

Agosto
2016

A 3D rendering of a globe with a magnifying glass. The magnifying glass is positioned over the Eurozone region of the globe, which is highlighted in a lighter blue color. The magnifying glass has a black handle and a silver frame. The background is a gradient of blue and white.

Eurozona

Observatorio de Coyuntura
y Nuevas Previsiones

Situación y perspectivas

- Continúa la **recuperación a un ritmo moderado** en 2T16 (0,3% t/t) tras desaparecer los efectos temporales de principios de año que impulsaron la demanda interna, mientras que las exportaciones netas mejoran
- Los datos de actividad al final de 2T16 sugieren señales menos optimistas que las **encuestas de confianza**, que aún así se mantienen **estables en los primeros compases tras el *brexit***
- El ***brexit* pesará sobre la recuperación del conjunto de la zona euro** en el horizonte de previsión. **El impacto será limitado**, y se transmitirá sobre todo por el canal comercial y por el impacto en confianza, que lastrará el consumo y la inversión
- El **BCE** está **preparado para tomar más medidas** de estímulo en caso necesario y no se descarta una prolongación del QE hasta septiembre de 2017 y la introducción de algunos ajustes
- **Nuevas previsiones: mantenemos el crecimiento** para el conjunto de la zona euro **de 1,6% en 2016**, pero por el *brexit* y los menores vientos de cola **se revisa a la baja hasta el 1,5% en 2017**. La revisión afecta a todos los grandes países de la zona
- Los **riesgos continúan sesgados a la baja y son predominantemente de carácter político**, más allá de los ligados al crecimiento global

Índice

Sección 1

Evolución reciente: continúa una recuperación moderada en los primeros compases tras el *brexit*

Sección 2

Previsiones: revisión a la baja del crecimiento en 2017, por el impacto del *brexit* y menores vientos de cola

Sección 3

Riesgos: continúan sesgados a la baja, predominantemente políticos



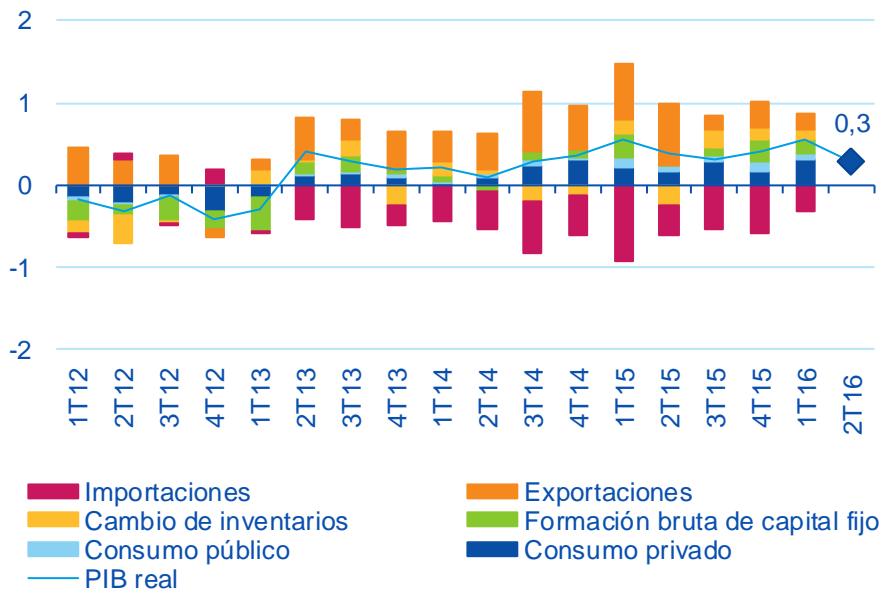
Sección 1

Evolución reciente

El crecimiento en la eurozona se desaceleró en 2T16 hacia el ritmo moderado de los últimos dos años

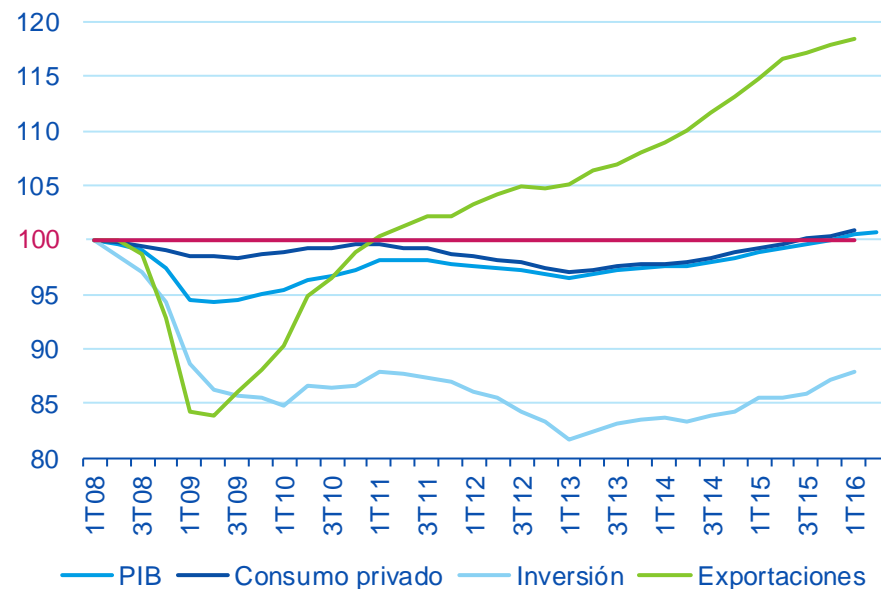
- El crecimiento del PIB se moderó hasta el 0,3% t/t en el segundo trimestre tras la reversión de algunos factores temporales que impulsaron el fuerte avance a principios de año (0,6% t/t), sobre todo en Francia y Alemania
- Los datos disponibles apuntan a que detrás de este menor crecimiento estuvo la **moderación de la demanda interna**, compensada sólo en parte por la mejoría de las exportaciones netas

PIB (% t/t), contribución por componentes (pp) y previsión MICA BBVA



Fuente: Eurostat y BBVA Research

PIB y componentes (1T08=100)

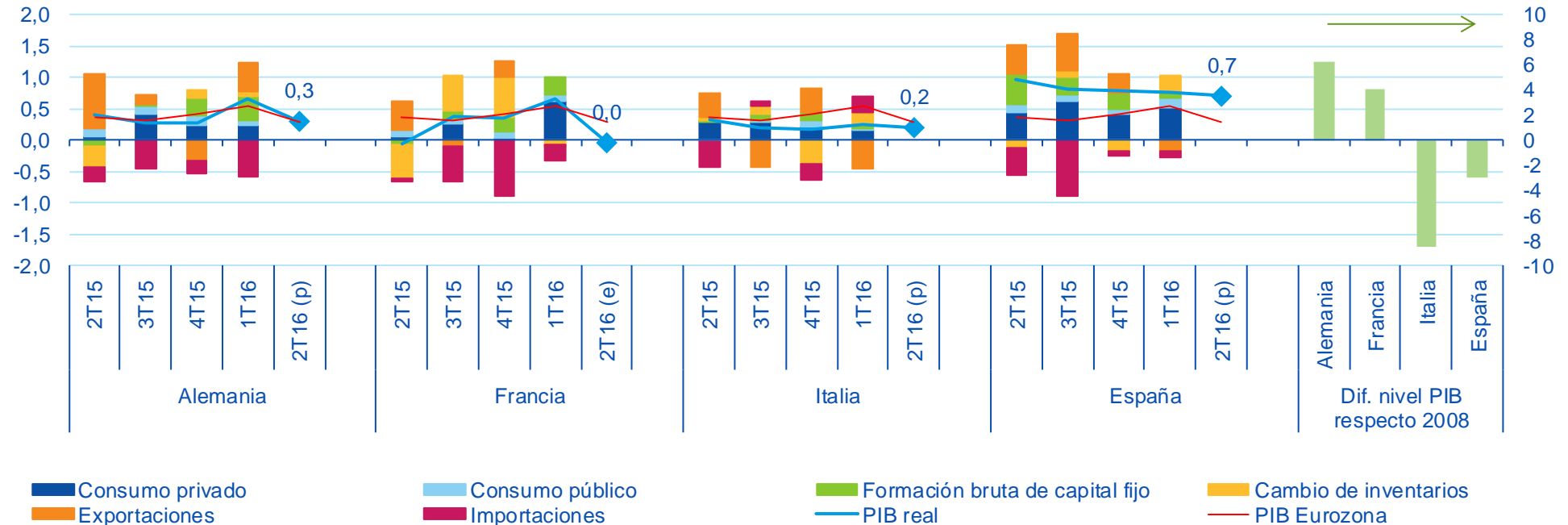


Fuente: Eurostat y BBVA Research

Desaceleración generalizada entre los grandes países

- El PIB de **Francia** se ha estancado en 2T16 por la fuerte moderación del consumo privado, debido a factores temporales, y por la caída de la inversión. **Alemania** se desacelera por la moderación de la demanda interna
- En **Italia y España** el crecimiento se mantiene relativamente estable, con la primera creciendo todavía algo por debajo de lo que lo hace el conjunto de la zona euro y España manteniendo un fuerte diferencial positivo

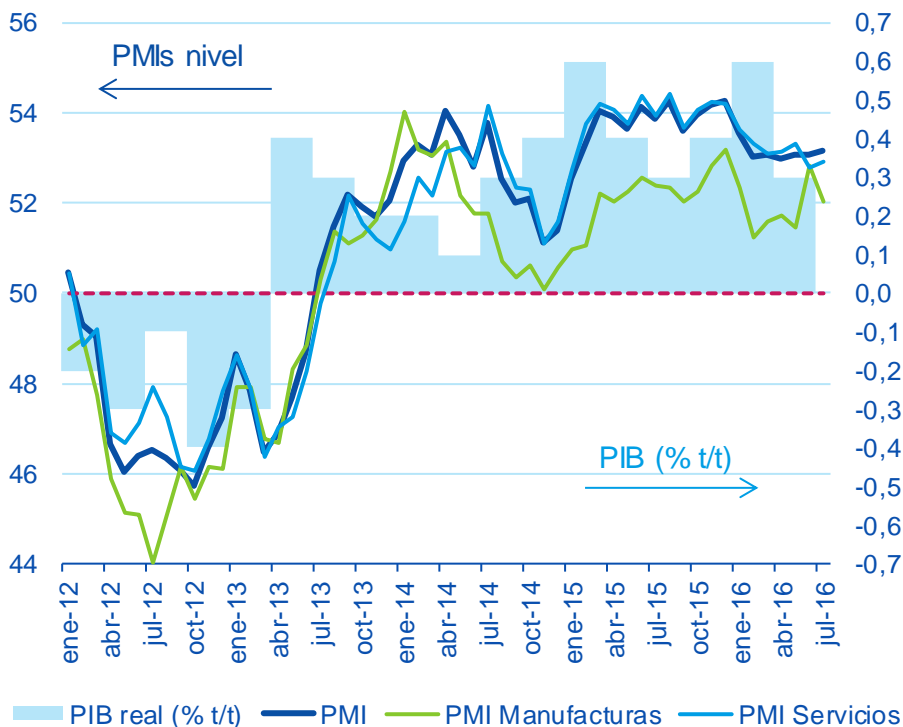
PIB (% t/t), contribución por componentes (pp) y previsiones



PMIs estables en 2T16 y aumentando ligeramente en julio, pese a la incertidumbre del *brexit*...

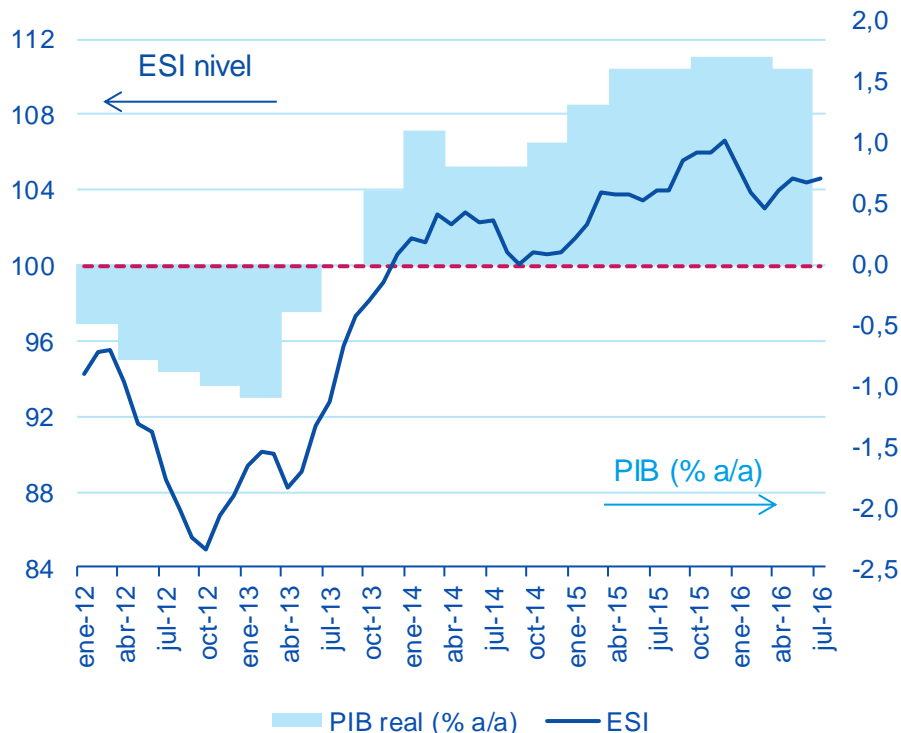
El comportamiento del índice en julio se debe principalmente al aumento de los nuevos pedidos en el sector servicios, que ha supuesto que la creación de empleo se acelere, compensado por la caída del índice de manufacturas

PMI y PIB (% t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

ESI Y PIB (% a/a)

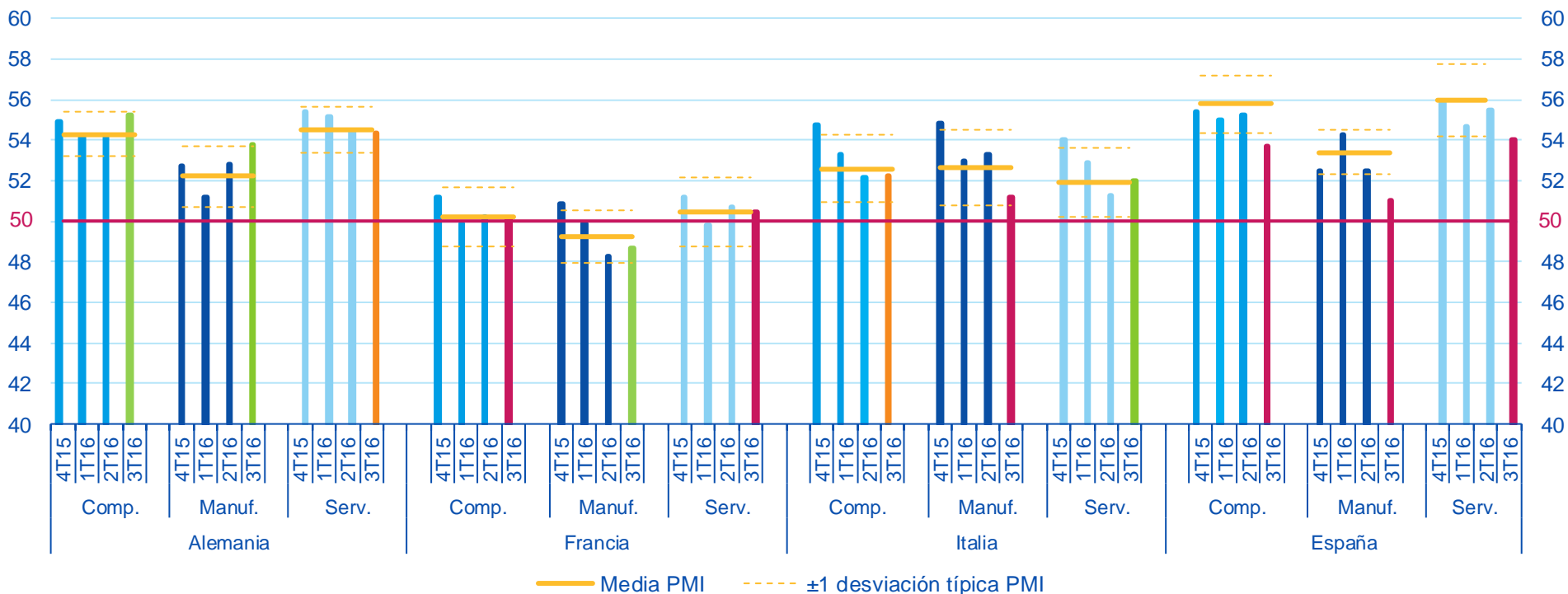


Fuente: Eurostat y BBVA Research

...impulsados por Alemania

Los datos nacionales del PMI señalaron que el crecimiento estuvo principalmente impulsado por un mayor ritmo de expansión en Alemania. El índice se redujo en julio en Italia y España, mientras que Francia sale de territorio de contracción

PMI (nivel)

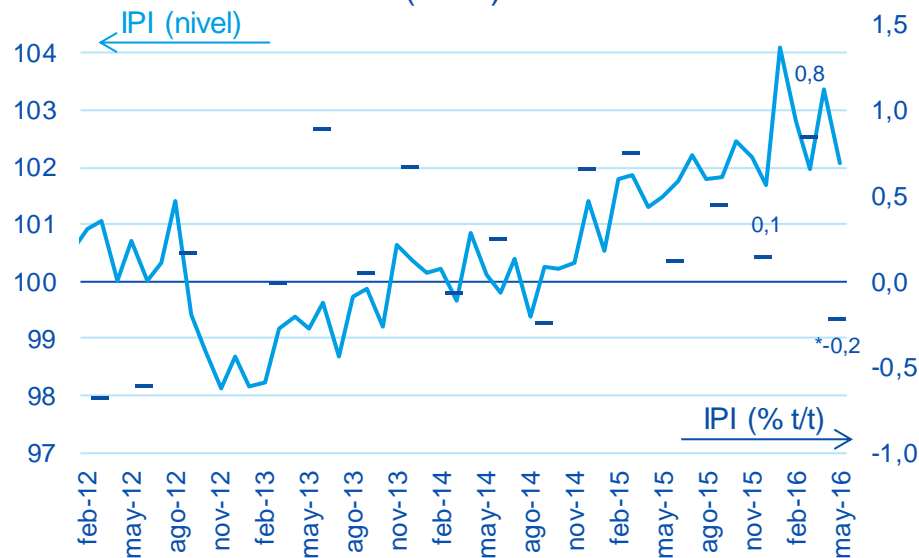


* 3T16 calculado utilizando únicamente datos de julio
Fuente: Eurostat y BBVA Research

La producción industrial disminuye en mayo, en unos meses de fuerte volatilidad

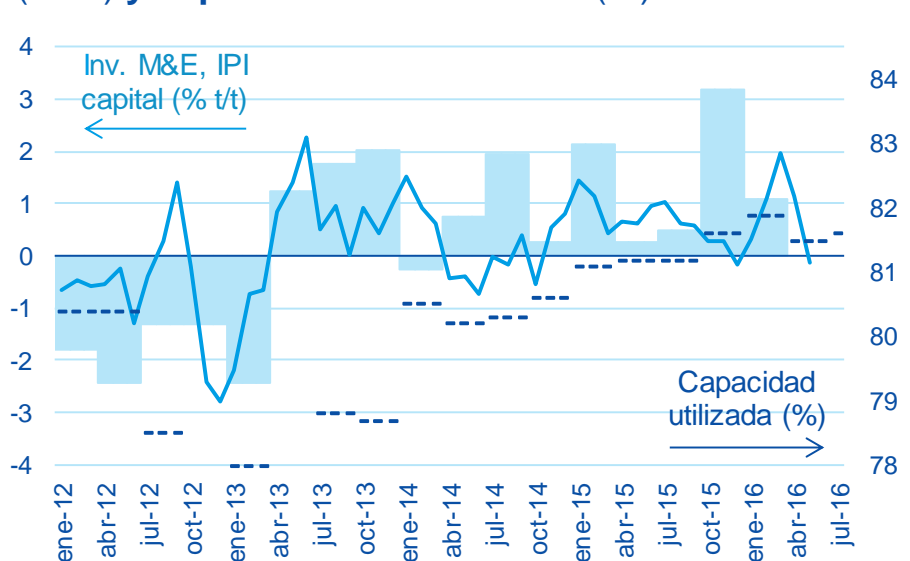
- La producción industrial disminuyó en mayo un 1,1% m/m tras crecer un 1.4% en abril. El descenso fue generalizado por sectores, destacando el de la producción de consumo duradero y de bienes de capital
- El aumento progresivo de la capacidad utilizada durante el último año y medio y las mejores perspectivas de la demanda externa apuntan a la consolidación de la recuperación de la inversión en bienes de equipo y maquinaria

Producción industrial (% t/t)



— IPI (2012=100) - IPI (% t/t)

IPI Capital (% t/t), Inversión en maquinaria y equipo (% t/t) y capacidad de utilización (%)



■ Inversión M&E (% t/t) — IPI Capital (% t/t) - Capacidad utilizada (%)

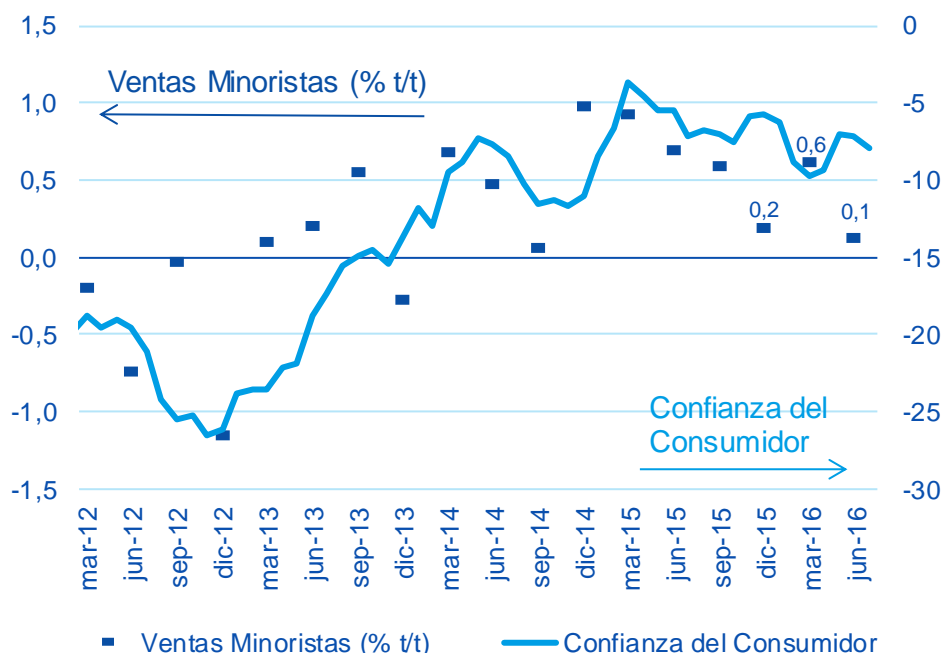
* abril y mayo respecto a 3 meses anteriores
Fuente: Eurostat y BBVA Research

Fuente: Eurostat y BBVA Research

Las ventas al por menor se moderan en 2T, tras el rebote de 1T por factores transitorios

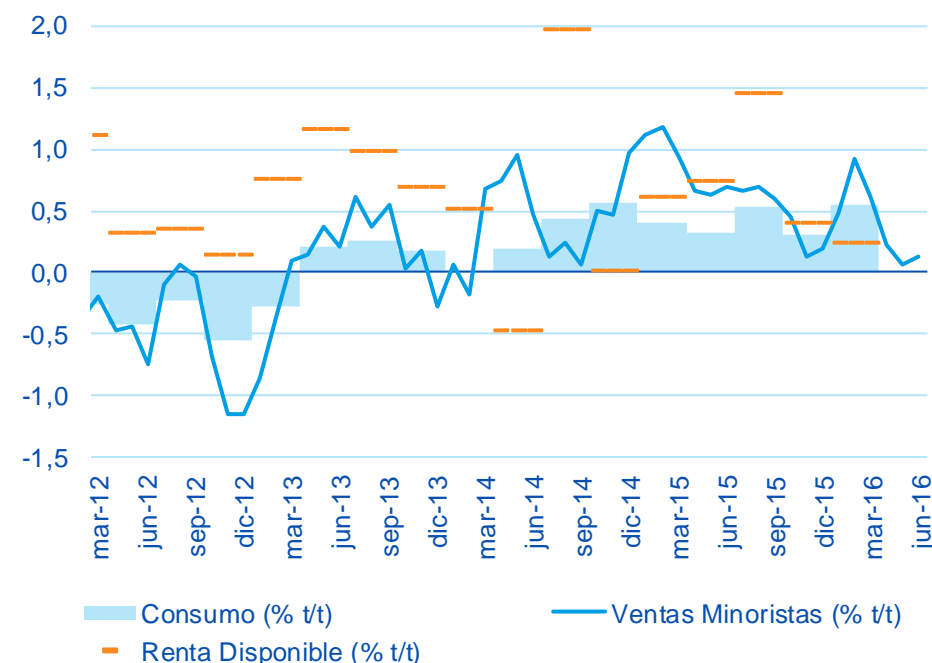
El crecimiento de las ventas minoristas se ha moderado significativamente en 2T (hasta el 0,1% t/t) tras el rebote temporal del primer trimestre (0,6% t/t), por lo que se espera una desaceleración del consumo privado en el segundo trimestre

Ventas minoristas (% t/t) y confianza del consumidor



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Ventas minoristas, consumo y renta disponible (% t/t)

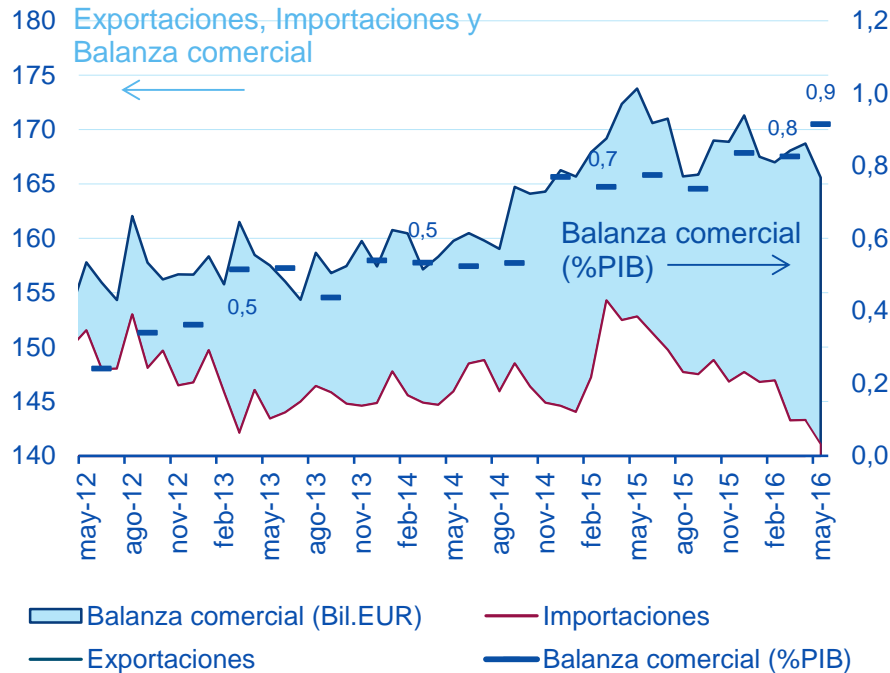


Fuente: Eurostat y BBVA Research

Las exportaciones aguantan en 2T16

Las exportaciones disminuyen en lo que llevamos de trimestre (-0,2% t/t), en menor medida que las importaciones (-2,4%), resultando en un incremento del superávit de la balanza comercial

Balanza comercial (% PIB)



Exportaciones por destino (% t/t)



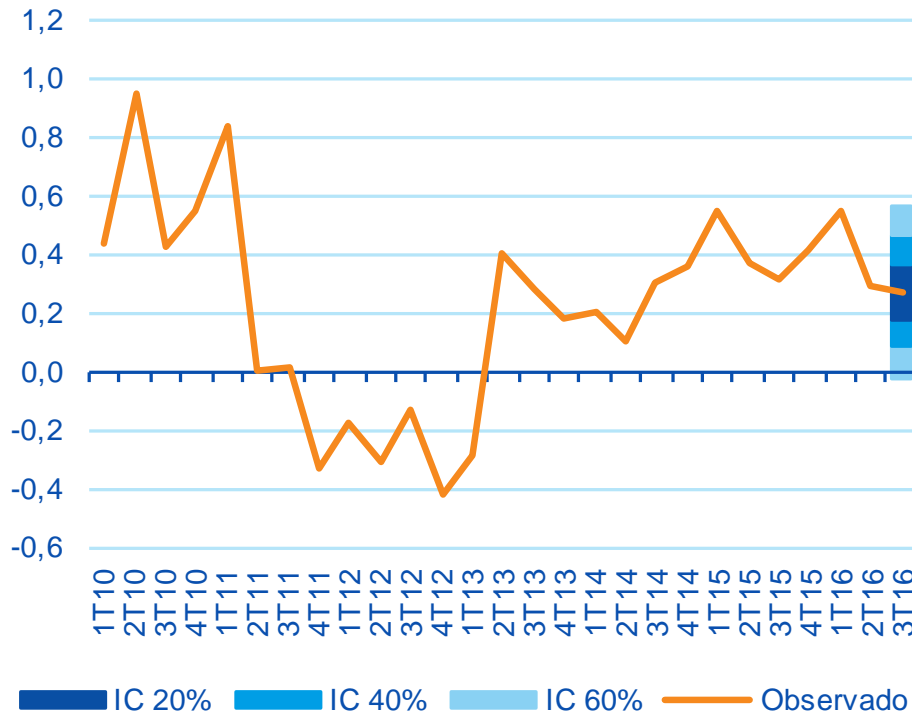


Sección 2

Previsiones

Continúa el crecimiento moderado en 3T16

Eurozona: PIB observado y previsiones MICA-BBVA
(% t/t)



MICA-BBVA: 0,3% t/t en 3T16

Confianza resistente tras *brexít*, pero riesgos a la baja

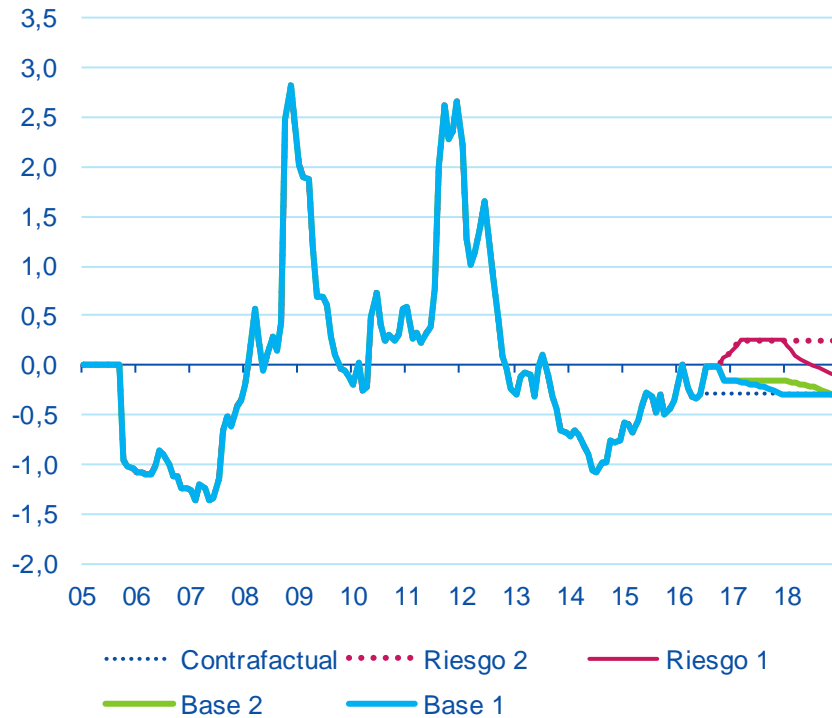
Tras los buenos registros de abril, los datos de actividad (IPI y ventas al por menor) mostraron señales menos optimistas en mayo y junio

A la materialización del riesgo de *brexit* se añade la atenuación de otros vientos de cola



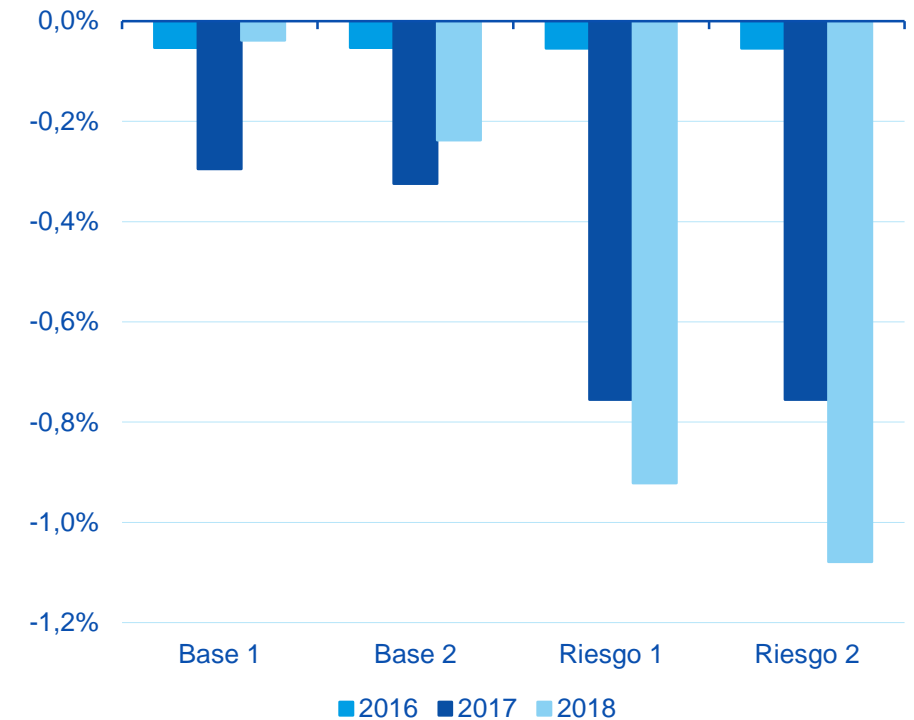
Brexit podría restar entre 0,4pp y 0,6pp al crecimiento del PIB en 2016-18 en la zona euro

Eurozona: índice de tensiones financieras BBVA Research (normalizado)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

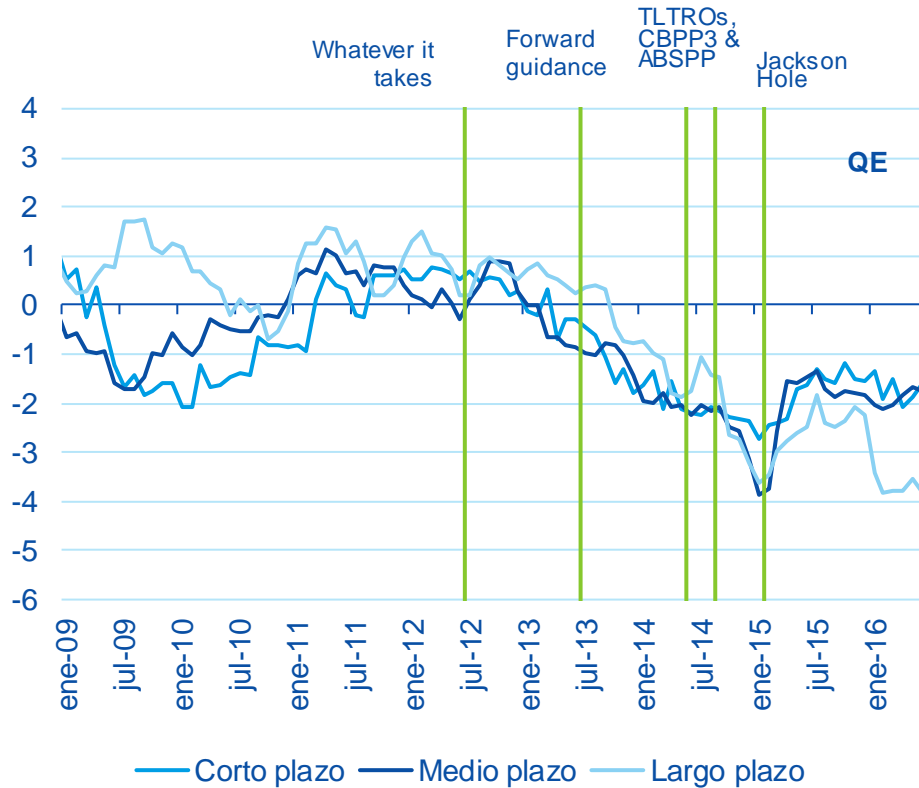
Eurozona: impacto of *brexit* en PIB (%)



Fuente: BBVA Research

BCE: aumenta la presión para tomar más medidas debido a los mayores riesgos

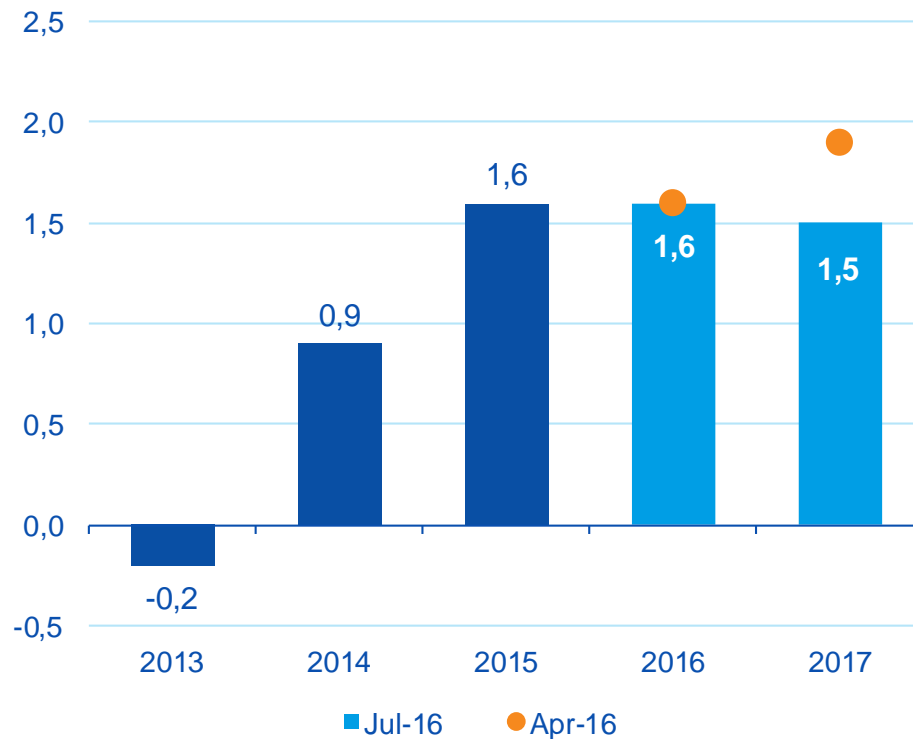
BBVA EZ Índice de monitorización de inflación



Extensión y ajuste del QE	Muy probable
Bajada tipo depo	Poco probable de momento
Aumento de la cantidad de QE	
Helicóptero monetario fuera de las posibles medidas	

Revisión a la baja del crecimiento: recuperación algo más moderada

Eurozona: Crecimiento PIB (%)



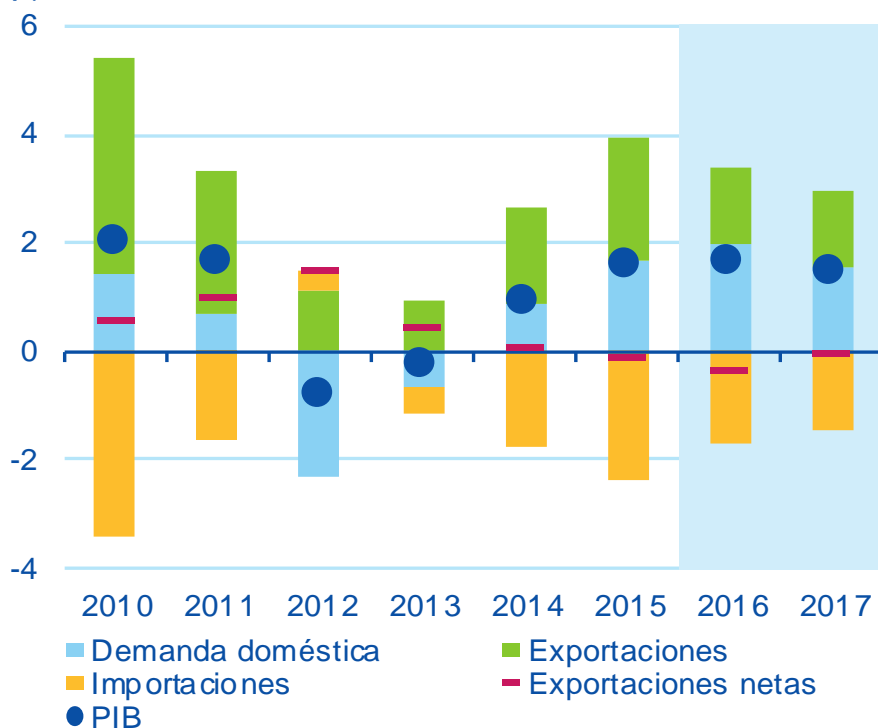
Datos mejor de lo esperado, sobre todo por el lado de la demanda interna

El brexit pesará en las previsiones a pesar del apoyo de política monetaria (y fiscal, pero en menor medida)

Estímulo adicional del BCE: lo más probable es una extensión y ajuste del QE

El aumento de la incertidumbre pesará sobre la demanda interna

UEM: contribuciones al crecimiento del PIB anual (pp)



	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad				
PIB real (% a/a)	0,9	1,6	1,6	1,5
Consumo privado	0,8	1,7	1,7	1,4
Consumo público	0,8	1,3	1,5	1,1
Inversión	1,3	2,7	3,0	2,7
Demanda doméstica (cont. pp)	0,9	1,7	2,0	1,5
Exportaciones	4,1	5,1	2,9	3,0
Importaciones	4,5	5,9	4,1	3,4
Exportaciones netas (cont. pp)	0,0	-0,1	-0,4	-0,1
Balanza cuenta corriente (% PIB)	2,5	3,2	3,2	3,0
Déficit público (% PIB)	-2,6	-2,1	-2,0	-1,9
IPCA, % promedio	0,4	0,0	0,2	1,4

Alemania: consumo robusto, pero menores exportaciones e inversión tras el *brexit*

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad				
PIB real (% a/a)	1,6	1,4	1,4	1,5
Consumo privado	1,0	2,0	1,6	1,6
Consumo público	1,7	2,5	2,4	1,9
Inversión	3,5	1,6	3,0	2,5
Demanda doméstica (contr. %)	1,2	1,3	1,9	1,8
Exportaciones	3,9	4,8	2,1	2,7
Importaciones	3,7	5,4	3,6	3,8
Exportaciones netas (contr. %)	0,4	0,1	-0,5	-0,3
Balanza cuenta corriente (% PIB)	7,3	8,5	8,4	7,4
Déficit público (% PIB)	0,3	0,7	0,2	0,0
IPCA, % promedio	0,8	0,1	0,1	1,4

El aumento de la incertidumbre pesará sobre el consumo, ya algo más débil de lo esperado a principios de año...

... y sobre todo en la inversión a partir de la segunda mitad de año y en 2017

Las menores exportaciones tras el brexit lastrarán algo más el crecimiento este año y el que viene

Francia: menor demanda interna por empeoramiento de factores domésticos y por incertidumbre en Europa

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad				
PIB real (% a/a)	0,7	1,2	1,5	1,4
Consumo privado	0,7	1,5	1,7	1,5
Consumo público	1,2	1,4	1,6	1,2
Inversión	-0,4	0,9	3,2	2,2
Demanda doméstica (contr. %)	1,1	1,5	2,1	1,6
Exportaciones	3,4	6,0	2,5	3,4
Importaciones	4,8	6,4	4,0	3,7
Exportaciones netas (contr. %)	-0,5	-0,3	-0,5	-0,2
Balanza cuenta corriente (% PIB)	-0,9	0,0	-0,5	-0,2
Déficit público (% PIB)	-4,0	-3,5	-3,4	-3,2
IPCA, % promedio	0,6	0,1	0,2	1,4

El deterioro de los factores domésticos, sobre todo el empeoramiento del mercado de trabajo, se reflejará en una moderación del consumo privado

En un entorno político complicado que también afecta a la confianza y las decisiones de inversión...

... que se intensificará tras el shock del *brexit*

Italia: a la incertidumbre en Europa se unen los problemas políticos y los del sector bancario

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad				
PIB real (% a/a)	-0,3	0,6	1,0	1,1
Consumo privado	0,6	0,9	1,2	1,0
Consumo público	-1,0	-0,7	0,8	0,3
Inversión	-3,3	0,6	1,8	2,0
Demanda doméstica (contr. %)	-0,3	1,0	1,2	0,9
Exportaciones	2,9	4,1	0,5	2,7
Importaciones	3,0	5,8	1,2	2,3
Exportaciones netas (contr. %)	0,0	-0,3	-0,2	0,2
Balanza cuenta corriente (% PIB)	1,8	2,2	2,7	2,6
Déficit público (% PIB)	-3,0	-2,6	-2,5	-2,1
IPCA, % promedio	0,2	0,1	0,0	1,3

El crecimiento continua apoyado en el consumo público, pero los datos de inversión y exportaciones de principios de año apuntan a que la débil recuperación no gana tracción

A lo que se une crisis política y los problemas del sector bancario, que lastrarán aún más la demanda doméstica

Mientras que es difícil que el sector exterior tome el relevo

España: revisión al alza del crecimiento en 2016 y a la baja en 2017

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
Actividad				
PIB real (% a/a)	1,4	3,2	3,1	2,3
Consumo privado	1,2	3,1	3,3	1,9
Consumo público	0,0	2,7	2,5	1,8
Inversión	3,5	6,4	3,9	3,5
Demanda doméstica (contr. %)	1,6	3,7	3,4	2,2
Exportaciones	5,1	5,4	3,8	4,4
Importaciones	6,4	7,5	4,9	4,5
Exportaciones netas (contr. %)	-0,2	-0,5	-0,2	0,1
Balanza cuenta corriente (% PIB)	1,0	1,4	1,5	1,9
Déficit público (% PIB)	-5,8	-5,0	-4,2	-3,6
IPCA, % promedio	-0,2	-0,5	-0,3	1,7

Los datos recientes confirman un sesgo al alza en las previsiones para 2016:

- La demanda interna tira de la recuperación.
- Fortaleza de la inversión en maquinaria y equipo

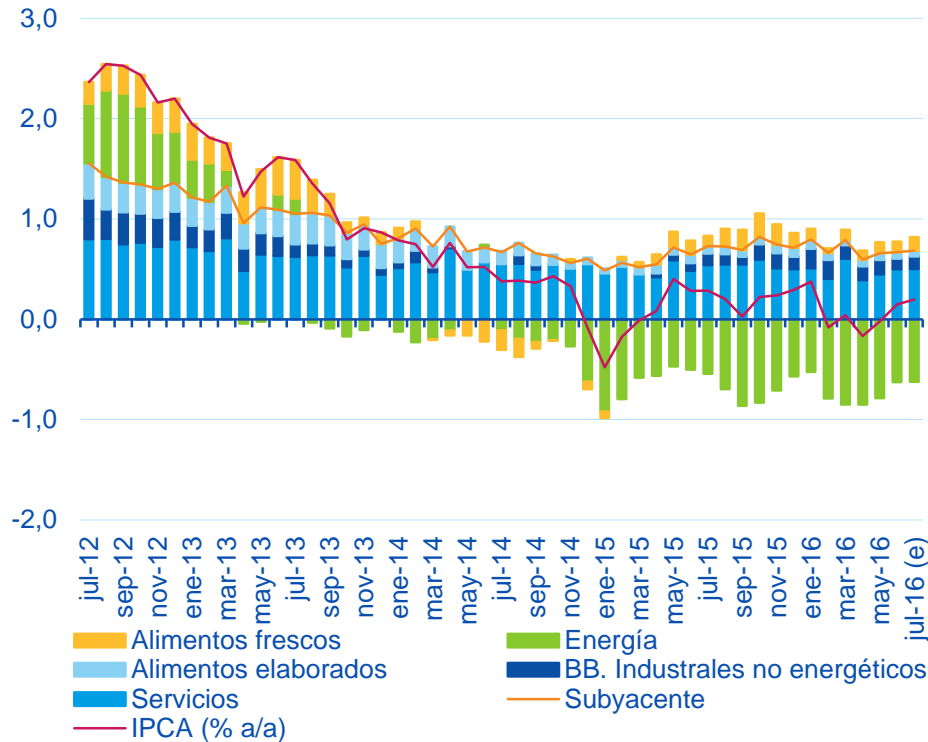
Los vientos de cola, el tipo de cambio y el precio del petróleo todavía apoyan el crecimiento, pero menos. Las exportaciones siguen siendo resistentes, pero se modera la demanda de la UEM

Riesgos a la baja: fuerte consolidación fiscal y brexit

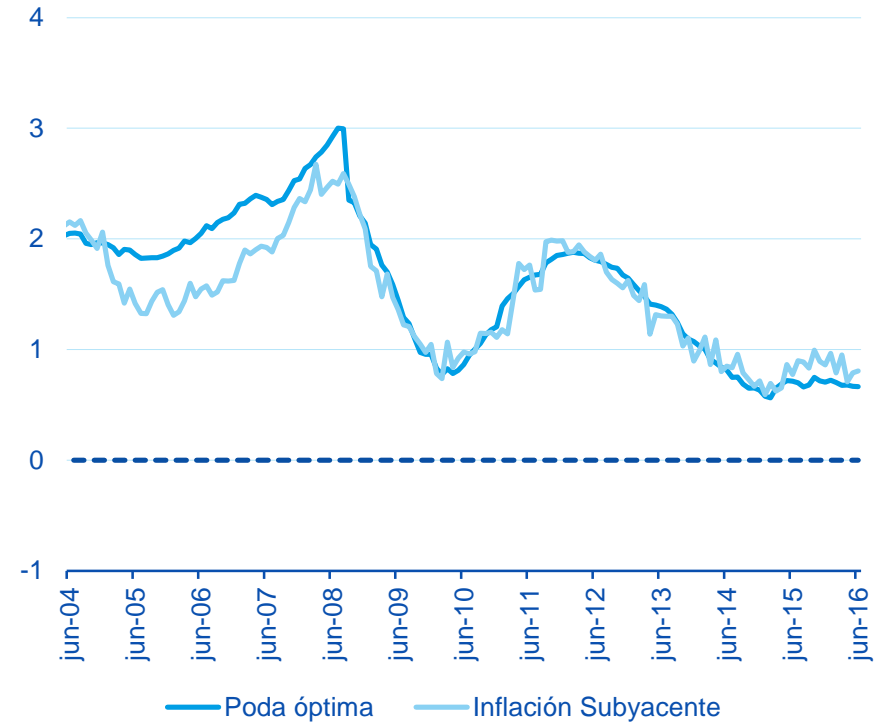
Los riesgos políticos continúan

Inflación subyacente débil pero estable desde mediados de 2013, y la general muy baja por los precios del petróleo

UEM: Inflación (% a/a) y contribución componentes (pp)

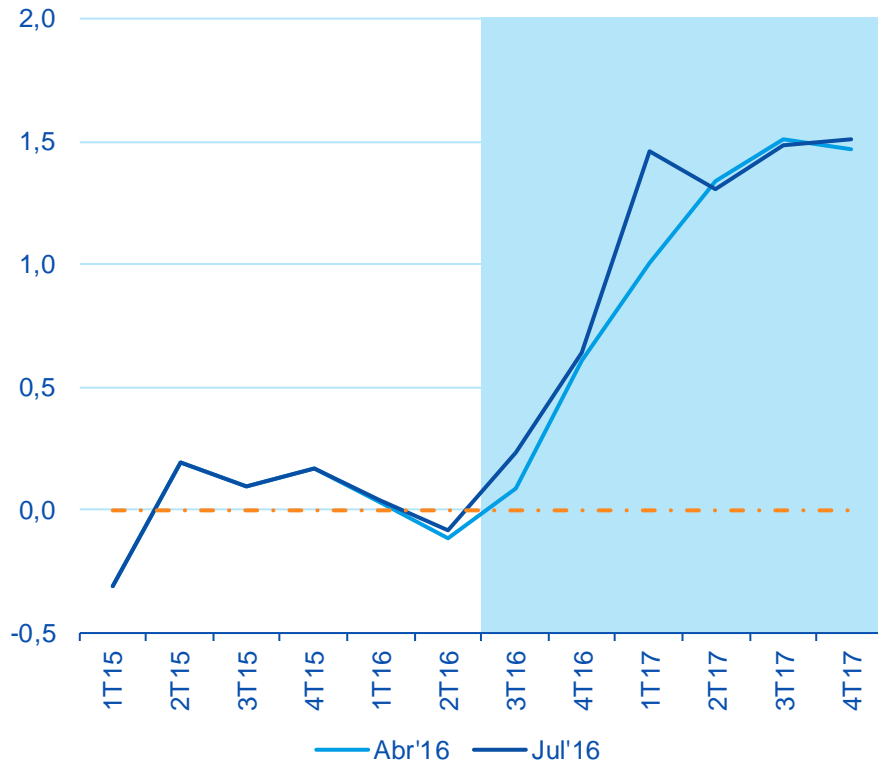


UEM: Inflación (% a/a)

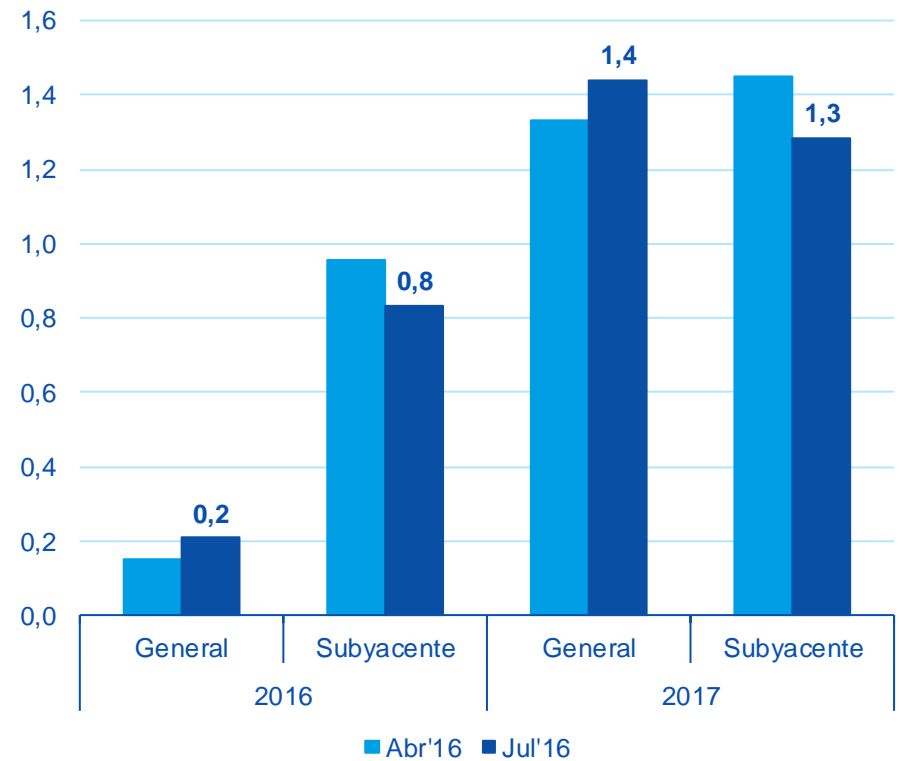


El aumento de los precios del petróleo empujarán la inflación a finales de año y principios de 2017, pero por debajo del 2%

Eurozona: previsiones inflación (% a/a)



Eurozona: previsiones inflación (% a/a)

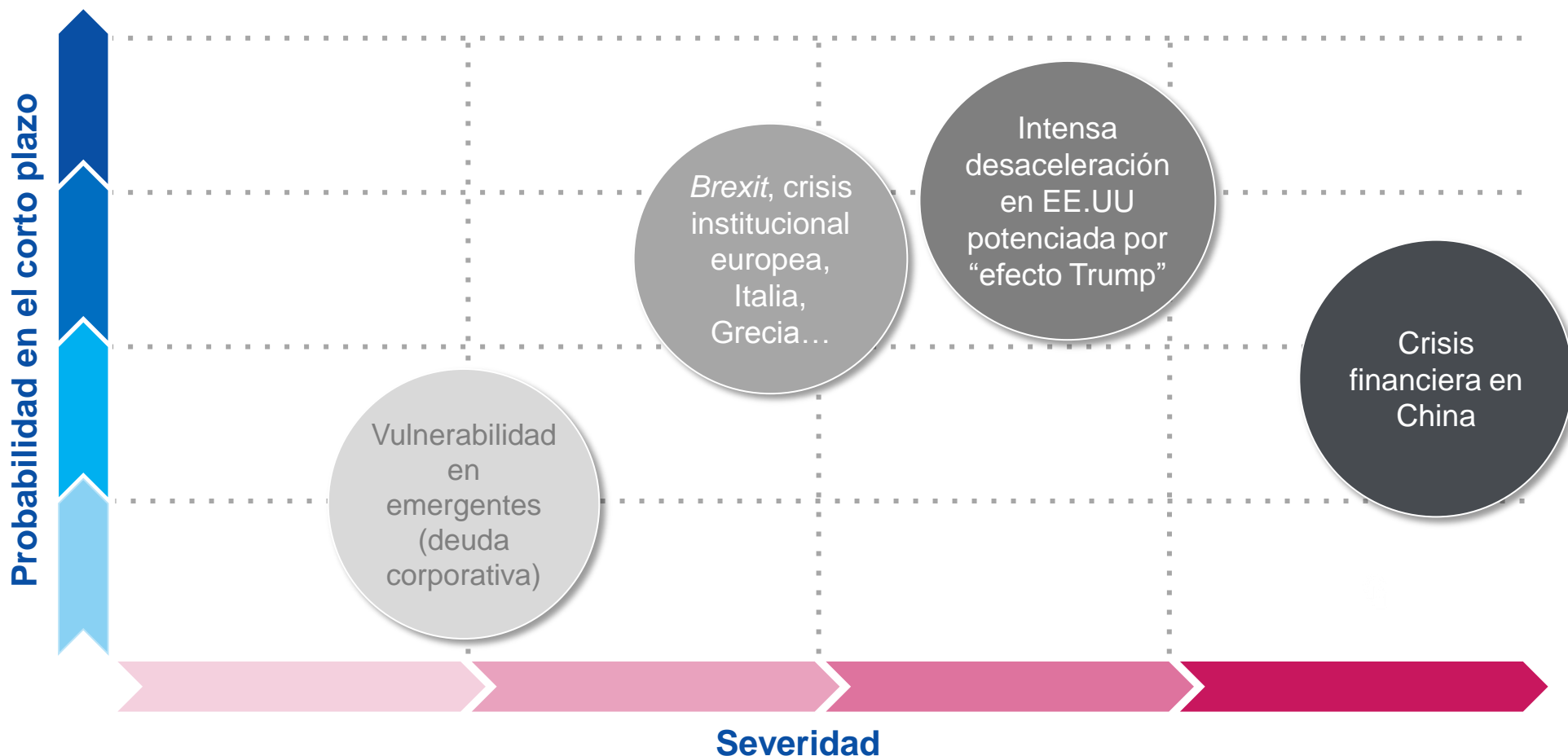




Sección 3

Riesgos

Los riesgos globales se centran en las economías desarrolladas (EE.UU. y Europa)



Europa: mayores riesgos, sobre todo políticos y geopolíticos

Riesgos tras *brexit*

Potencial contagio político tras Brexit

- **Italia es el país a monitorizar:** Referéndum constitucional en octubre: si Renzi pierde, podría dimitir, con riesgos de llegada al gobierno de partidos anti-euro
- **Otras elecciones:** Países Bajos, Francia y Alemania durante 2017, con partidos extremistas al alza

Estrategia negociación UK-UE

- **Equilibrio entre evitar contagio y fuerte castigo a Reino Unido**
- **Francia y los periféricos** interesados en una postura dura
- **Alemania** en principio más dispuesta a ceder

Perspectiva reacción a favor de mayor integración

- Alemania más dispuesta a **reforzar la UE que la zona euro**
- UE a favor de **más integración en los puntos menos controvertidos:** seguridad, inmigración, fronteras. Estos son asuntos de la UE, no de la zona euro
- **Alemania rechaza avances** en la integración que supongan mutualizar deuda **hasta que se resuelvan los desequilibrios heredados de la crisis**
- **Si la situación se deteriora significativamente,** habría avances hacia más integración la zona euro (garantía depósitos común, tesoro comunitario, unión fiscal)

Otros riesgos en Europa

- **Italia:** problemas sector bancario
- **Grecia:** problemas sin resolver, aunque riesgos menores
- Intensificación **crisis de refugiados si las relaciones con Turquía se deterioran**

Agosto
2016



Eurozona
Observatorio de Coyuntura
y Nuevas Previsiones

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.