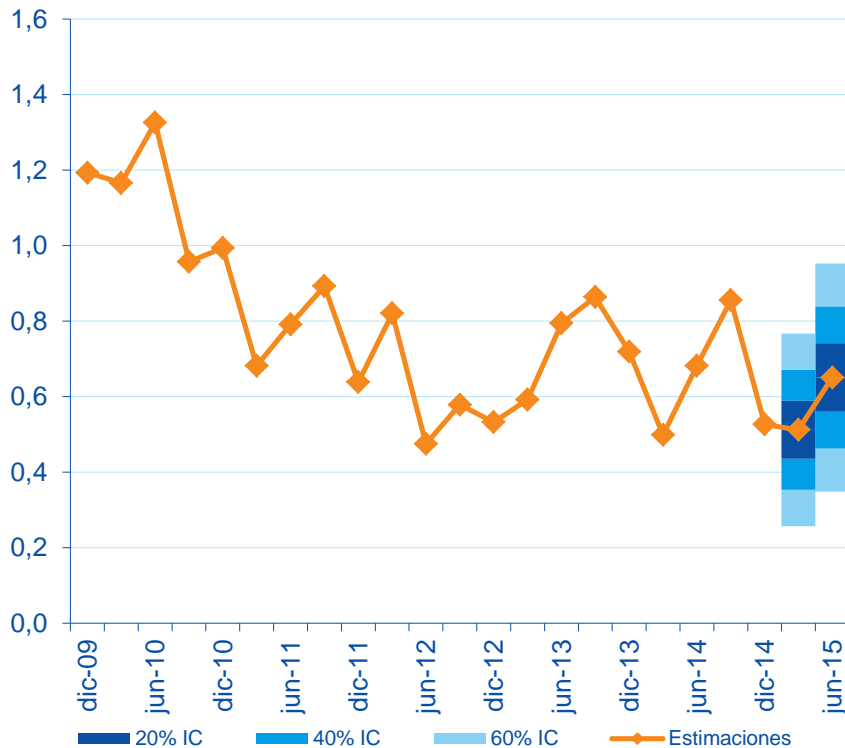
## Anexo

Análisis por países

# La mejora del crecimiento global se ralentiza, más en las economías emergentes

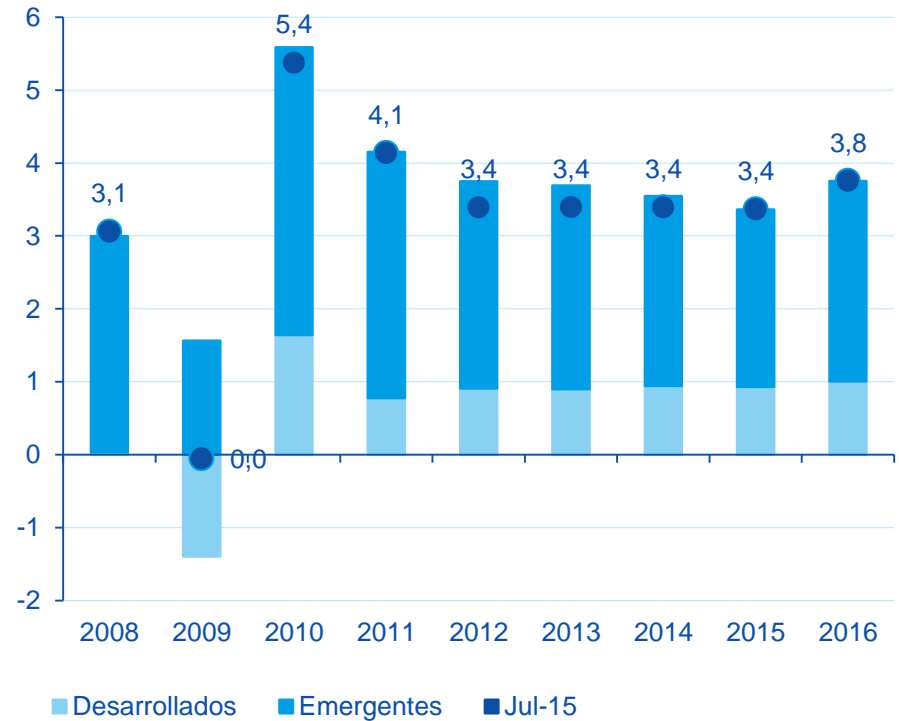
**Previsión de crecimiento del PIB mundial basado en BBVA-GAIN (% t/t)**

Fuente: BBVA Research



**Crecimiento PIB mundial, previsión (%)**

Fuente: BBVA Research



# Principales elementos de la economía mundial

## EE.UU.

- Incertidumbres en el corto plazo
- El mercado laboral evoluciona según lo deseado, pero no así la inflación
- Subida de tipos de la Fed en septiembre

## Europa

- Sólida demanda doméstica, menor demanda global y euro más resistente
- Inflación baja: QE hasta septiembre 2016
- Se evitó el *Grexit*, pero sigue la incertidumbre

## China

- Crecimiento más bajo...
- ... y riesgos más elevados con el estallido de la burbuja bursátil

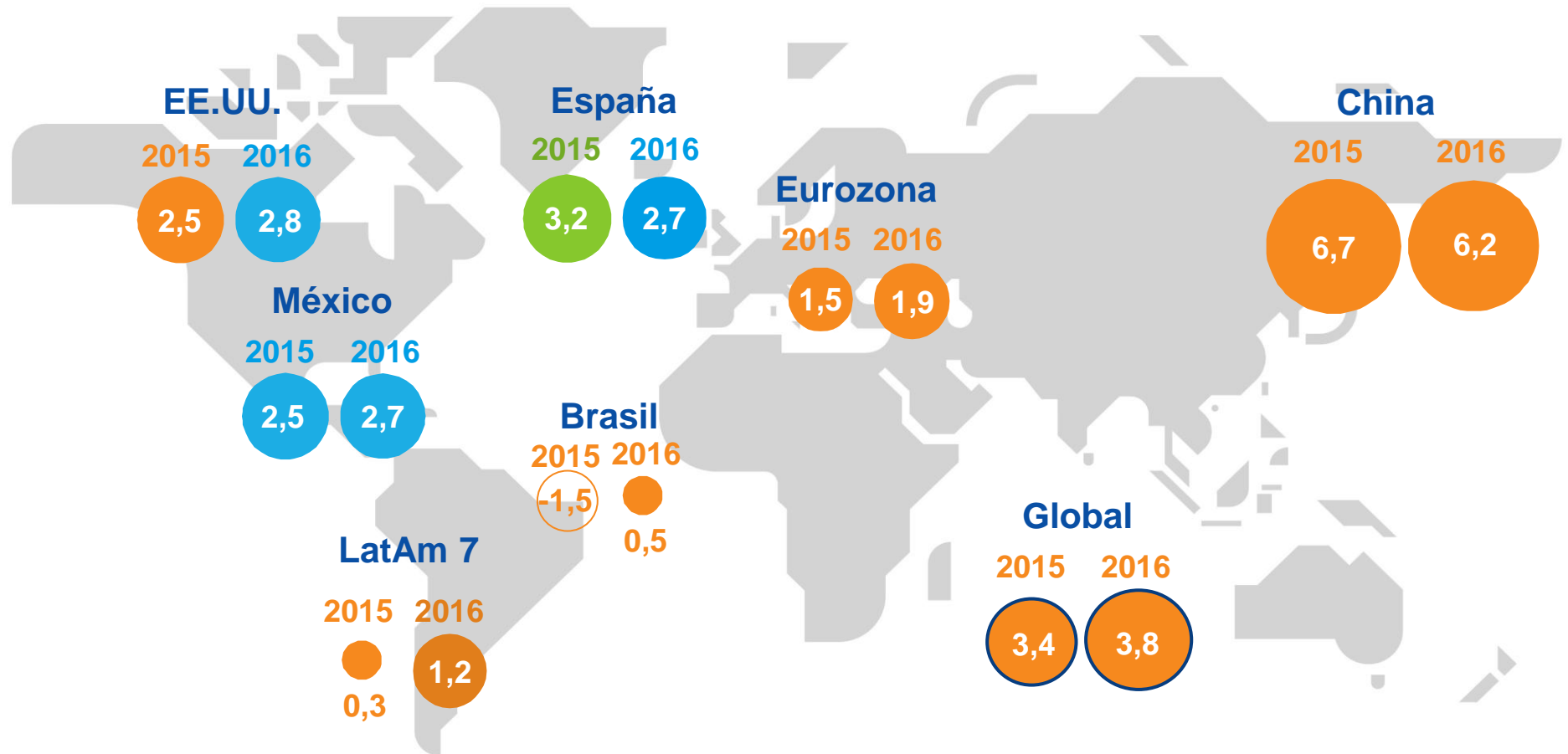
## LatAm

- Entorno global menos favorable (China, precios de MMPP, Fed)
- Incertidumbre sobre políticas económicas

## Emergentes

- Respuesta a la subida de tipos de la Fed
- Efecto arrastre de China

# Crecimiento mundial: moderación global, especialmente en emergentes



Revisiones:



A la baja



Se mantiene



Al alza

# Índice

## Sección 1

Recuperación global más suave, heterogénea y con riesgos bajistas

## Sección 2

**Eurozona: factores domésticos favorables, algo menos los externos**

## Sección 3

Previsiones: se consolida el ritmo de recuperación

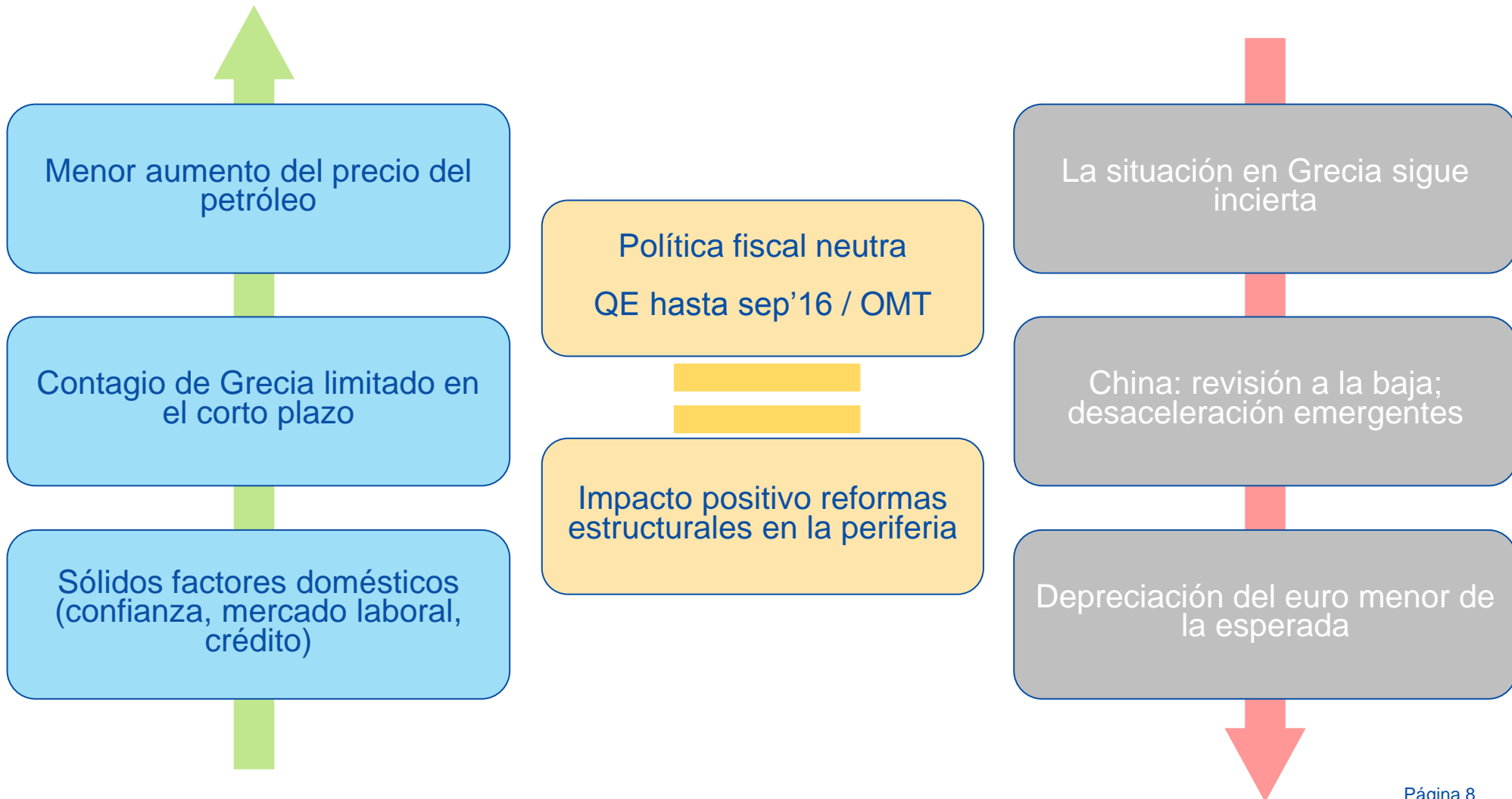
## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

## Anexo

Análisis por países

# Factores de crecimiento



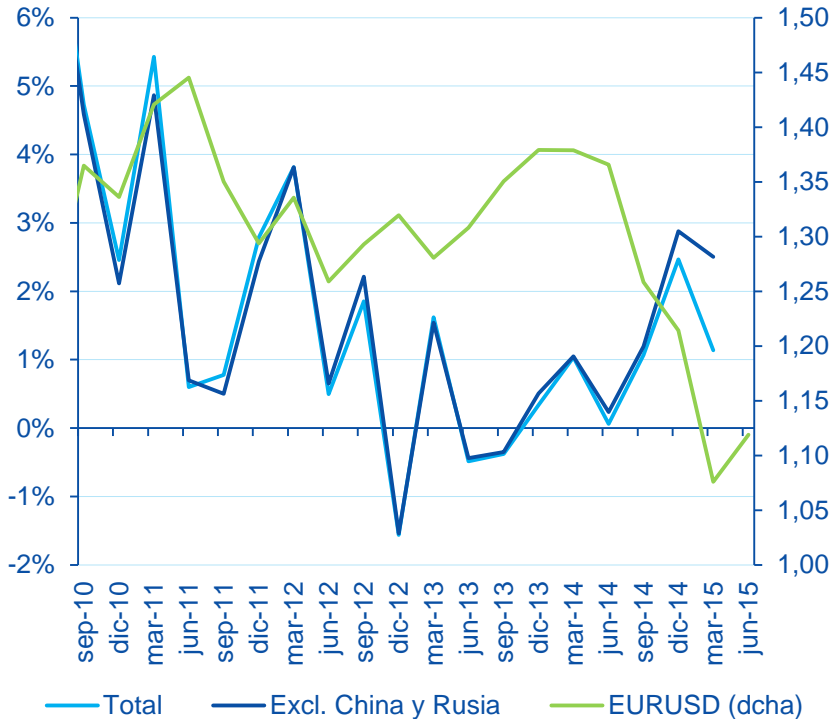


# Las exportaciones a China y Rusia están disminuyendo

La desaceleración de China y Rusia está teniendo un impacto negativo en las exportaciones, con distinto efecto por países

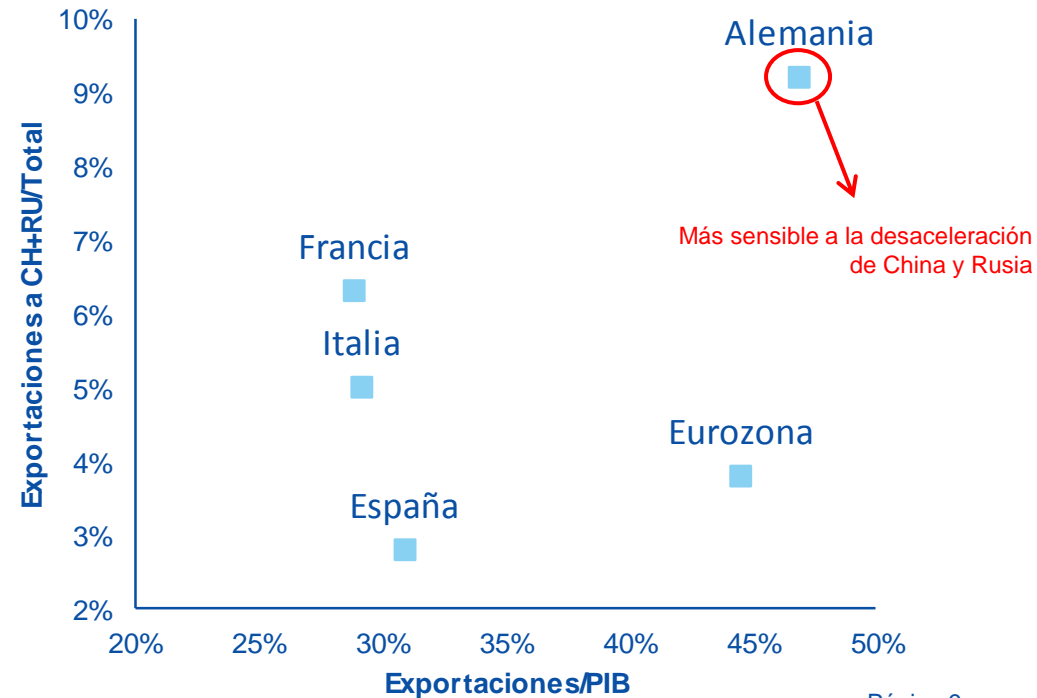
## UEM: exportaciones (% t/t) y tipo de cambio

Fuente: BBVA Research y Eurostat



## Exportaciones: peso sobre PIB y cuota a China y Rusia

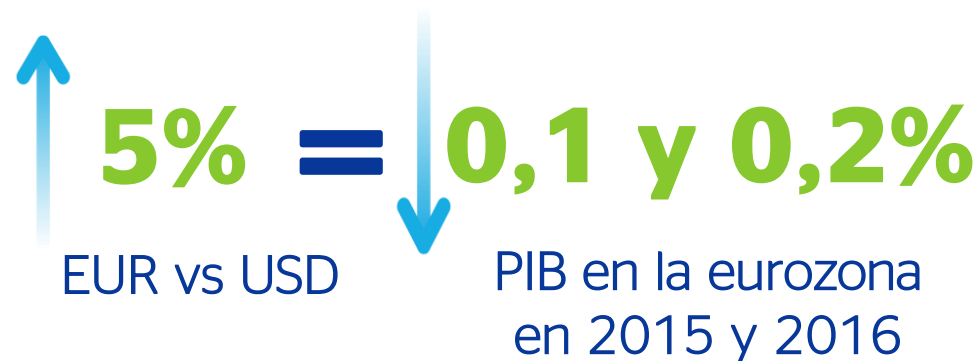
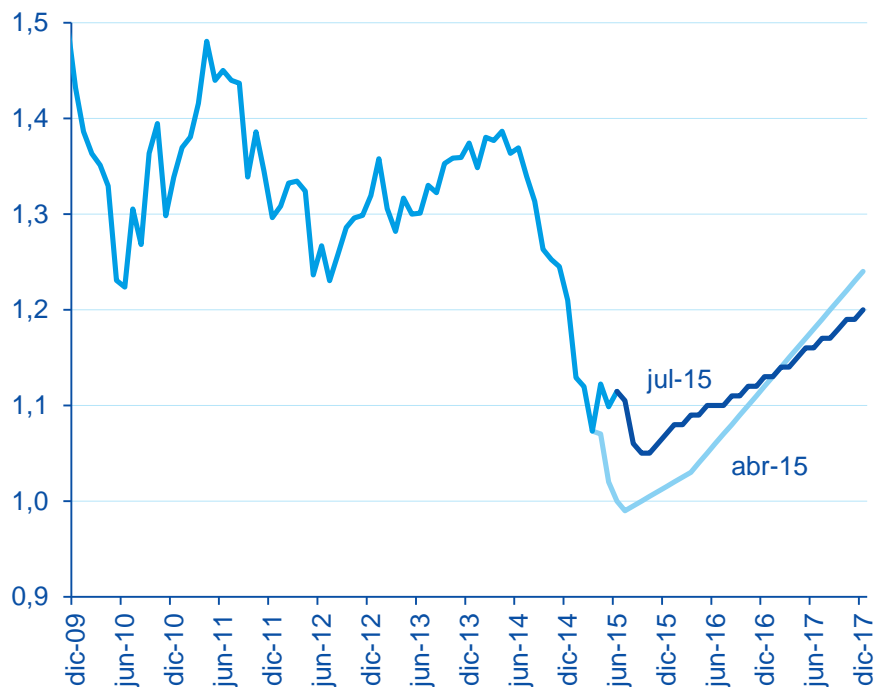
Fuente: BBVA Research y Eurostat



# Menor recorrido del euro y moderación del crecimiento mundial

## Tipo de cambio (EURUSD)

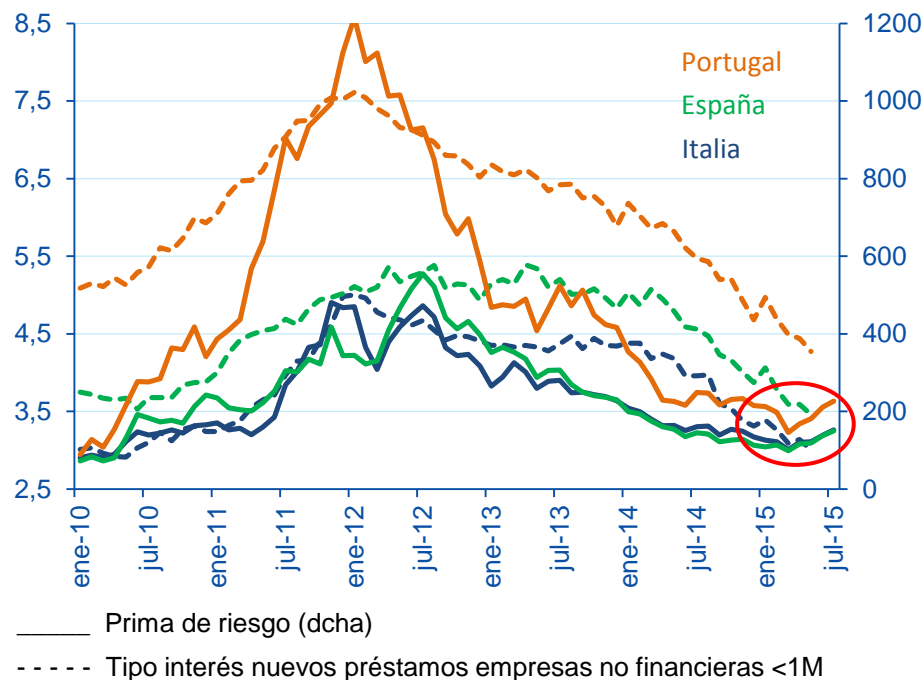
Fuente: BBVA Research



# Contagio limitado de la crisis griega. De momento se ha evitado el *Grexit*, pero quedan muchos obstáculos

## UEM: spreads y tipos de interés préstamos nuevos a empresas

Fuente: BBVA Research



Contagio limitado gracias al BCE y a la mejora de gobernanza europea

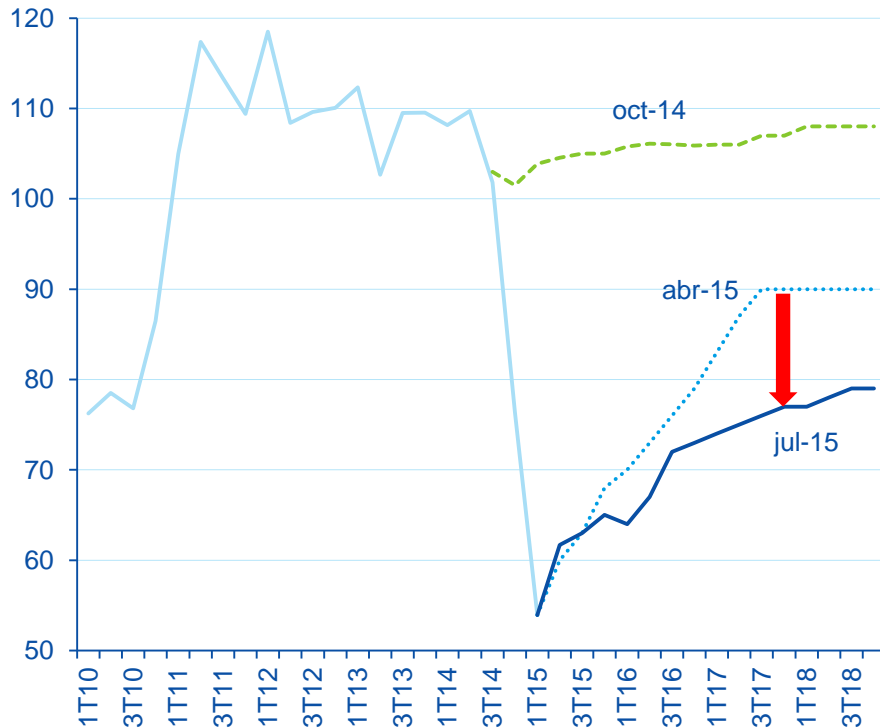
La incertidumbre podría lastrar el rebote previsto de la inversión

Afecta a la arquitectura de la UEM. Debate sobre el futuro del euro (reforzar la integración)

# La caída de los precios del petróleo refuerzan los factores domésticos

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

Fuente: BBVA Research



Precios más bajos del petróleo, respecto a hace tres meses, podrían impulsar el crecimiento del PIB en 2016



**0,1-0,2%**

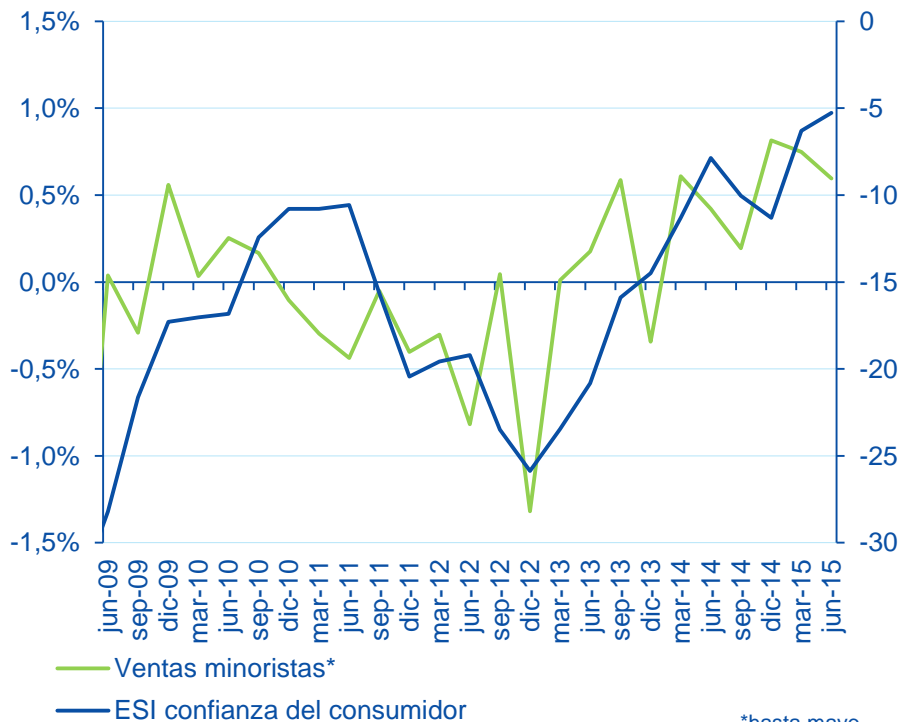
# Solidez del consumo privado

Las ventas minoristas siguen creciendo a un ritmo robusto

Los ingresos laborales reales volvieron a aumentar en 1T15 impulsados por el empleo, unos salarios moderados y menores precios

## UEM: ventas minoristas (% t/t) y confianza del consumidor ESI

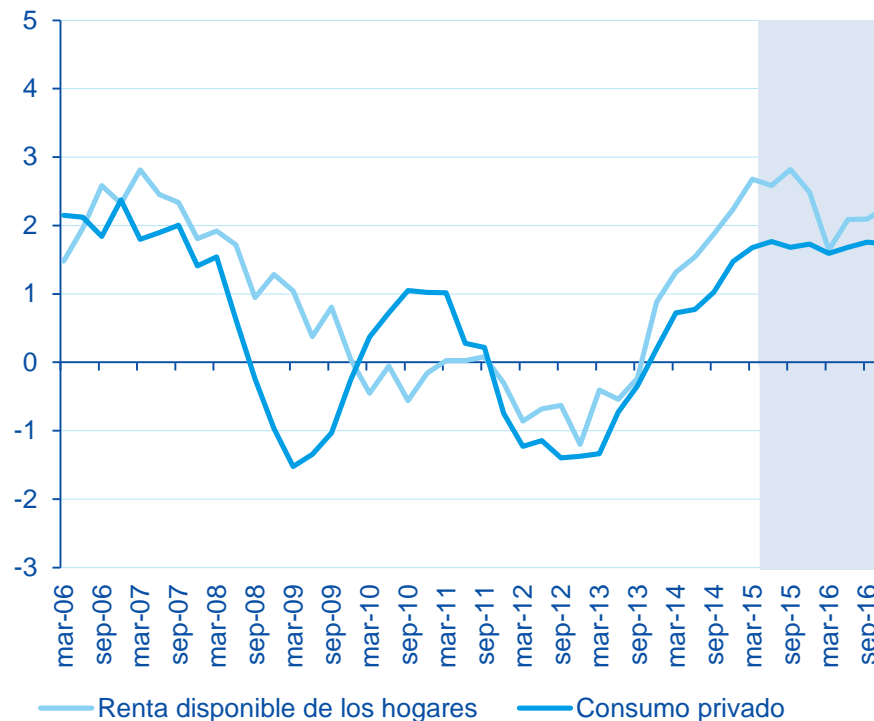
Fuente: Eurostat, European Commission y BBVA Research



\*hasta mayo

## UEM: consumo privado e ingresos laborales reales (% a/a)

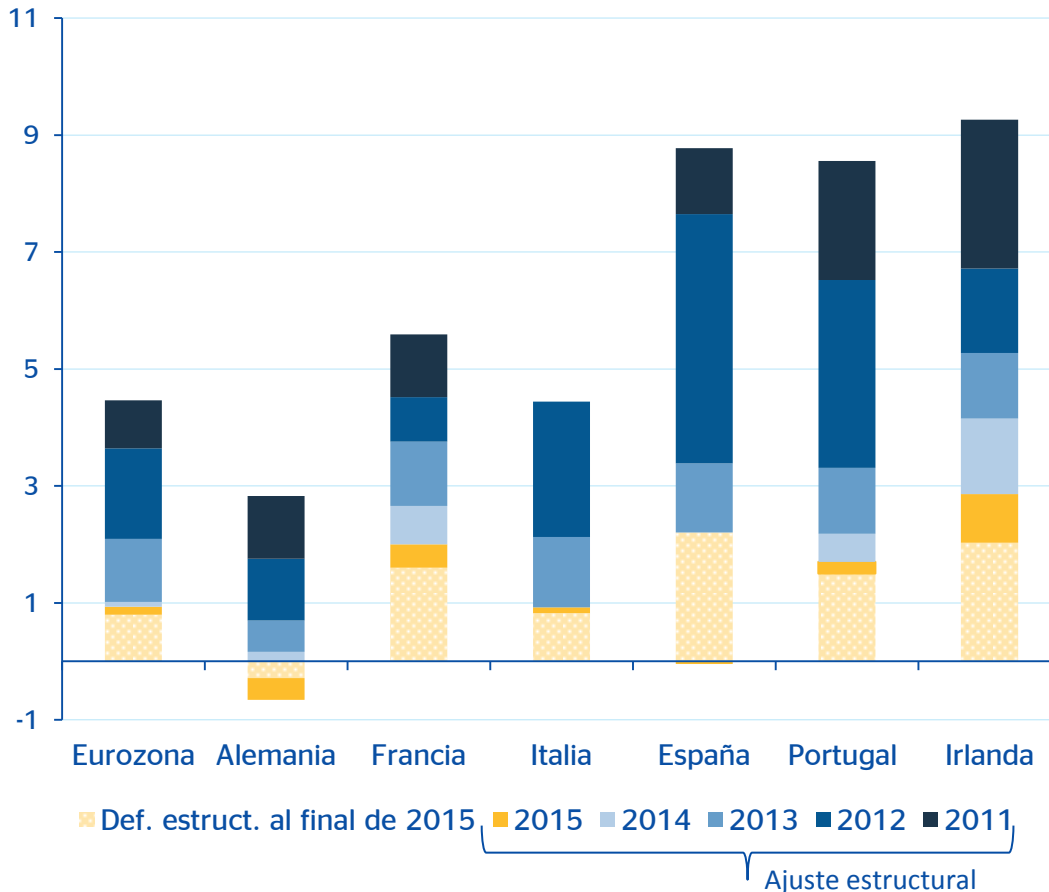
Fuente: Eurostat y BBVA Research



# Política fiscal más favorable que en años anteriores

## UEM: ajuste del déficit estructural 2010-2015 (% PIB)

Fuente: FMI y BBVA Research



Política fiscal prácticamente neutra en 2015

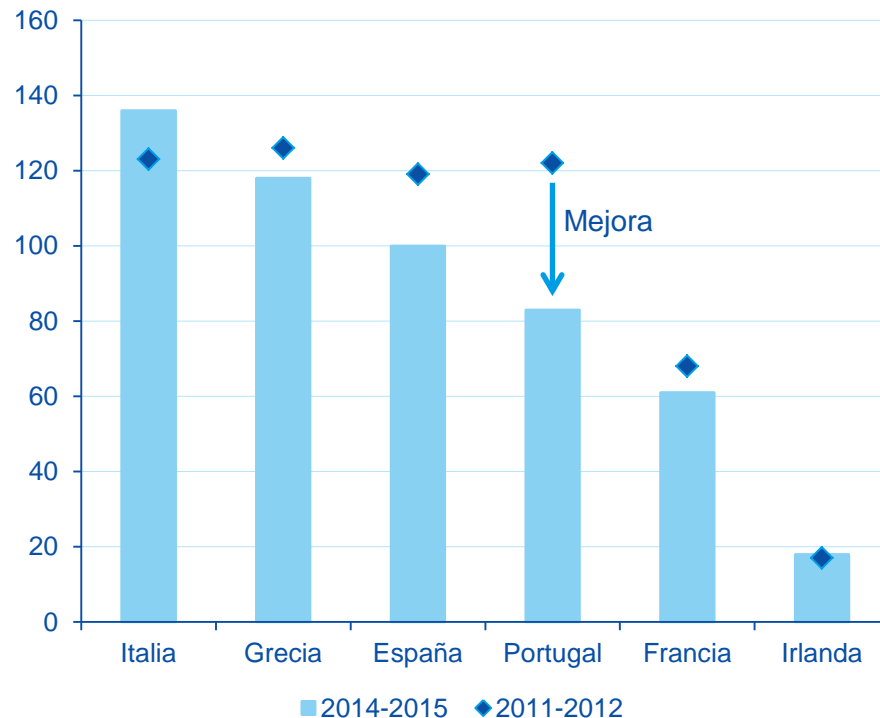
Comisión Europea más prudente para no forzar un ajuste procíclico

Relajación del esfuerzo fiscal a cambio de llevar a cabo reformas estructurales

# Las reformas estructurales empiezan a notarse en la periferia

## UEM: índice de eficiencia de mercado laboral, ranking

Fuente: FMI, WEO, 2014-2015



Los países bajo programa han progresado más rápidamente en la implementación

Los periféricos comienzan a beneficiarse de las reformas aprobadas

España crecerá un 3,2% en 2015, frente al 1,5% en Alemania, 1,3% en Francia y algo por debajo del 1% en Italia

# Índice

## Sección 1

Recuperación global más suave, heterogénea y con riesgos bajistas

## Sección 2

Eurozona: factores domésticos favorables, algo menos los externos

## Sección 3

**Previsiones: se consolida el ritmo de recuperación**

## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

## Anexo

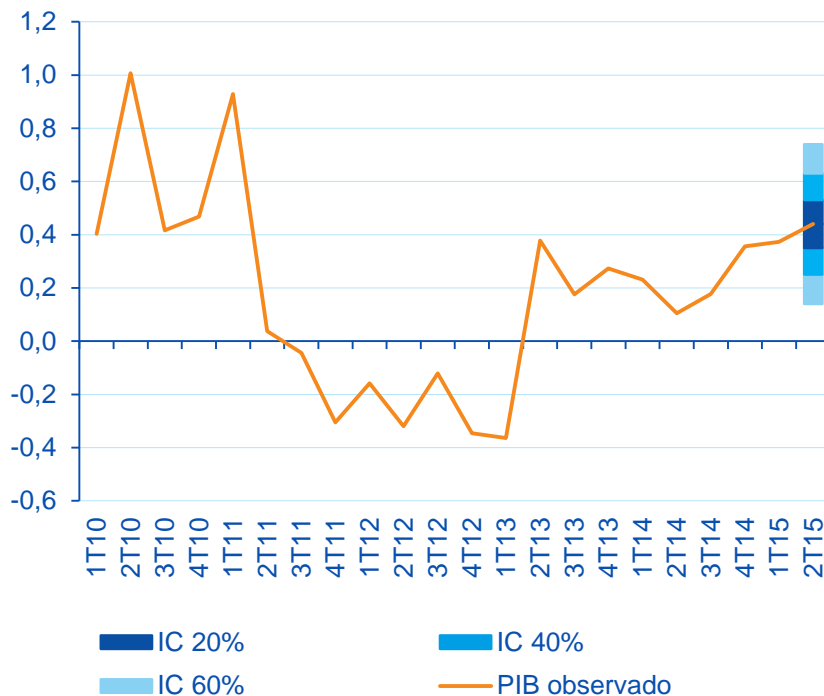
Análisis por países



# Cierta convergencia en el ritmo de recuperación entre países en el primer semestre

## UEM: modelo de corto plazo del PIB MICA-BBVA (% t/t)

Fuente: Haver y BBVA Research



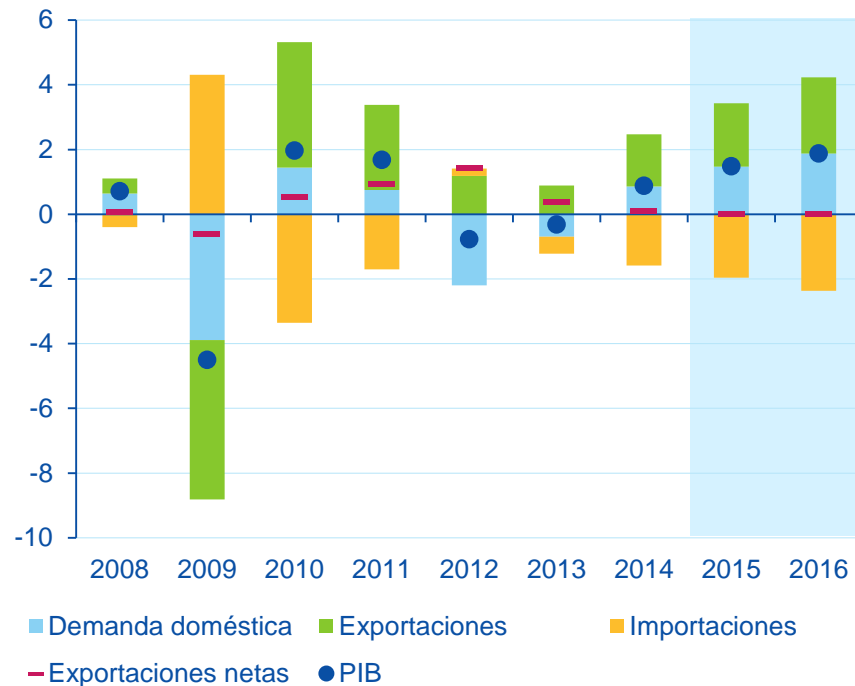
Crecimiento del PIB (t/t)	3T14	4T14	1T15	2T15 (p)
<b>Eurozona</b>	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Alemania</b>	0,1%	0,7%	0,3%	0,5%
<b>Francia</b>	0,2%	0,1%	0,6%	0,3%
<b>Italia</b>	-0,1%	0,0%	0,3%	0,4%
<b>España</b>	0,5%	0,7%	0,9%	1,0%

Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Previsión: la inversión empezará a tirar del crecimiento

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

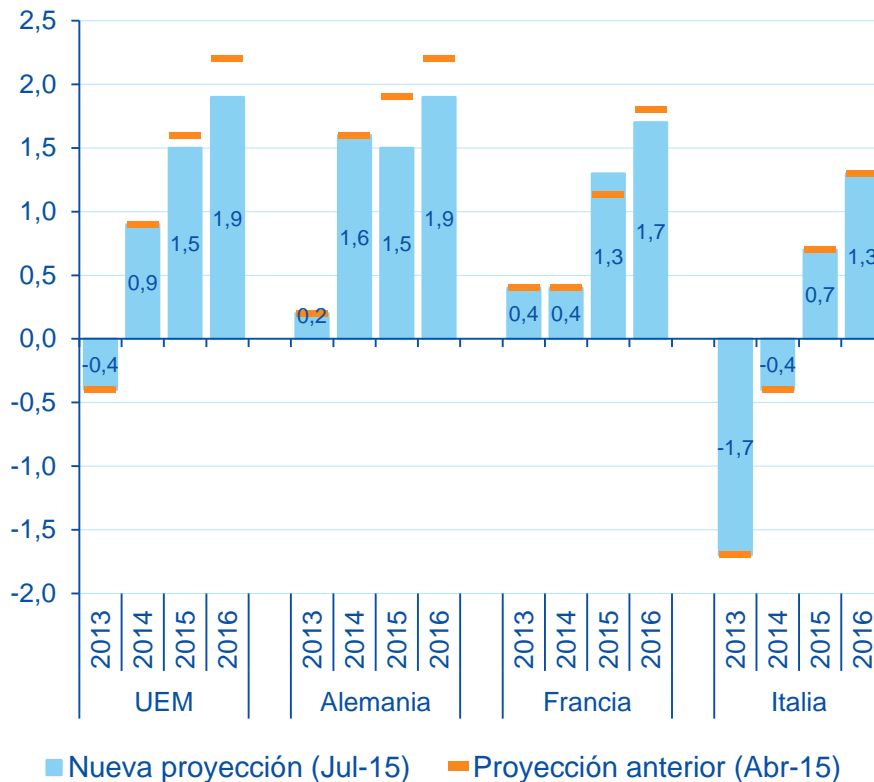
<b>Bal. por cuenta corriente (% PIB)</b>	1,8	2,1	2,6	2,5
<b>Déficit público (% PIB)</b>	-2,9	-2,4	-2,2	-1,8
<b>IPCA, % promedio</b>	1,4	0,4	0,3	1,3

Fuente: Eurostat y BBVA Research

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

## UEM: PIB, previsión por país (%)

Fuentes: Eurostat y BBVA Research



**Alemania:** crecimiento sólido basado en factores domésticos, aunque acusará la desaceleración de la demanda global

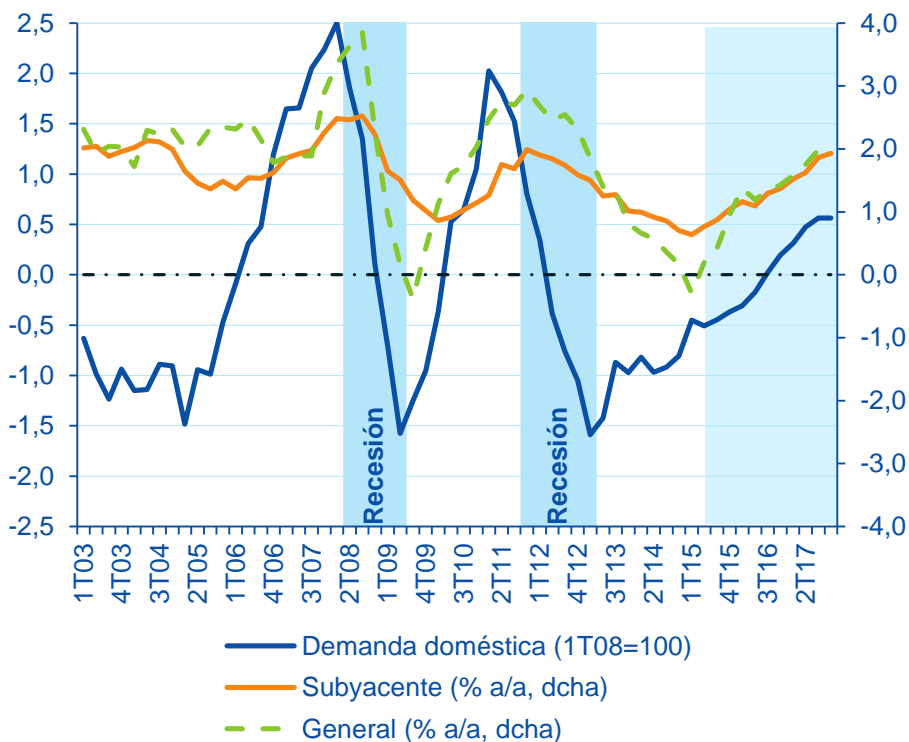
**Francia:** crecimiento más estable en 2016, con la inversión tomando el relevo del fuerte apoyo del consumo

**Italia:** el petróleo y las reformas en marcha impulsarán el papel de la demanda doméstica en la recuperación

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

## UEM: demanda e inflación

Fuente: Eurostat y BBVA Research



Ligera revisión al alza en 2015 a 0,3% (+0,2pp), sin cambios en 2016 (1,3%)

Sorpresa positiva en 1T15 por energía y alimentos. Esto aumenta la previsión para 2015, pero se compensaría con menores precios del petróleo y euro algo más fuerte

Riesgos a la baja en el corto plazo, pero se reduce el de deflación

# Europa se enfrenta a importantes desafíos y riesgos



# Índice

## Sección 1

Recuperación global más suave, heterogénea y con riesgos bajistas

## Sección 2

Eurozona: factores domésticos favorables, algo menos los externos

## Sección 3

Previsiones: se consolida el ritmo de recuperación

## Sección 4

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

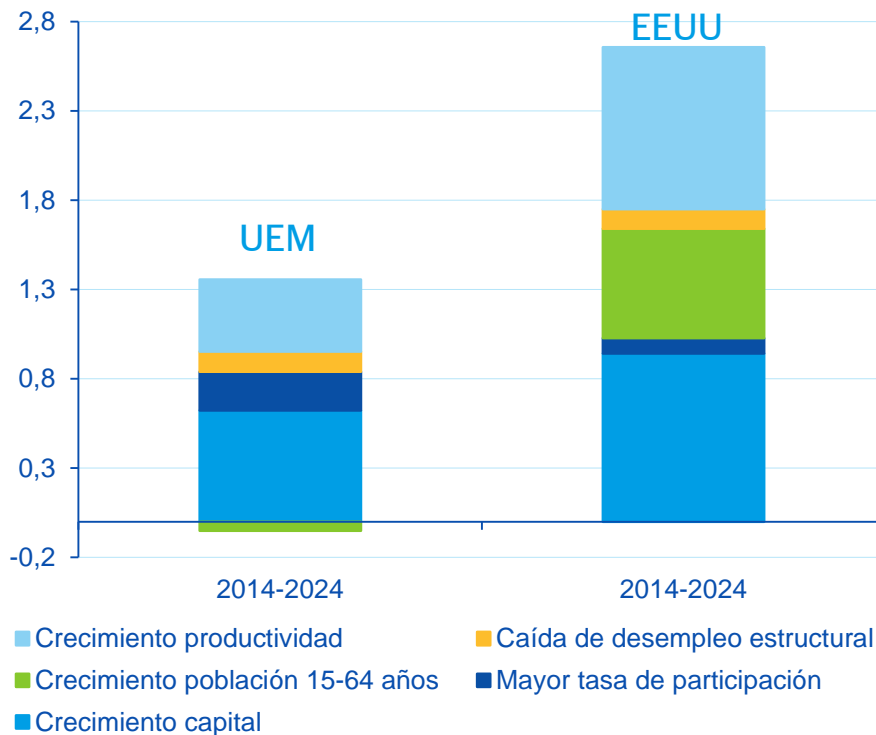
## Anexo

Análisis por países

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

## Proyección del crecimiento del PIB potencial (pp)

Fuentes: Eurostat y BBVA Research



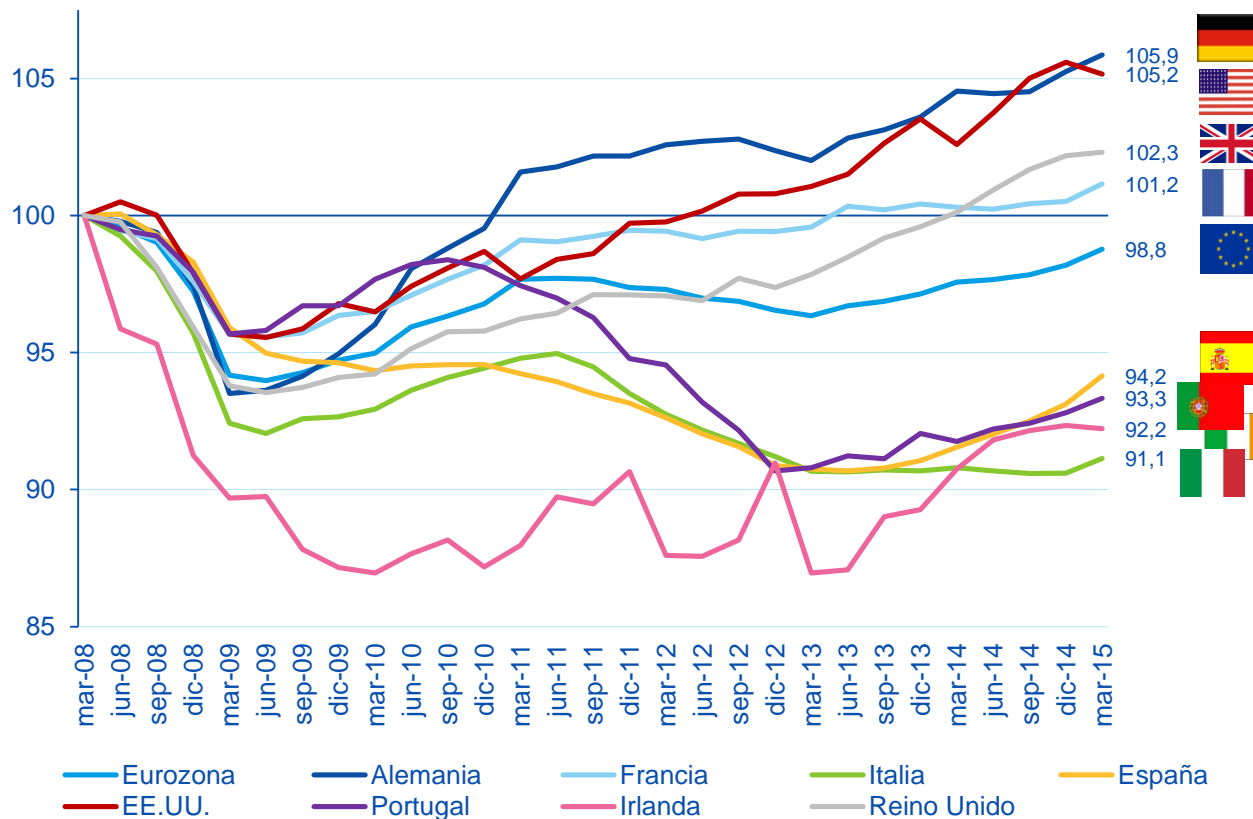
Potencial muy por debajo del de EE.UU.

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 por población en edad de trabajar (T1-2008=100)

Fuentes: Eurostat, Haver y BBVA Research





# Todavía quedan desequilibrios por corregir

	<b>Deuda pública</b>	<b>Déficit público*</b>	<b>Tasa de desempleo</b>	<b>Cuenta corriente</b>	<b>Posición de inversión internacional neta</b>	<b>Tipo de cambio real efectivo</b>	<b>Coste laboral unitario nominal</b>	<b>Deuda de los hogares</b>	<b>Deuda de las empresas no financieras</b>
	% del PIB 1T-2015	% del PIB 2014	Último	% del PIB 1T-2015	% del PIB 2014	Cambio % 4T-2014	Cambio % anual 1T-2015	% del PIB Último	% del PIB Último
Eurozona	92,9	-2,4	11,1	2,3	-12,2	1,0	1,1	63,9	81,5
ALEMANIA	74,4	0,7	4,7	7,8	36,4	-0,3	2,0	55,1	49,4
FRANCIA	97,5	-4,0	10,3	-0,5	-16,4	-1,2	0,4	54,7	96,4
AUSTRIA	84,9	-2,4	6,0	1,7	2,1	1,9	1,7	50,3	80,3
BÉLGICA	111,0	-3,2	8,6	2,5	54,7	-0,5	-1,3	56,5	140,1
HOLANDA	68,9	-2,3	6,9	10,9	65,8	0,8	-1,0	115,7	113,8
FINLANDIA	60,3	-3,2	9,4	-1,5	0,4	2,7	1,3	64,5	91,1
ITALIA	132,1	-3,0	12,4	2,0	-27,7	0,2	1,4	42,8	69,1
ESPAÑA	98,0	-5,8	22,5	1,0	-93,5	-1,0	0,8	70,7	109,1
PORTUGAL	129,6	-4,5	13,2	1,0	-111,6	-1,8	0,1	79,7	106,1
IRLANDA	109,7	-4,1	9,8	6,2	-97,5	-3,5	0,3	88,5	194,6
GRECIA	168,8	-3,5	25,6	0,3	-121,9	-5,6	1,2	62,3	66,0
CHIPRE	106,8	-8,8	16,0	-4,6	-165,1	-1,4	-1,7	123,1	220,9
ESLOVENIA	81,9	-4,9	9,2	6,8	-44,7	1,2	-1,5	28,3	70,4
ESLOVAQUIA	54,0	-2,9	11,8	-0,1	-70,0	1,3	0,4	29,2	44,2
DINAMARCA	44,4	1,2	6,2	6,8	41,8	-1,2	0,9	133,0	84,0
SUECIA	44,0	-1,9	7,8	7,1	-4,0	-3,7	1,7	83,3	145,0

Criterio de colores:

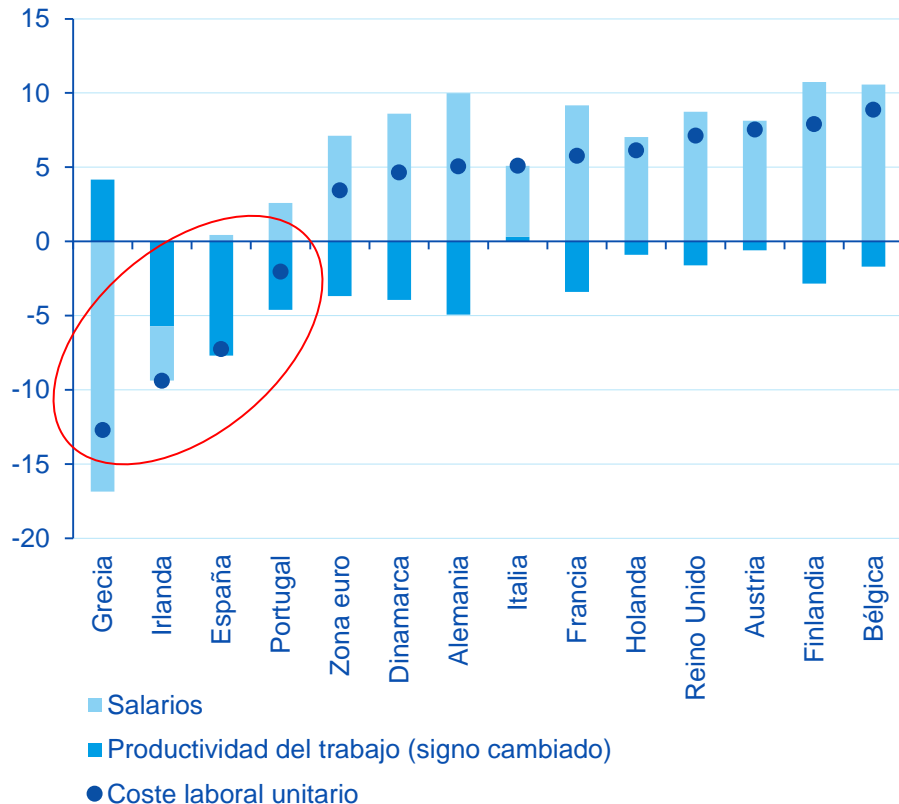
Mayor de 130	Menor de -6	Mayor de 16	Menor de -6	Menor de -100	Mayor de 6	Mayor de 9	Mayor de 110	Mayor de 140
110/130	-6/-5	13/16	-6/-4	-100/50	4/6	6/9	90/110	120/140
90/110	-5/-4	10/13	-4/-2	-50/0	2/4	3/6	75/90	100/120
60/90	-4/-3	7/10	-2/0	0/20	0/2	0/3	60/75	80/100
Menor de 60	Mayor de -3	Menor de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

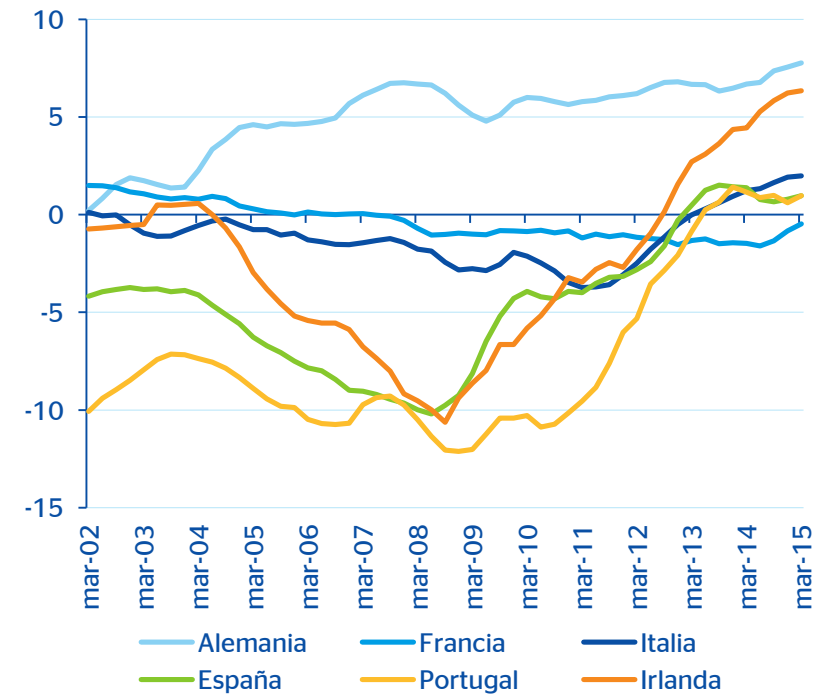
**Ajuste del coste laboral unitario, 2009-2013 (%)**

Fuente: Haver y BBVA Research



**Cuenta corriente (% PIB)**

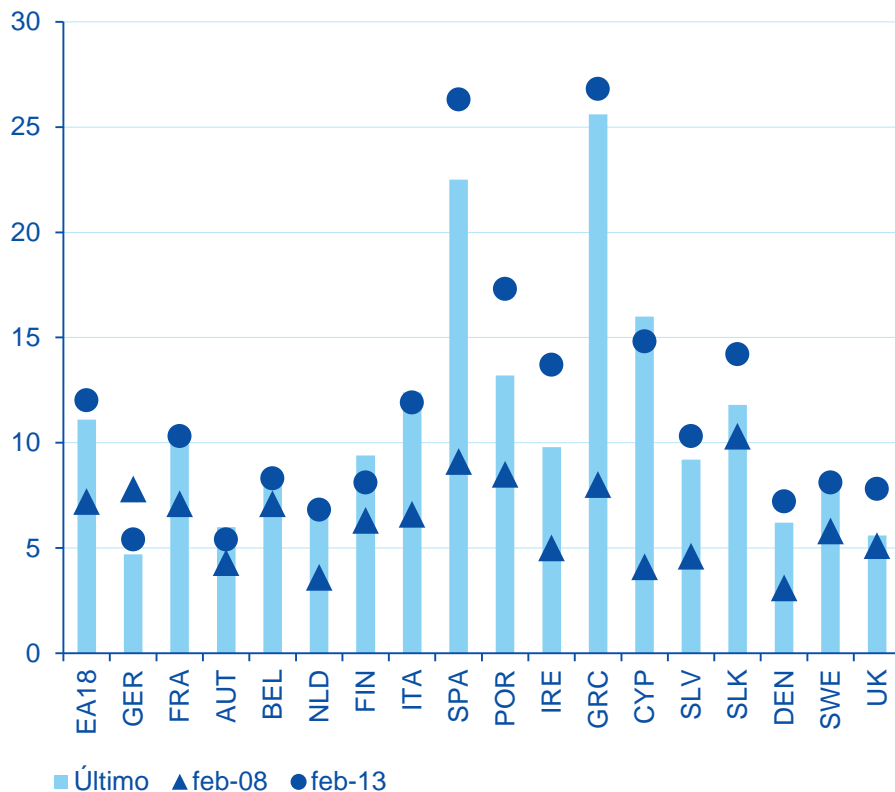
Fuente: Eurostat y BBVA Research



# 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

Tercer 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

Recuperación global más suave, heterogénea y con riesgos bajistas

## Sección 2

Eurozona: factores domésticos favorables, algo menos los externos

## Sección 3

Previsiones: se consolida el ritmo de recuperación

## Sección 4

Los desafíos continúan: potencial bajo, amplios desequilibrios

## Anexo

**Análisis por países**

# Alemania: robustos fundamentales domésticos

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

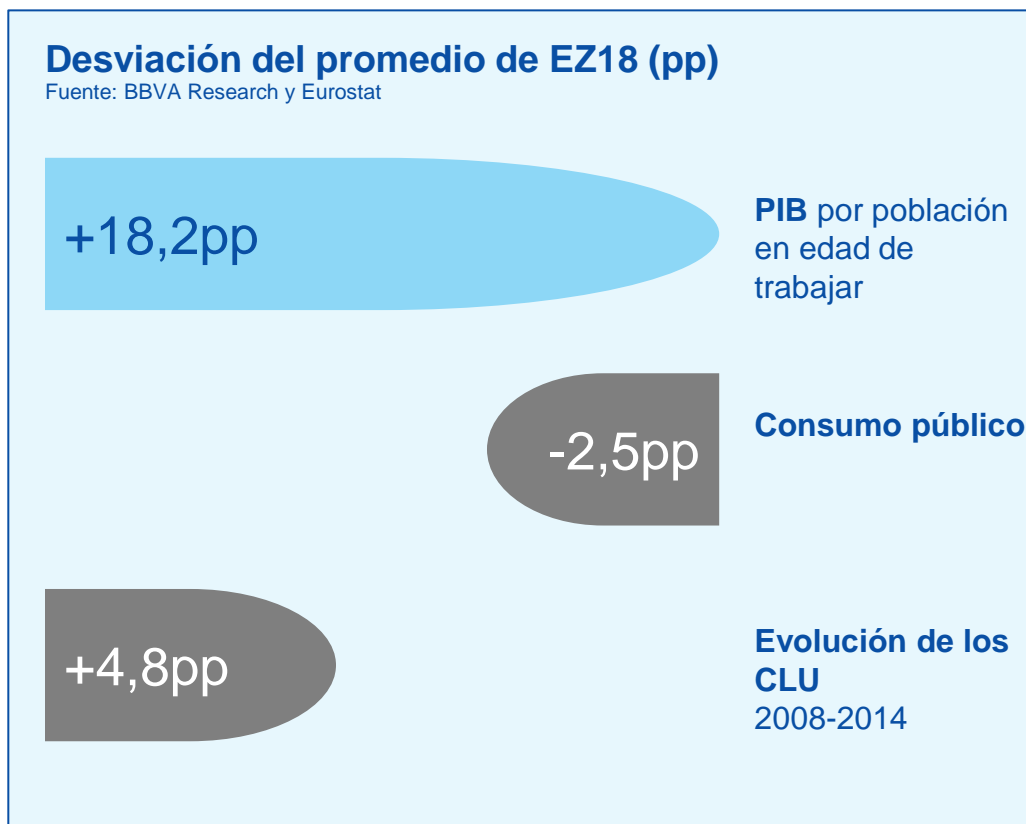
Fuente: Eurostat y BBVA Research

El consumo privado sigue creciendo a tasas acordes con unas condiciones favorables del mercado laboral

La menor demanda global moderará el crecimiento de las exportaciones

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

# Alemania: solidez del mercado laboral



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

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

Las ventajas competitivas de las empresas alemanas frente al resto de la UEM se han ido reduciendo, principalmente desde 2012.

# Francia: crecimiento más equilibrado en 2016

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

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



Rentas estables por encima del promedio

Tímidas reformas en marcha

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

# Italia: crecimiento moderado 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	-1,0	-0,3	0,0
Inversión	-5,8	-3,2	0,6	3,0
<i>Demanda doméstica (contr. %)</i>	<b>-2,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
Exportaciones	0,7	2,4	3,5	4,3
Importaciones	-2,2	1,7	2,9	3,4
<i>Exportaciones netas (contr. %)</i>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Sector exterior</b>				
<b>Bal. por cuenta corriente (% PIB)</b>	0,9	1,9	2,1	2,4
<b>Finanzas públicas</b>				
<b>Saldo presupuestario (% PIB)</b>	-2,9	-3,0	-3,0	-2,4
<b>Precios</b>				
<b>IPCA, % promedio</b>	1,3	0,2	0,2	1,1

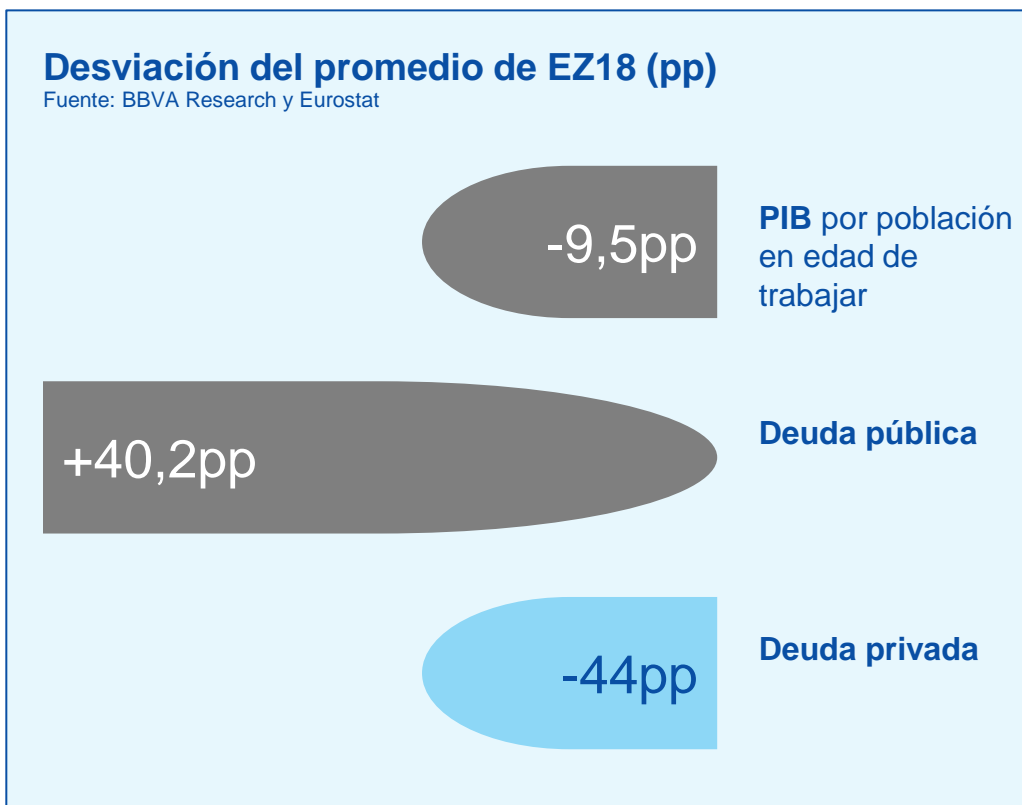
Fuente: Eurostat y BBVA Research

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

La inversión seguirá mejorando según se vayan implementando las reformas orientadas a la mejora del entorno empresarial

La declaración de inconstitucionalidad de medidas de recorte pueden ralentizar el ajuste fiscal

# Italia: reformas necesarias para aumentar el potencial de crecimiento



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

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

Aun siendo elevada la deuda, el sector privado ha sabido corregir de forma más rápida su desequilibrio

# España: revisión al alza del crecimiento en 2015

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

Fuente: Eurostat y BBVA Research

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

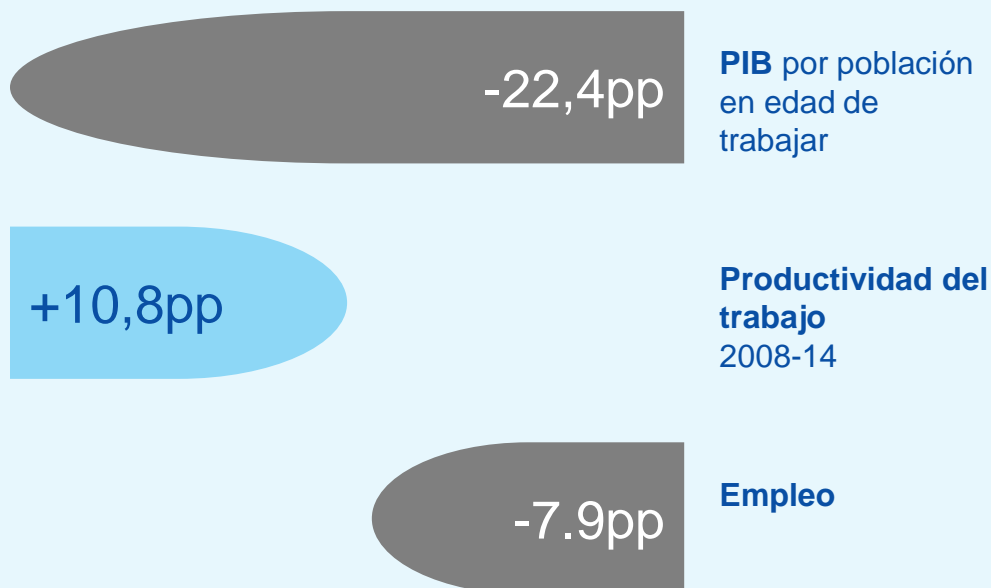
La recuperación de los fundamentos y el cambio en el tono de la política fiscal contribuirán a la recuperación sostenida de la demanda doméstica

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 (pp)

Fuente: BBVA Research y Eurostat



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

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

Se crearán 1.000.000 empleos entre 2015 y 2016

# Situación Europa

Tercer 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.