

Octubre  
**2016**



**Eurozona**  
Observatorio de coyuntura

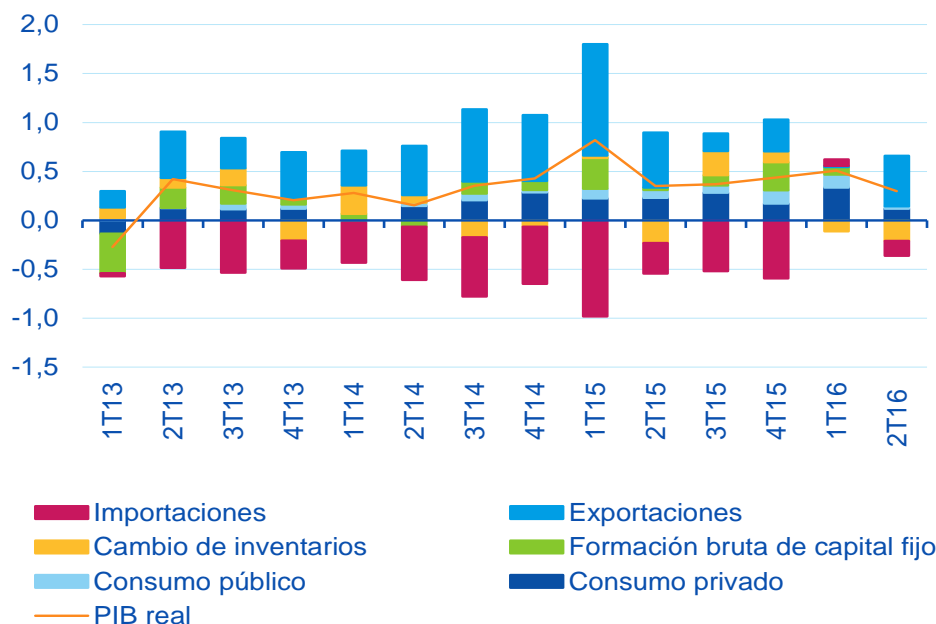
# Mejoría en el tercer trimestre, pero con cautela

- **Los datos de confianza publicados hasta el momento indican cierta capacidad de resiliencia de la Eurozona**, aunque la todavía débil demanda mundial y la moderada apreciación del euro hasta la fecha podrían pesar sobre las exportaciones y el sector industrial.
- **Los datos de agosto, mejores de lo esperado, compensan las decepcionantes cifras de julio**. Las ventas minoristas siguen apuntando a un fortalecimiento del consumo privado y, lo que es más importante, la notable mejora tanto en la producción industrial como en las exportaciones esboza una perspectiva más positiva para la inversión. En cambio, el dinamismo de las importaciones podría entorpecer la contribución positiva de las exportaciones netas en 3T16.
- Nuestro **indicador MICA-BBVA prevé que el crecimiento trimestral del PIB en la eurozona cobre cierto impulso hasta el +0,4% intertrimestral en 3T16**, tras el crecimiento del +0,3% en 2T16.
- **La reducción de la inflación negativa de la energía ha impulsado a la inflación general a tasas positivas en los últimos meses, mientras que la inflación subyacente sigue siendo débil pero estable**. La remisión de los efectos base de la energía de hace un año podrían aumentar la inflación en los próximos meses hasta tasas ligeramente inferiores al 1% en diciembre.
- El **BCE no modificó su postura con respecto a la política monetaria en septiembre**. A pesar de los últimos datos favorables, las preocupaciones sobre la inflación persisten. Antes de que concluya el año, es muy probable que se produzca una ampliación de la EC (+6 meses) junto con algunos ajustes técnicos a fin de hacer frente a la escasez de bonos alemanes.

# Irregularidad en inversión durante 1S16 levanta dudas sobre ritmo de recuperación, pero inversión en maquinaria y equipo continuó sólida

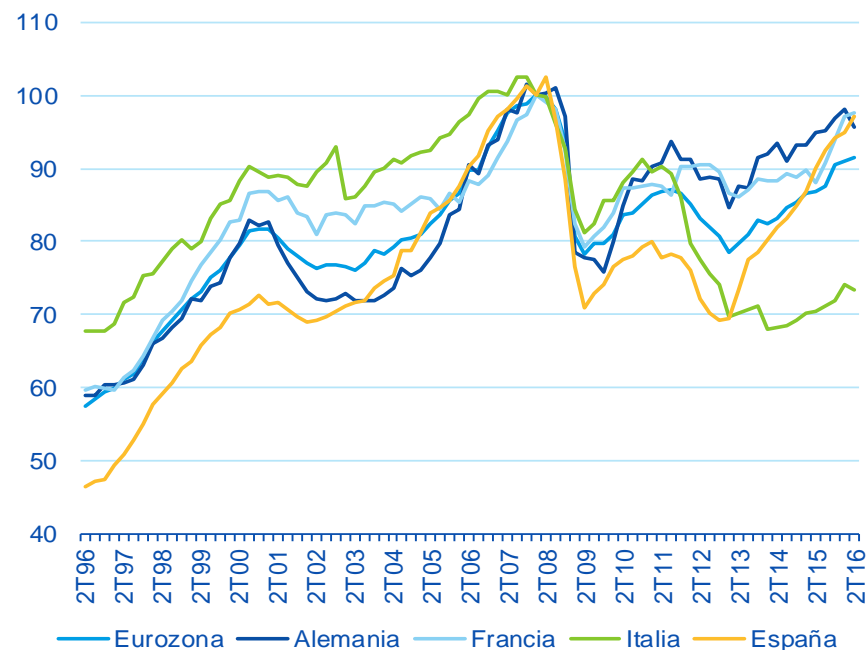
- Durante 2T16, el crecimiento del PIB reflejó la falta de inversión fija y la débil contribución del consumo privado y público, que sólo pudo compensarse en parte por el impulso de la demanda externa, especialmente en Alemania y España.
- La principal preocupación es el débil crecimiento de la inversión ya que la **acumulación de capital fijo disminuyó en la primera mitad de 2016**. Sin embargo, y pese a la volatilidad, **maquinaria y equipo debería seguir siendo el principal motor del crecimiento de la inversión este año**, principalmente en los países de la periferia.

PIB (% t/t), contribución por componentes (p.p.)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

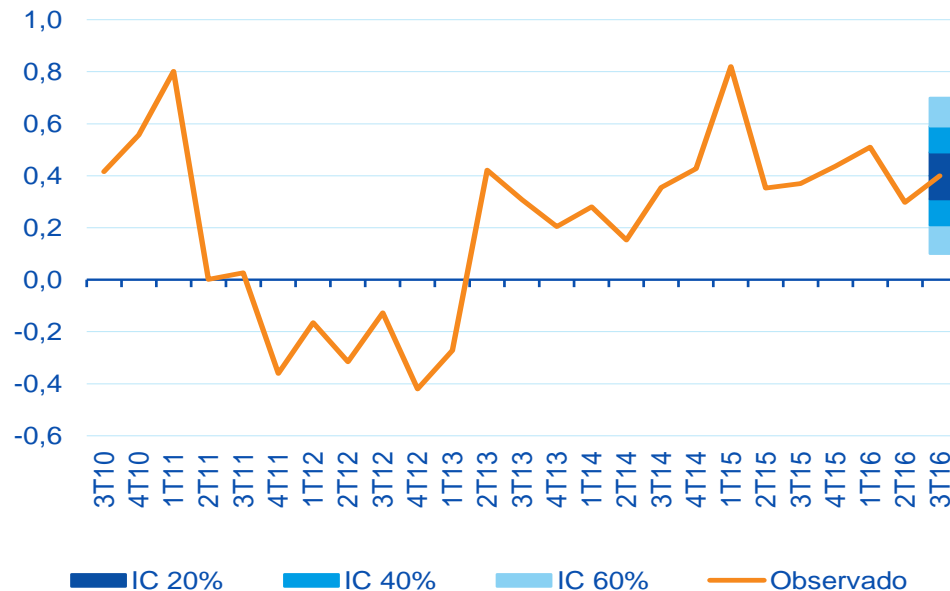
Nivel de inversión en maquinaria y equipo por país (1T08=100)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

# El crecimiento económico podría mejorar en 3T16

**PIB y previsiones MICA (% t/t)**



Los datos más recientes indican una ligera aceleración del crecimiento del PIB en 3T16 (+0,4% t/t tras +0,3% t/t en 2T16)...

... respaldado por un consumo privado más sólido...

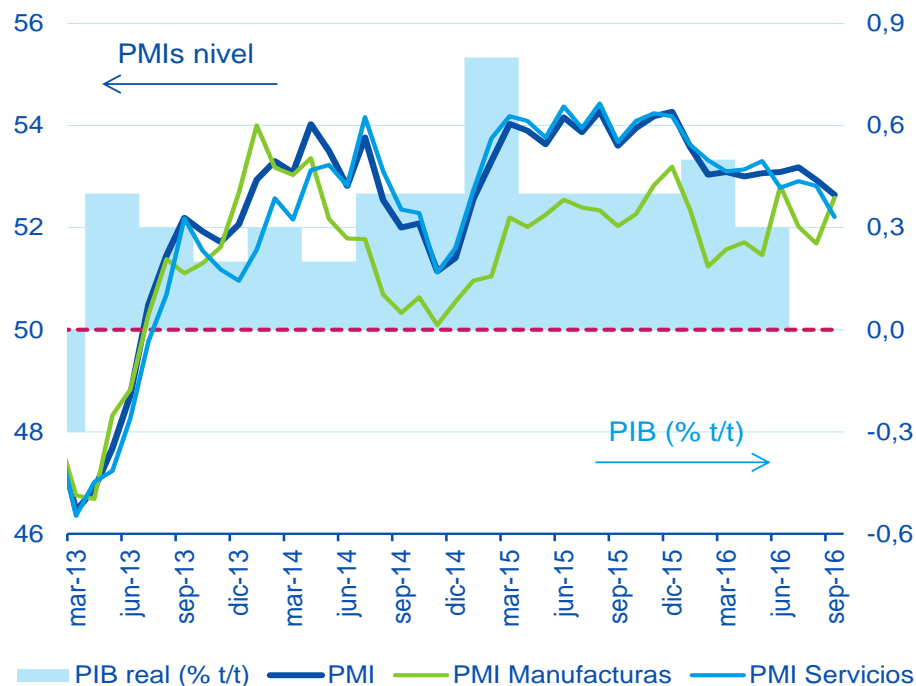
... y un leve repunte de la inversión, que podría estar beneficiándose del aumento de las exportaciones.

Fuente: Eurostat y BBVA Research

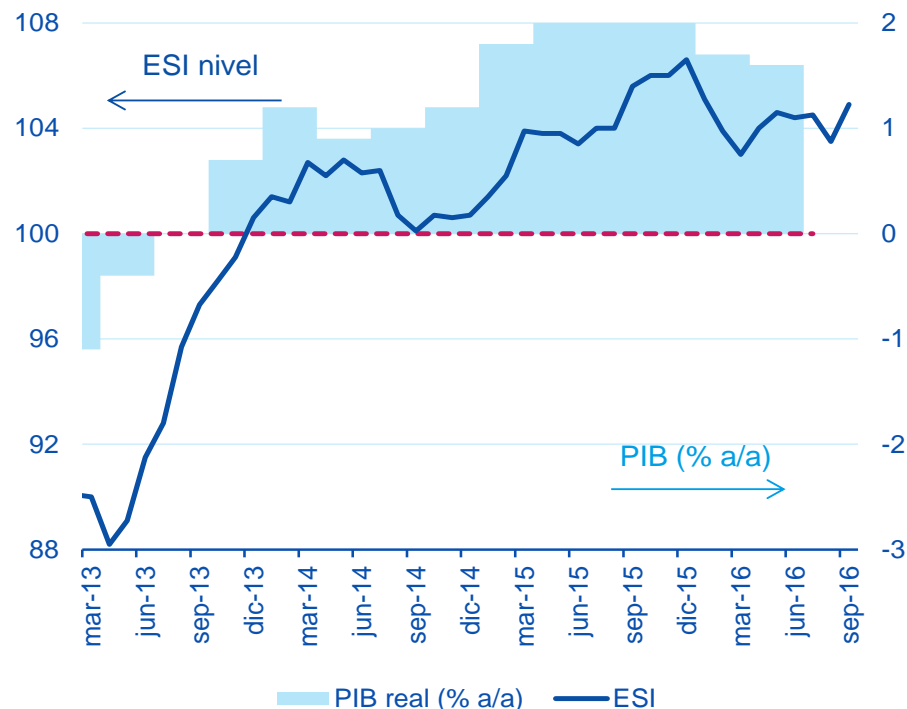
# Señales mixtas en las cifras de confianza en 3T16, pero resisten en territorio positivo

Aunque se produjo un repunte tanto en el PMI manufacturero de septiembre como en el índice de confianza (ESI), el ambiente que se plasmó en el sector servicios durante 3T16 fue menos positivo.

PMI y PIB (índice, % t/t)

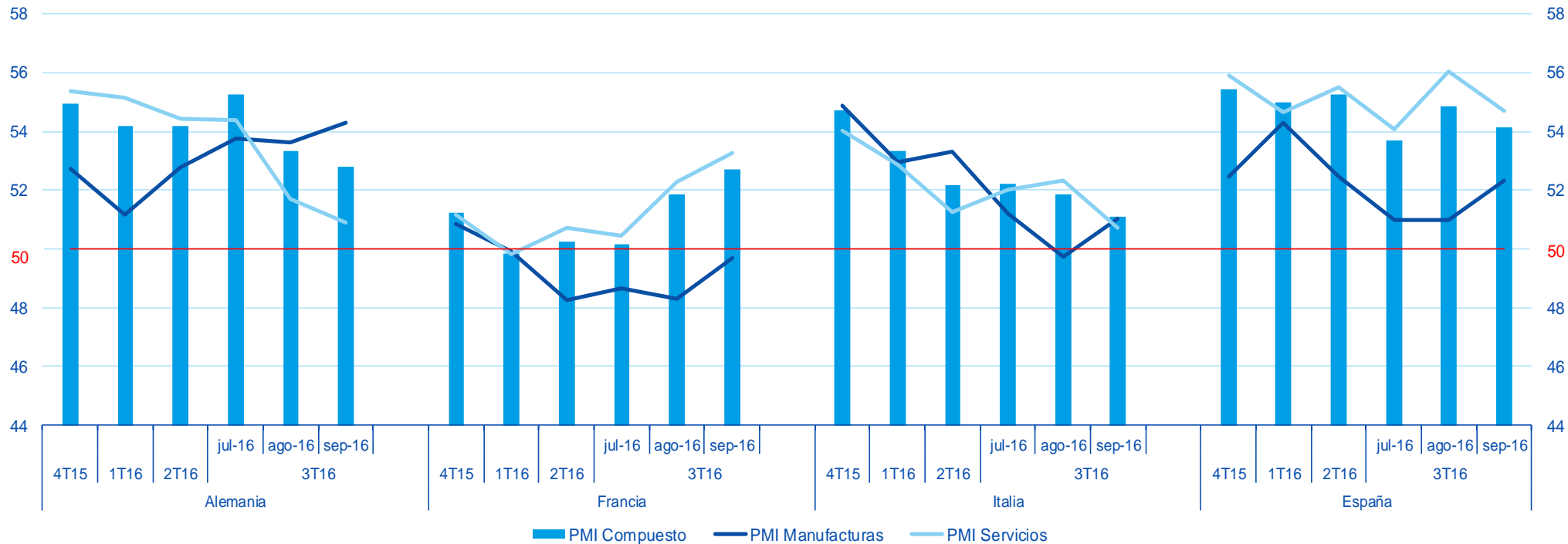


ESI y PIB (índice, % a/a)



# PMI manufacturero aumentó en septiembre en los principales países, no obstante el de servicios disminuyó (salvo en Francia)

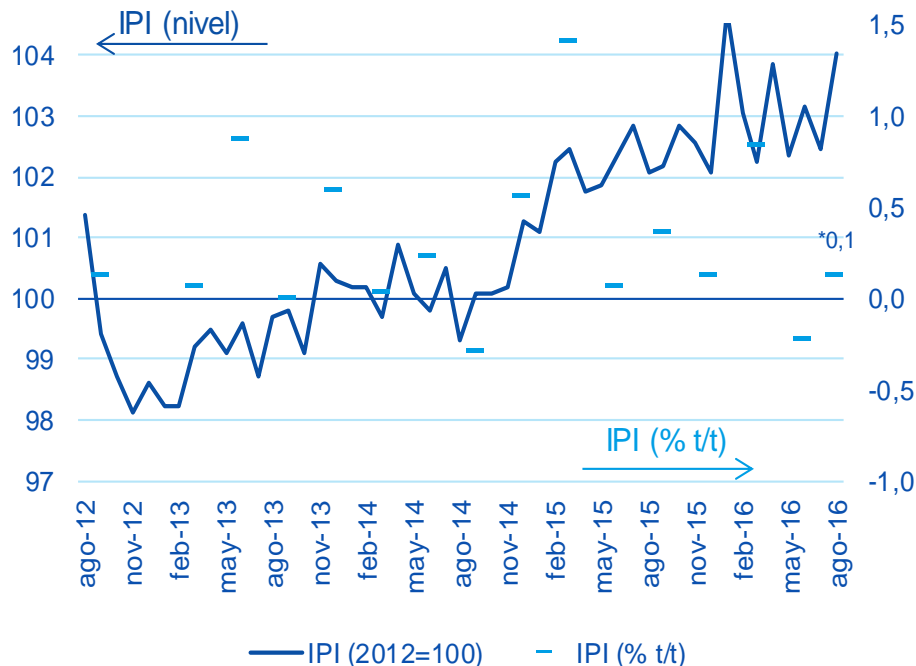
PMI (nivel)



# La producción industrial aumentó en agosto mostrando una leve recuperación para 3T16

- **La producción industrial registró una expansión del 1,6% m/m en agosto.** No obstante, las cifras correspondientes al conjunto de 3T16 siguen siendo débiles, con una escasa subida del +0,1% t/t hasta el momento, tras reducirse un -0,2% t/t en 2T16.
- **La producción de bienes de capital** también registró un aumento en agosto, reduciendo con ello los temores sobre la debilidad de la inversión.

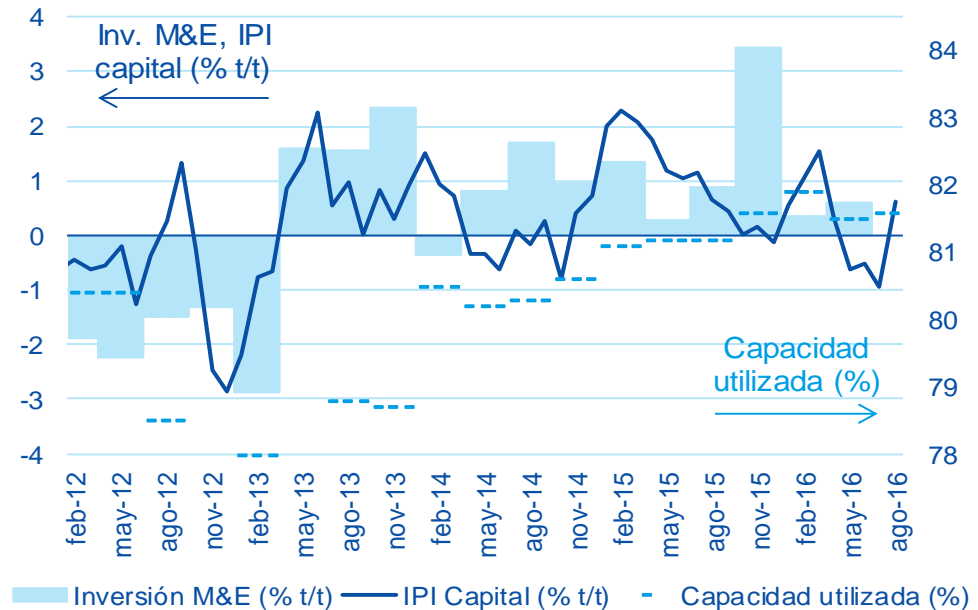
**Producción industrial (nivel, % t/t)**



\* Julio y agosto con respecto a los tres meses anteriores

Fuente: Eurostat y BBVA Research

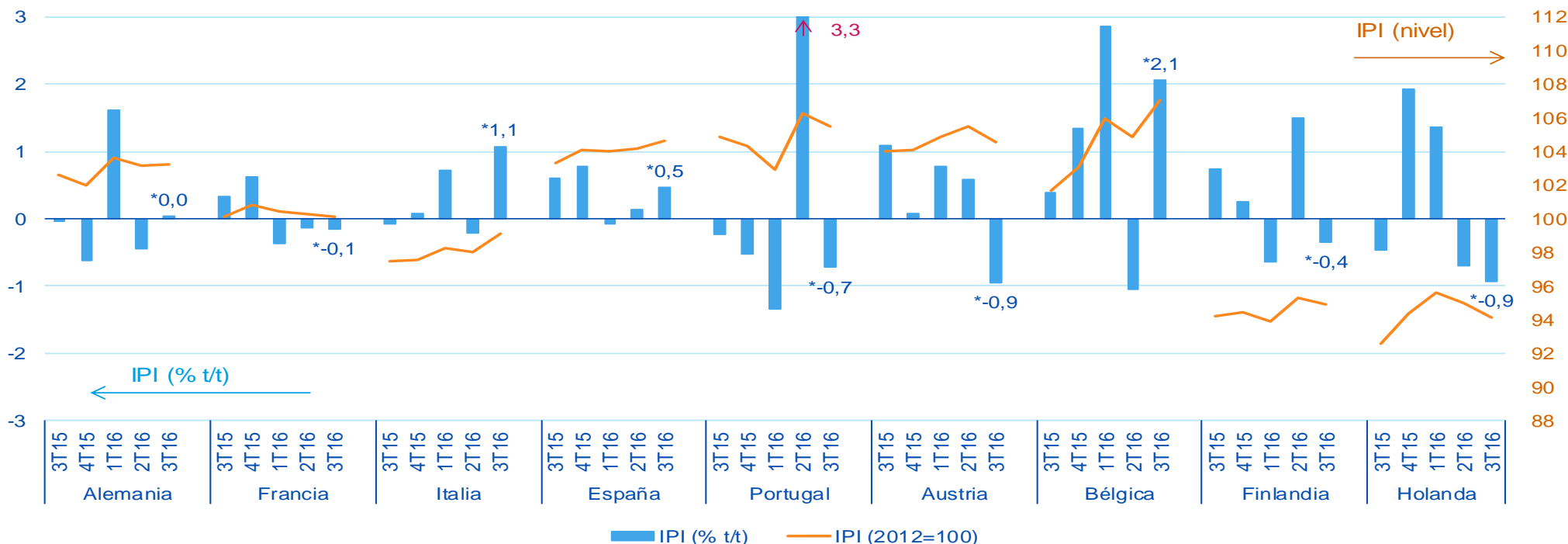
**Capital PI (% t/t), inversión en maquinaria y equipo (% t/t) y capacidad utilizada (%)**



Fuente: Eurostat y BBVA Research

# Pese a la disparidad entre países, el crecimiento de la producción industrial sigue siendo débil en 3T16

## Producción industrial (% t/t, nivel)



\* 3T16 calculado empleando los datos de julio para Austria y Bélgica, y con datos de julio y agosto para Alemania, Francia, Italia, España, Portugal, Países Bajos y Finlandia

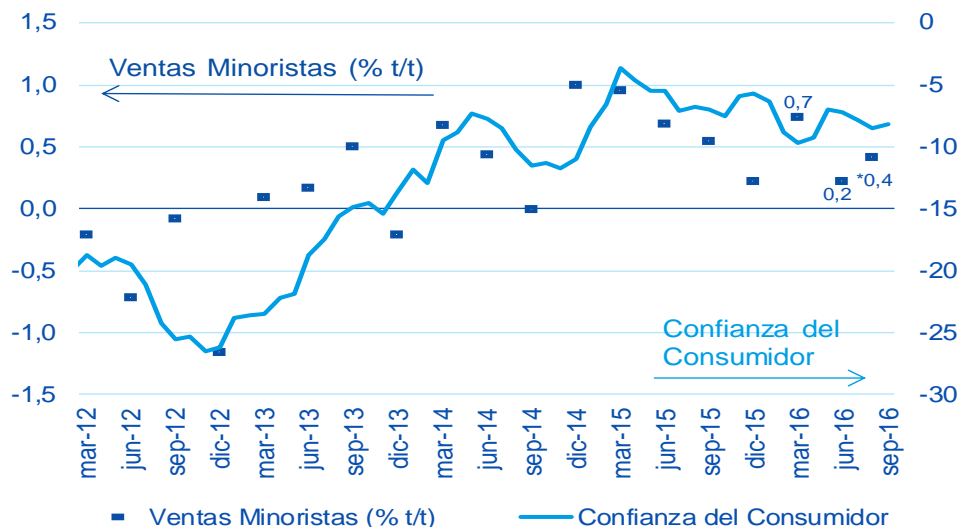
Fuente: Eurostat y BBVA Research



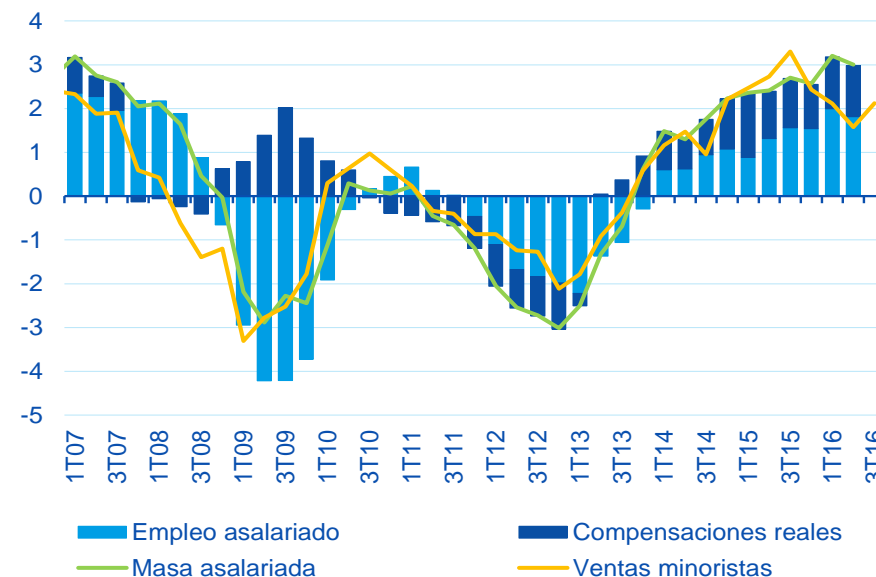
# Las ventas minoristas se estancaron en agosto aunque se mantienen robustas en 3T16

Las ventas minoristas no registraron cambios en agosto tras un aumento del +0,3% m/m en julio, pero siguen indicando una contribución positiva al consumo privado en 3T16 (hasta ahora +0,4% t/t).

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



### Ventas minoristas y masa salarial total (% a/a)\*



\* Julio y agosto con respecto a los tres meses anteriores

Fuente: Eurostat y BBVA Research

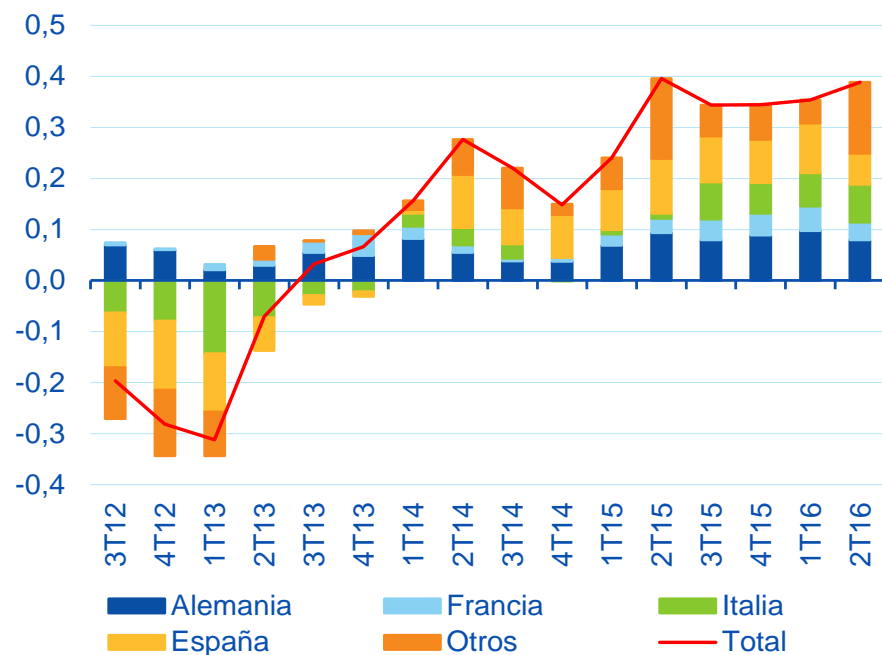
\* 3T16 calculado empleando datos de julio y agosto

Fuente: Eurostat y BBVA Research

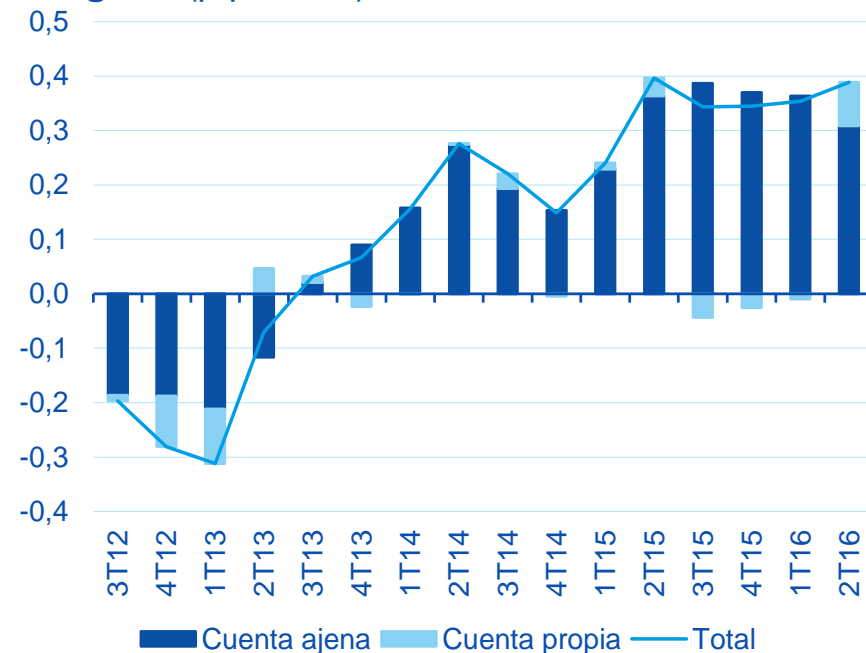
# El empleo creció a un ritmo sostenido durante el último año

- La contribución al crecimiento del empleo de los principales países cayó ligeramente en 2T16, no obstante la de los países periféricos aumentó.
- A pesar de que se ha producido un fuerte crecimiento general del empleo en los últimos trimestres, **su composición se ha inclinado hacia mayor autoempleo** en lo reciente.

**Contribución al crecimiento del empleo por país**  
(p.p., % t/t)



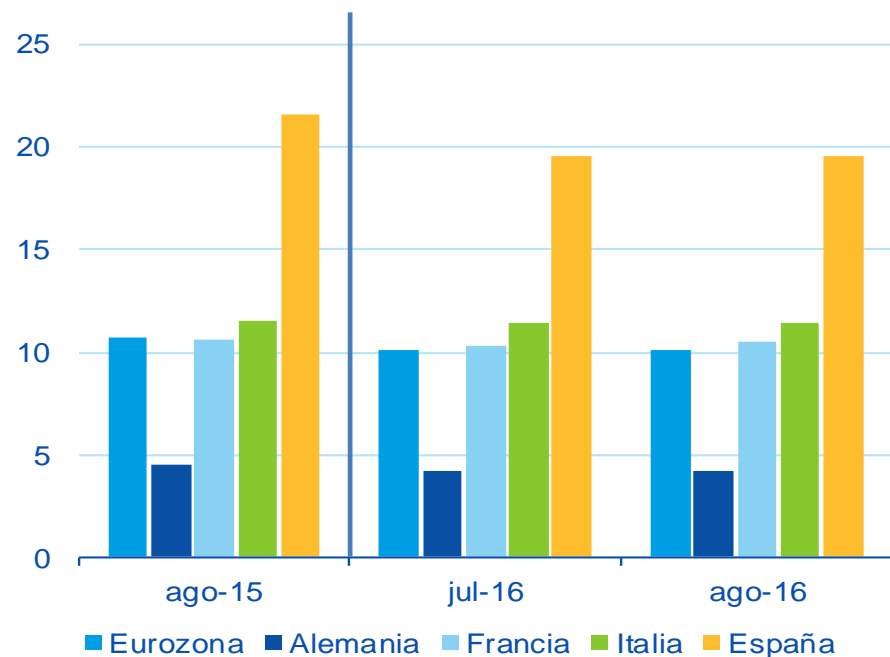
**Contribución al crecimiento de empleo por categoría**  
(p.p., % t/t)



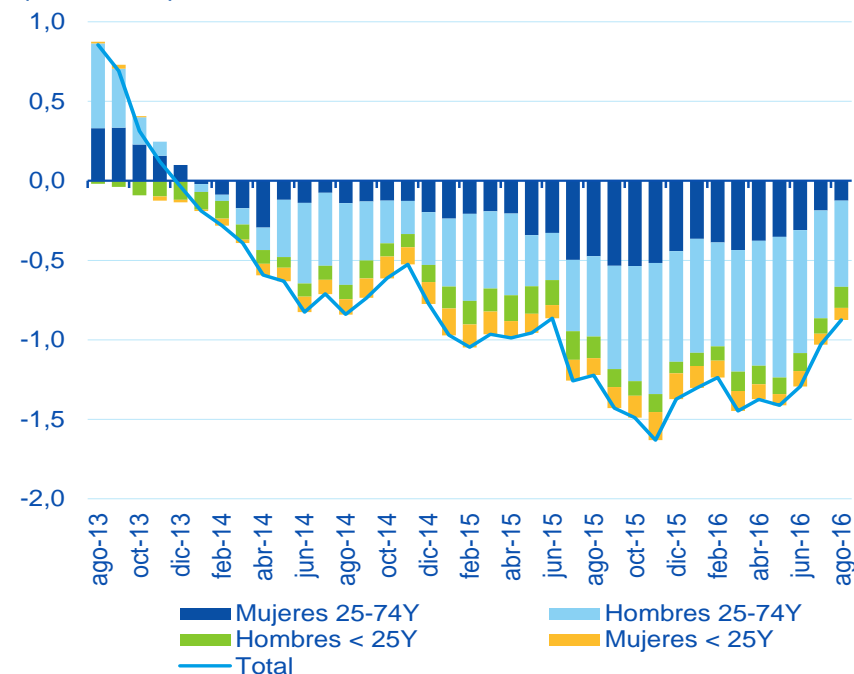
# La tasa de desempleo se ha estabilizado en los últimos meses

Si bien la **tasa de desempleo sigue reduciéndose a un ritmo lento**, impulsada principalmente por España, la **caída anual en los desempleados se modera en agosto entre la población con mayor experiencia**, sobre todo femenina.

**Tasa de desempleo por país (%)**

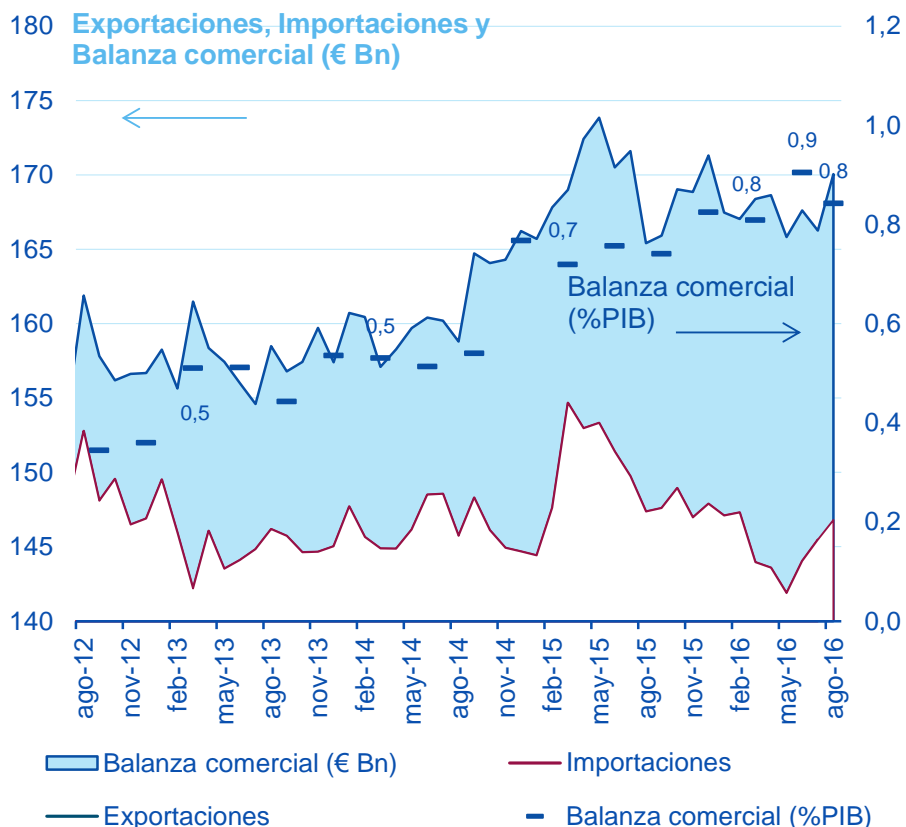


**Variación anual del desempleo por género y edad (millones)**

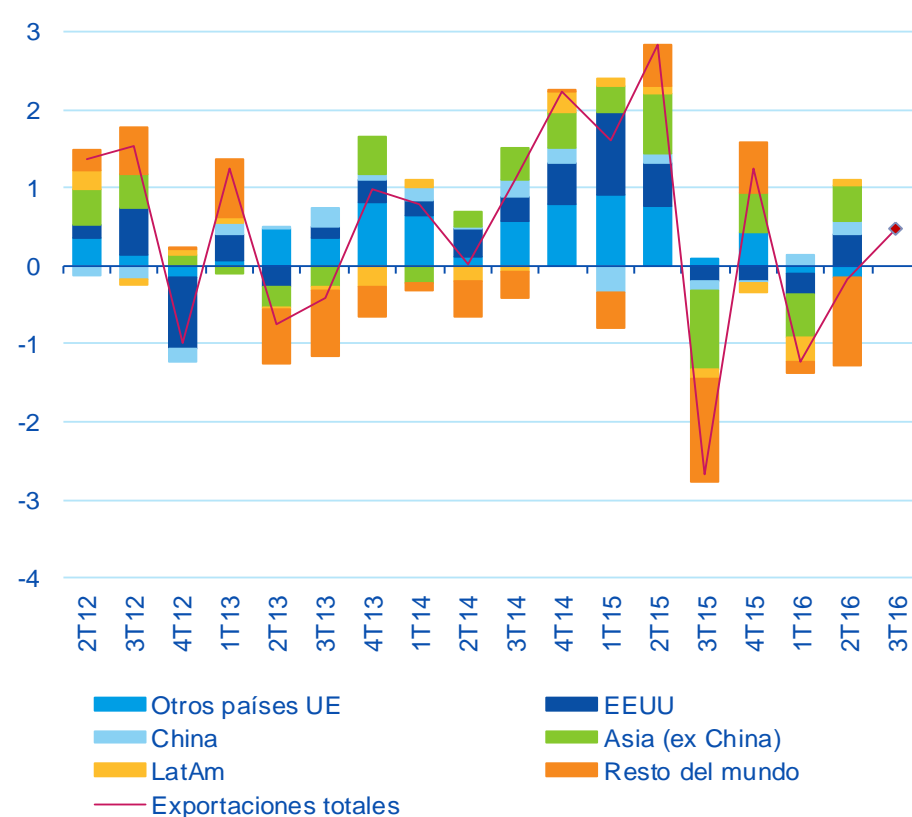


# Las exportaciones rebotaron en agosto en un clima de elevada volatilidad de la demanda extranjera

**Balanza comercial (€ Bn, % PIB)**



**Exportaciones (% t/t) contribución por destino (p.p.)**



Fuente: Eurostat y BBVA Research

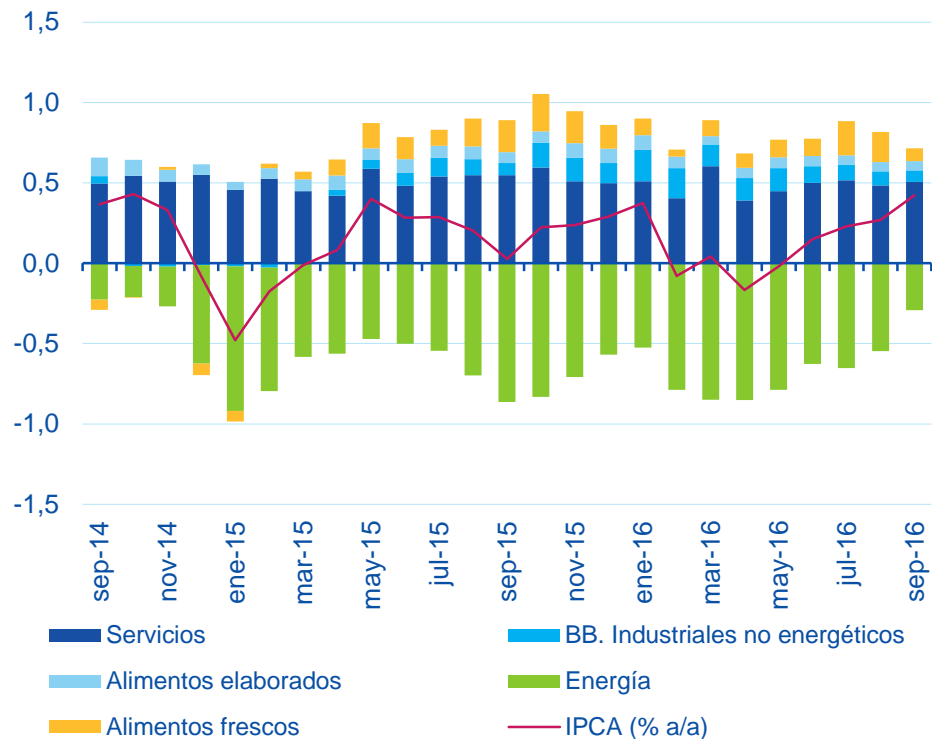
\* 3T16 calculado empleando datos de julio y agosto

Fuente: Eurostat y BBVA Research

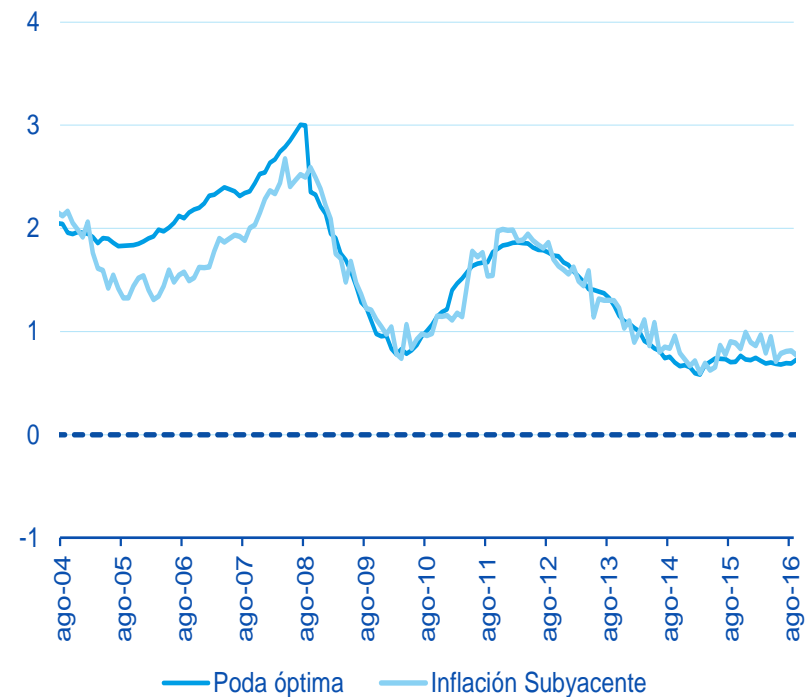
# La inflación general se aceleró en septiembre impulsada por los precios de la energía

Los efectos de base de la energía siguen disminuyendo, elevando la inflación general hasta el +0,4% a/a en septiembre (+0,4% m/m) que debería ascender hasta tasas ligeramente inferiores al 1,0% a/a al cierre de 2016. La **inflación subyacente se mantiene estable cerca del 0,8% a/a en lo va de 2016.**

**Inflación (% a/a) y contribución de componentes (p.p.)**

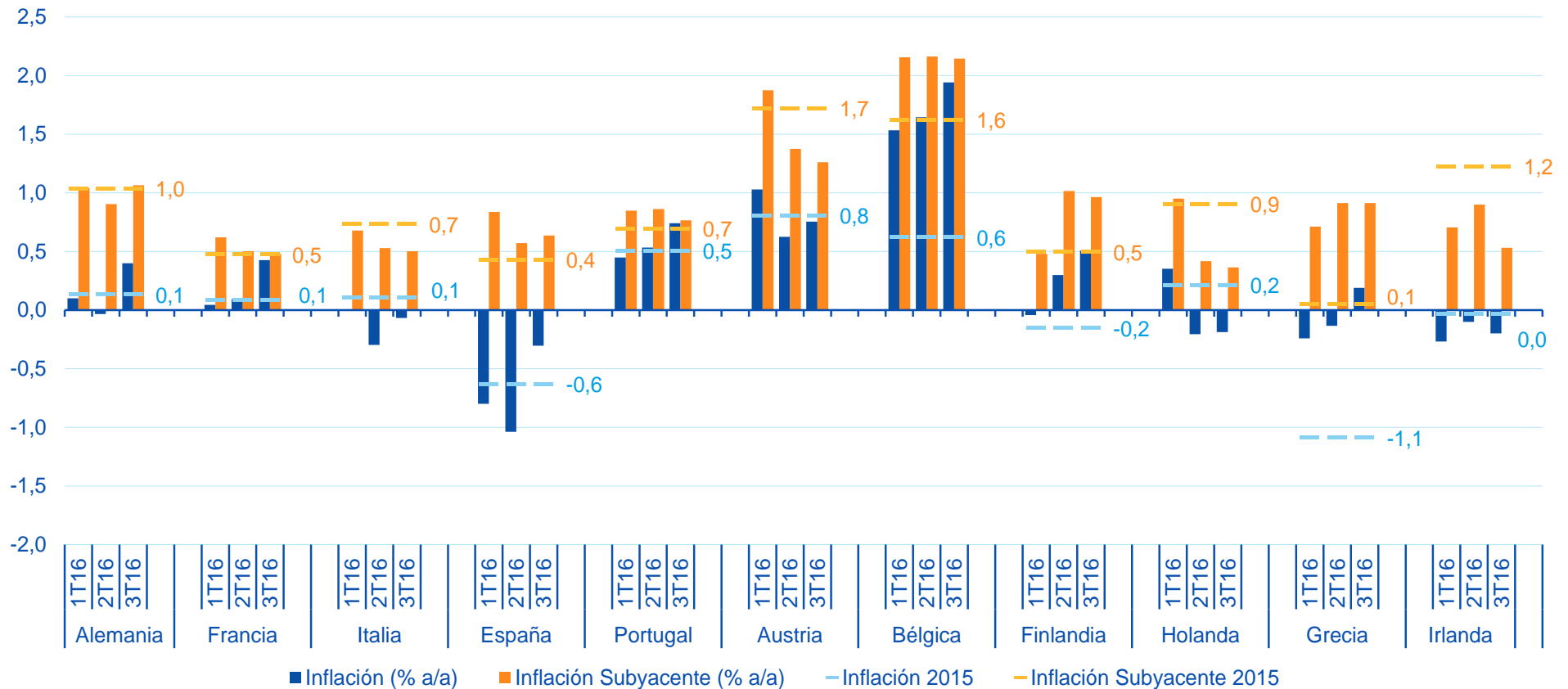


**Inflación y poda óptima (% a/a)**



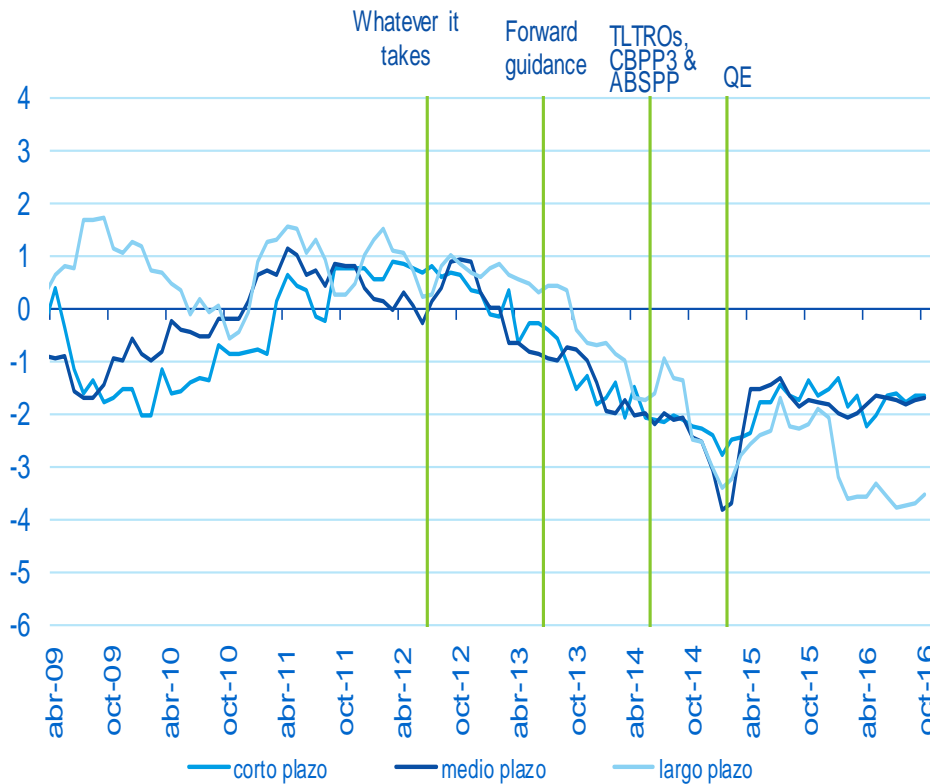
# La inflación se ha recuperado ligeramente en la mayoría de los países durante 3T16

Inflación general y subyacente (% a/a)



# BCE: todas las opciones son posibles pero esperamos una extensión del QE de seis meses en diciembre

## Índice de Supervisión de la Inflación BBVA EZ



Fuente: Reuters y BBVA Research

Qué sucede actualmente

El BCE se mantiene a la espera y no ha emitido nuevos anuncios sobre estímulos dado un escenario base para 2016-17 sin cambios. Los temores sobre la inflación continúan.

Los comités están evaluando las opciones disponibles en un contexto de mayores temores sobre la solvencia de algunos bancos europeos.

Antes de que acabe el año

Extensión prevista del QE hasta septiembre de 2017 sumada a los ajustes técnicos para hacer frente a la escasez de bonos libres de riesgos (alemanes).

# 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.