

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Eurozona: moderación del crecimiento algo mayor de la esperada

Manuel Cabezas / Agustín García / Eduardo Gutiérrez / Miguel Jiménez

- **Moderación del crecimiento en la eurozona hasta el 0,3% t/t, algo más de lo previsto, según las estimaciones preliminares**
- **Francia no crece en 2T16, pero por factores temporales, mientras que España se desacelera una décima al 0,7% t/t, y Alemania e Italia no publican aún datos**
- **Las estimaciones de hoy están en línea con un crecimiento del 1,6% este año, aunque con precauciones ante los posibles efectos sobre la confianza del Brexit en la segunda mitad del año**

**El crecimiento en el segundo trimestre se modera hasta el 0,3% t/t, tras el 0,6% de 1T16**

El crecimiento del PIB en el conjunto de la zona euro se moderó tres décimas hasta el 0,3% t/t, algo más de lo que preveíamos (BBVA Research: 0,4% t/t; Consenso: 0,3% t/t). Aunque no se conoce aún la desagregación del PIB por componentes, los datos disponibles hasta el momento apuntan a una reversión de los factores temporales que impulsaron el crecimiento de la demanda doméstica en el primer trimestre, sobre todo en Francia y Alemania. Sin embargo, la moderación de la demanda interna habría sido en parte compensada por la mejoría de las exportaciones netas. Por su parte, la recuperación de la inversión habría continuado, si bien con un ritmo de crecimiento ligeramente menor que en el primer trimestre (ver [Observatorio de Coyuntura 2T16](#)).

Aunque la información disponible para el tercer trimestre de 2016 se limita básicamente a los datos de confianza de julio, nuestro modelo de corto plazo MICA-BBVA, incorporando también el avance del PIB recién conocido, estima ahora un crecimiento para 3T16 de alrededor del 0,3% t/t. No obstante, tras la volatilidad observada en los últimos trimestres por factores transitorios, la incertidumbre sobre la previsión es elevada, a lo que se añade el hecho de que el flash publicado hoy aparece quince días antes de lo que era habitual e incorpora por tanto menos información, por lo que puede estar sometido a cambios en la segunda revisión.

Con estos datos seguimos esperando un crecimiento para 2016 del 1,6%, aunque con un pequeño sesgo a la baja por la ligera sorpresa bajista de hoy y la incertidumbre sobre los efectos del Brexit sobre la confianza en la eurozona (que de momento no se ha visto muy afectada) y sus exportaciones al Reino Unido en la segunda mitad del año.

Para Alemania no se ha publicado la primera estimación de PIB, pero estimamos que el ritmo de crecimiento se ha reducido desde el 0,7% en 1T16 al entorno del 0,2% t/t debido a la desaceleración tanto de la inversión (que aumentó fuertemente en el primer trimestre como consecuencia de los programas de acogida de refugiados) como del consumo privado. En España, se ha producido una ligera desaceleración respecto al primer trimestre del año (0,7% t/t frente al 0,8% de los trimestres precedentes, ver [Flash España](#)).

El PIB de Francia se ha estancado tras el crecimiento del 0,7% t/t en 1T16 (BBVA Research: 0,3% t/t; Consenso: 0,2% t/t), por la fuerte moderación del consumo privado debido a factores temporales (0% tras 1,2% en 1T16), y por la caída de la inversión (-0,4% t/t) después de tres trimestres consecutivos de fuerte aumento (1T16: 1,3%). Por su parte, el consumo público avanzó a un ritmo estable del 0,4% t/t. Con todo, la contribución de la demanda doméstica al crecimiento habría sido nula en 2T16 (1T16: 1pp), sin tener en cuenta los inventarios que restaron -0.4pp al crecimiento trimestral del PIB. Por otro lado, el menor dinamismo del consumo se ha reflejado en la caída de las importaciones (-1,3% t/t tras 0,5% t/t), mientras que las ventas al exterior retrocedieron ligeramente (-0,3% t/t) lo que dio lugar a que la demanda externa contribuyera positivamente al crecimiento trimestral (+0.3pp tras -0.2pp en 1T16).

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.