

# EUROZONA

OBSERVATORIO ECONÓMICO

ENERO 2017



## Ideas clave: algunos cambios a mejor

- **La mejora generalizada de la confianza en el 4T demuestra la capacidad de resiliencia de la Eurozona** tras los acontecimientos políticos vividos durante la segunda mitad del 2016, mientras que los datos hasta ahora sugieren **una perspectiva ligeramente más optimista para los próximos meses** gracias al aumento de los pedidos de exportación y la depreciación del euro.
- **Los datos objetivos hasta noviembre** también van en la misma dirección. **La fortaleza del consumo se mantiene y las exportaciones parecen recuperarse**, si bien los **temores sobre la debilidad de la inversión siguen vigentes**. Con todo, más allá de la volatilidad en los datos registrada en 4T16, los indicios positivos se están afianzando.
- Nuestro **modelo MICA-BBVA prevé que el crecimiento trimestral del PIB en la Eurozona cobre cierto impulso hasta el 0,5%/0,6% t/t en el 4T**, tras el crecimiento del 0,3% en los dos trimestres anteriores.
- **Estas cifras apuntan a un crecimiento del 1,7% en 2016 y a una ligera tendencia al alza para 2017** (nuestras últimas previsiones se situaron en el 1,5%), aunque seguimos siendo prudentes en lo que respecta a la perspectiva de los próximos trimestres dada la amplia gama de riesgos.
- **Los riesgos siguen inclinándose a la baja y son principalmente de índole política**, tanto a escala nacional como regional, aunque también provienen de ciertas deficiencias en el sector financiero y de la sostenibilidad de la deuda pública de ciertos países.
- **Habida cuenta de los efectos de base de los precios de la energía**, la inflación se está recuperando, **aunque los datos subyacentes siguen siendo débiles**. Continuamos esperando que la inflación aumente a principios de 2017 (a cerca del 1,8% interanual y posteriormente descienda un poco), sobre todo, debido a la subida del precio del petróleo y a los efectos de base.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# El crecimiento del PIB se acelera ligeramente en el 4T...

## PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES

(% t/t, pp)



## PIB Y PREVISIONES MICA

(% t/t)



- **Crecimiento estable en el 3T** (+0,3% t/t) gracias a la mayor fortaleza del consumo y a pesar de la caída en la inversión y la contribución negativa de las exportaciones netas

- Los indicadores disponibles sugieren que la **economía ganó impulso en el 4T**, ya que la Eurozona ha mostrado resiliencia frente al aumento de la incertidumbre política

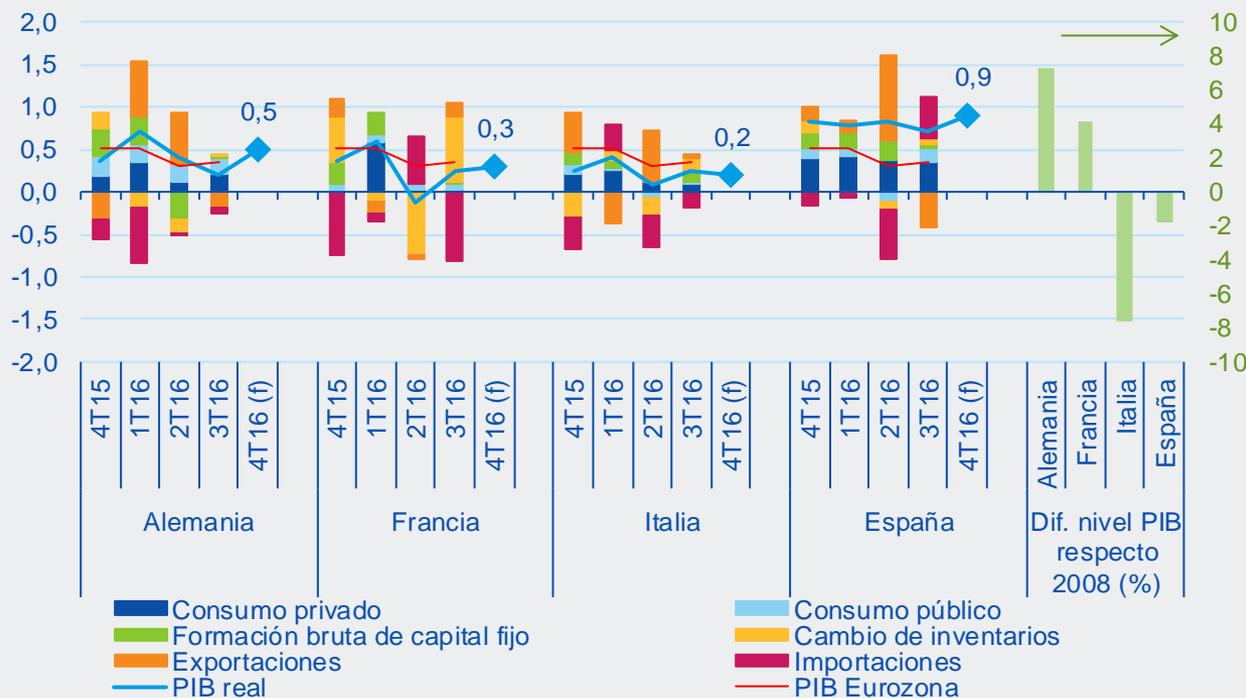
- **La demanda interna continúa siendo el motor del crecimiento** gracias a la fortaleza del mercado laboral y a unas políticas favorables, **mientras que vuelven a soplar vientos de cola** (mejora de la demanda mundial y depreciación del euro)

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... con mejoras en Alemania y España

PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES

(% t/t, pp)

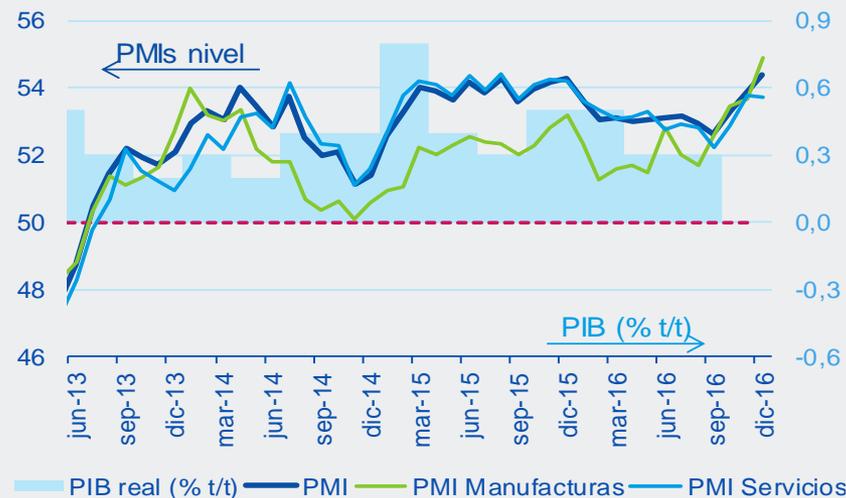


- Los datos correspondientes al 4T apuntan a **una aceleración del crecimiento del PIB...**
- ...en **Alemania** (BBVAe: 0,5% t/t tras 0,2% t/t), **España** (BBVAe: 0,9% t/t tras 0,7% t/t), y en **Francia** (BBVAe: 0,3% t/t tras 0,2% t/t)
- Por el contrario, **el crecimiento de Italia podría volver a ralentizarse en el 4T** (BBVAe: 0,2% t/t tras 0,3% t/t en el 3T)

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

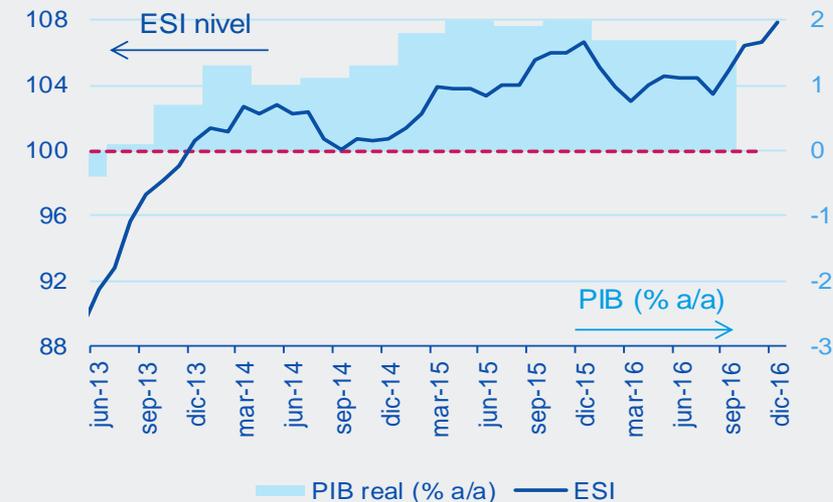
# Mejoría de la confianza en todos los sectores en el 4T, lo que muestra resiliencia frente a la incertidumbre política

**PMI Y PIB**  
(índice, % t/t)



- Los datos de confianza **publicados hasta la fecha continúan reflejando la resiliencia de la economía** ante la creciente incertidumbre desatada desde el verano, con un fuerte crecimiento de las manufacturas por las expectativas sobre demanda mundial y la depreciación del euro

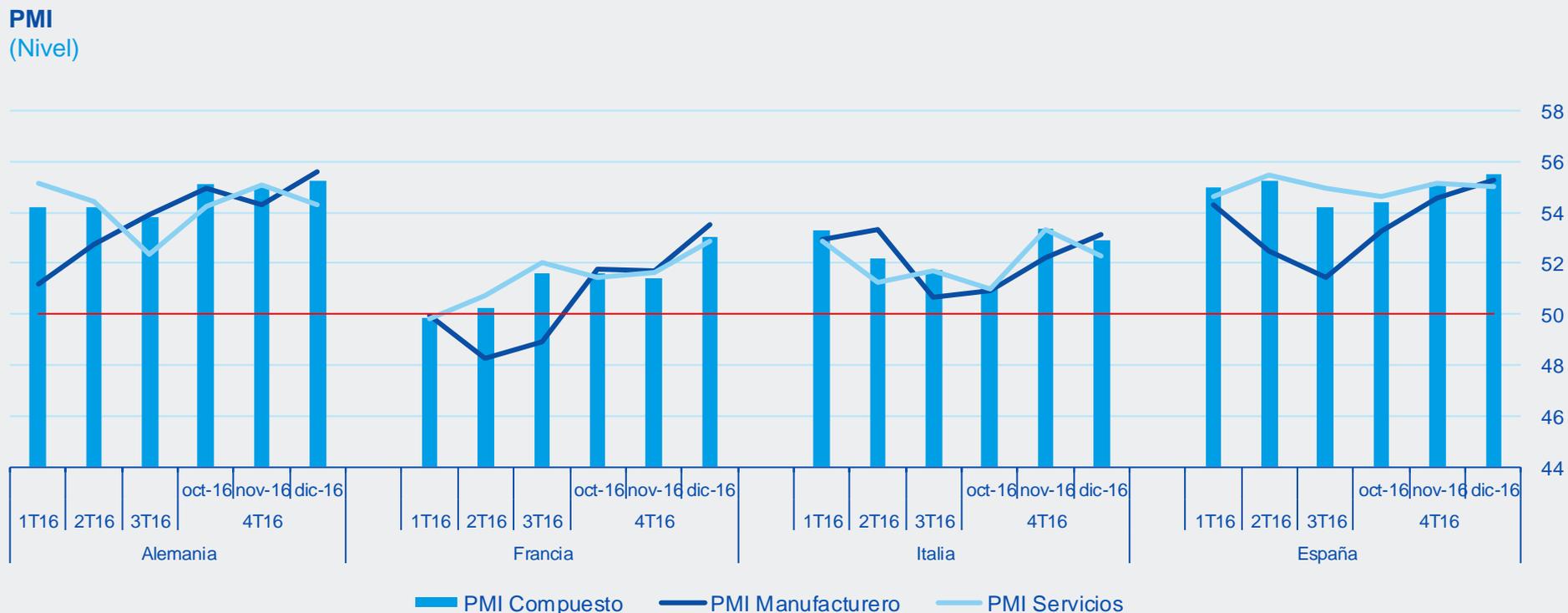
**ESI Y PIB**  
(índice, % t/t)



- Sin embargo, **mantenemos la cautela**, ya que los acontecimientos políticos de los próximos meses podrían acabar lastrando la confianza

**EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA**

Los PMIs mejoraron en los principales países durante 4T, aunque el de servicios de Alemania e Italia se ralentizó en diciembre

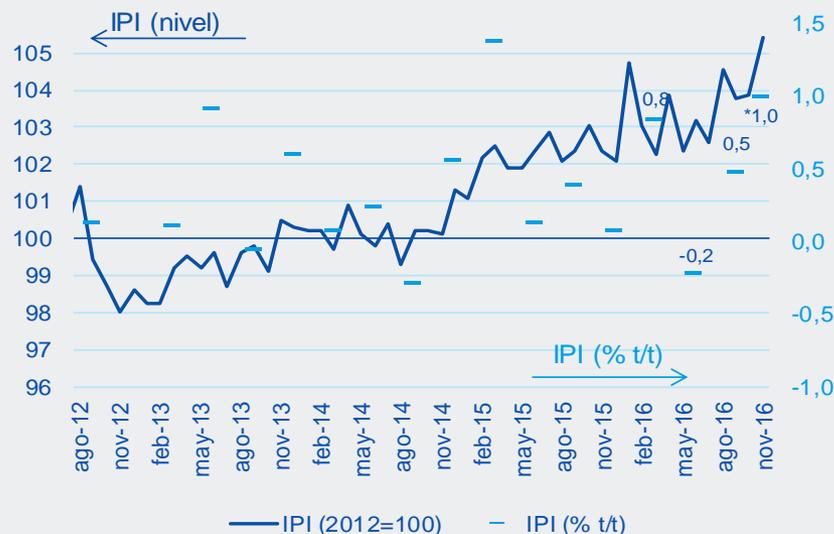


EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# Fuerte incremento de la producción industrial en noviembre con buen rendimiento de los bienes de capital e intermedios en el 4T

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

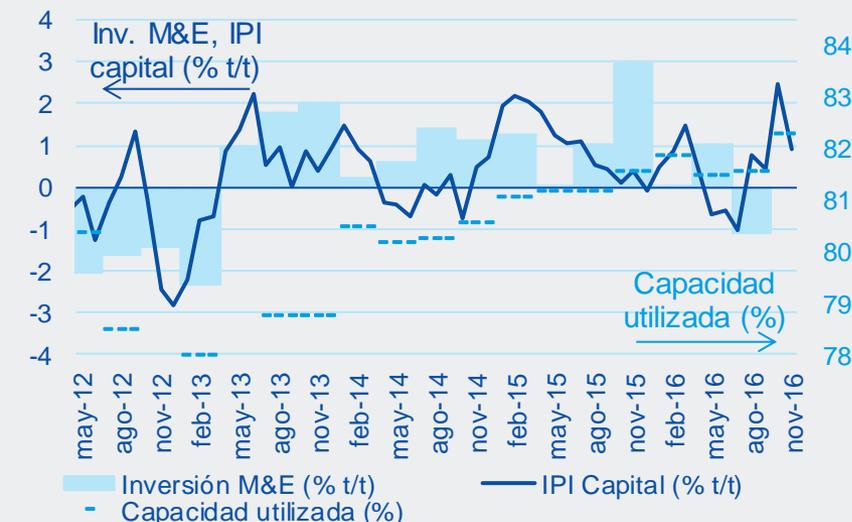
(% t/t, pp)



- La producción industrial **creció un 1,5% m/m en noviembre** tras caer un 0,1% m/m en octubre, **acelerándose respecto al 3T (1,0% t/t)**

## CAPITAL PI, INVERSIÓN EN MAQUINARIA Y EQUIPO, Y CAPACIDAD UTILIZADA

(% t/t, %)



- La sólida producción de **bienes de capital y de consumo duraderos**, junto con la **elevada capacidad utilizada**, sugiere una recuperación de la inversión en equipo y maquinaria durante el 4T

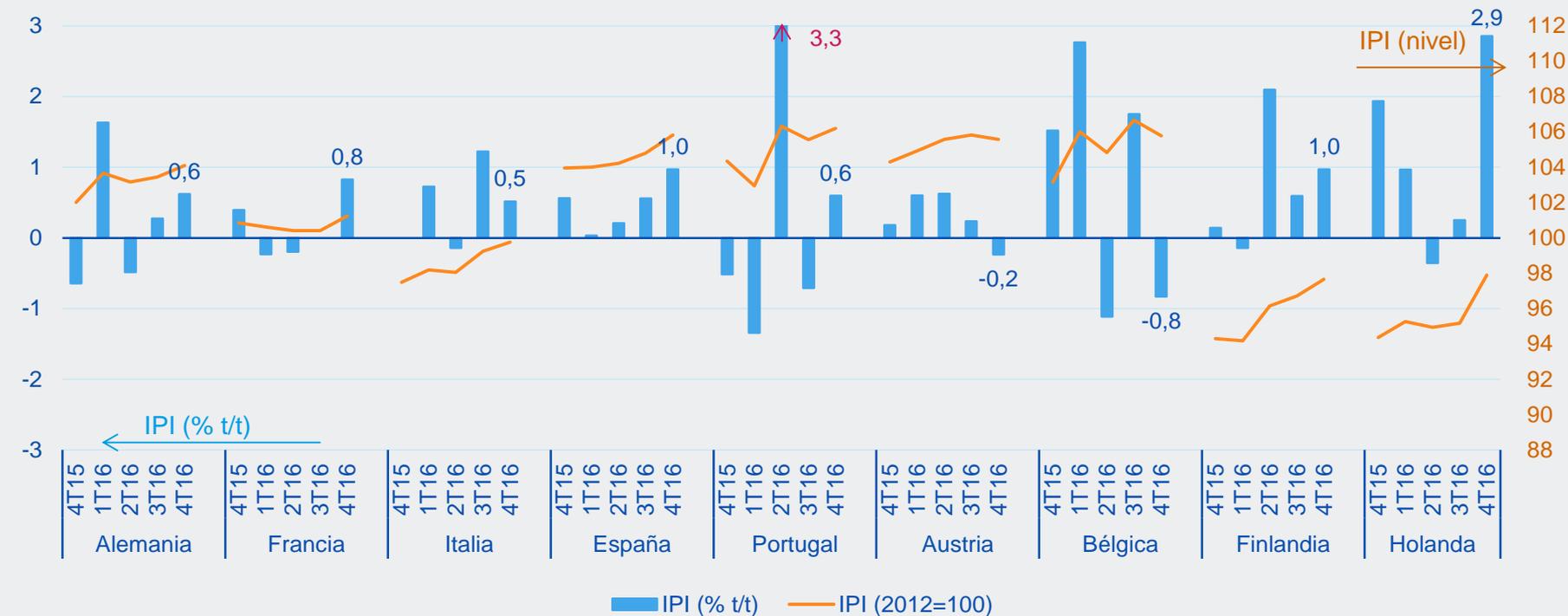
\*Octubre y noviembre con respecto a 3 meses anteriores  
Fuente: Eurostat and BBVA Research

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# Crecimiento diverso de la producción industrial, con aceleración en la mayoría de los países centrales a finales de 2016

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(% t/t, pp)



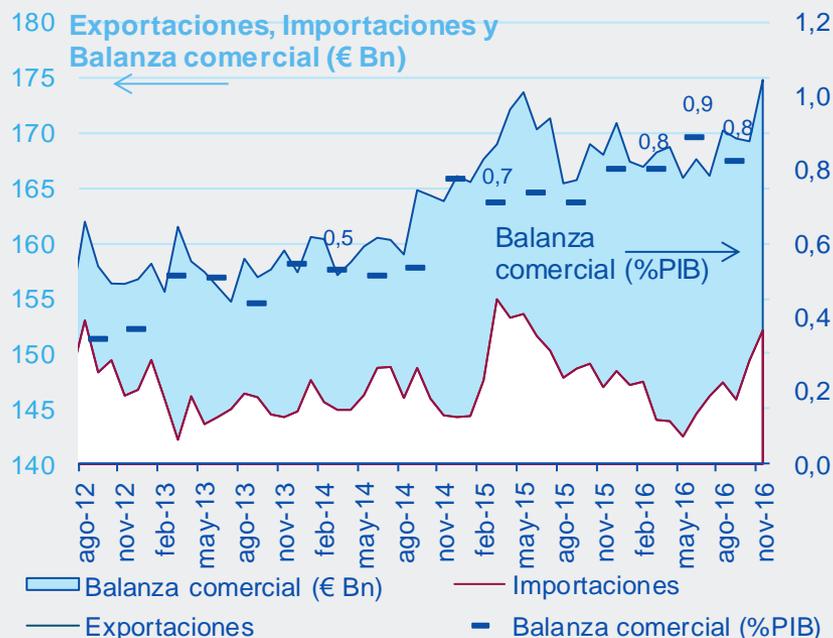
\*4T16 calculado utilizando datos de octubre y noviembre. Únicamente octubre en Austria y Bélgica

Fuente: Eurostat y BBVA Research

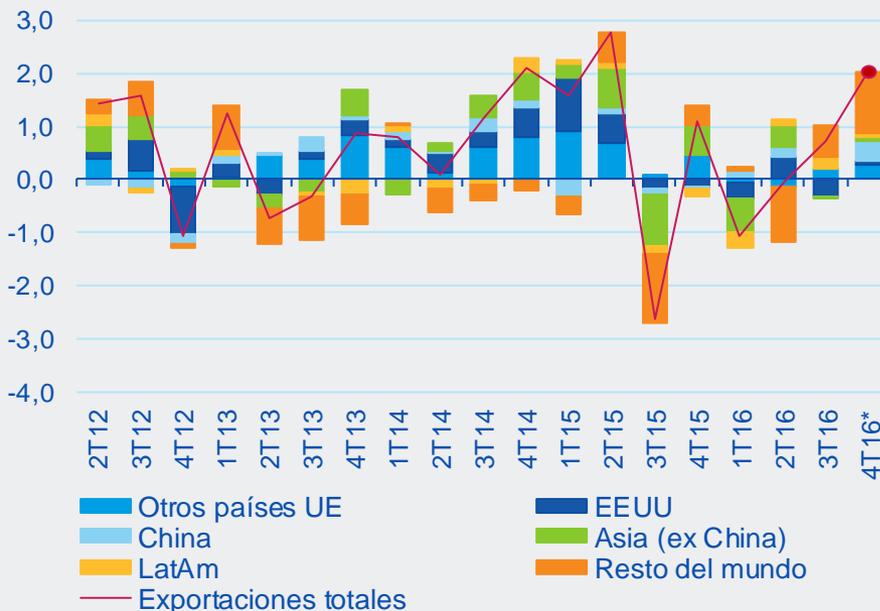
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Las exportaciones repuntaron en noviembre, manteniendo la tendencia alcista observada durante la segunda mitad del año

**BALANZA COMERCIAL**  
(€ Bn, % PIB)



**CONTRIBUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR DESTINO**  
(% t/t, pp)



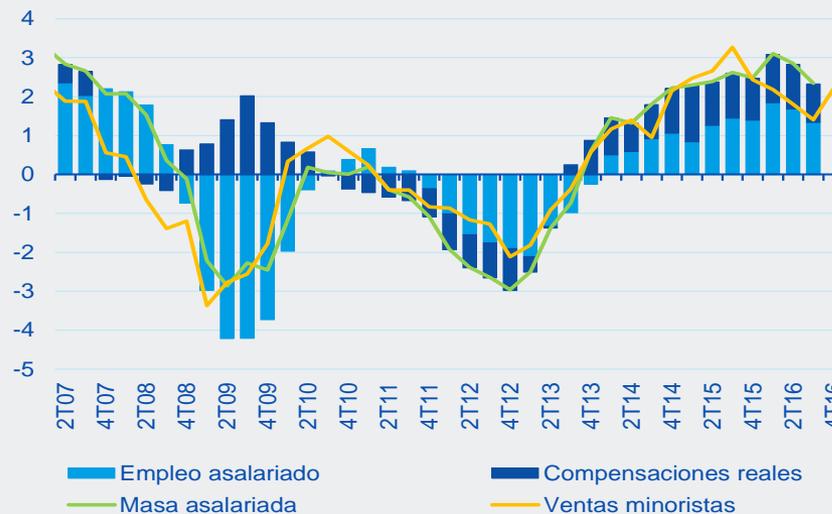
## EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# La mejora de las ventas minoristas indica que el consumo privado siguió consolidando el crecimiento en el 4T16

**VENTAS MINORISTAS Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR**  
(% t/t, pp)



**VENTAS MINORISTAS Y MASA SALARIAL TOTAL**  
(% a/a)



- Las ventas minoristas cayeron en noviembre (-0,4% tras 1,4% m/m en octubre). No obstante, en lo que llevamos de **4T16 (0,9% t/t) se revierte la moderación de los dos trimestres anteriores**

- La confianza del consumidor siguió cobrando **impulso a finales de 2016**, lo que unido a los avances en el mercado laboral, debería respaldar al gasto de los hogares

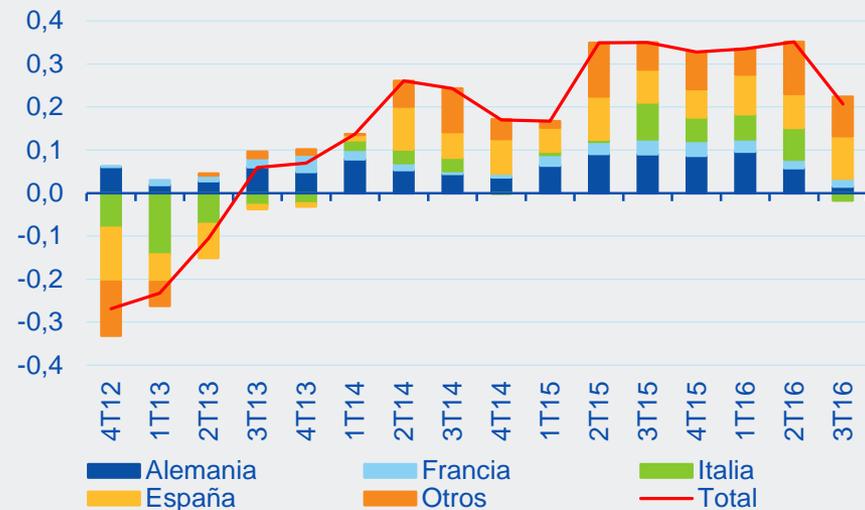
\*Octubre y noviembre con respecto a 3 meses anteriores  
Source: Eurostat and BBVA Research

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El crecimiento del empleo se ralentizó en el 3T debido principalmente al debilitamiento de los servicios públicos y privados...

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR PAÍS

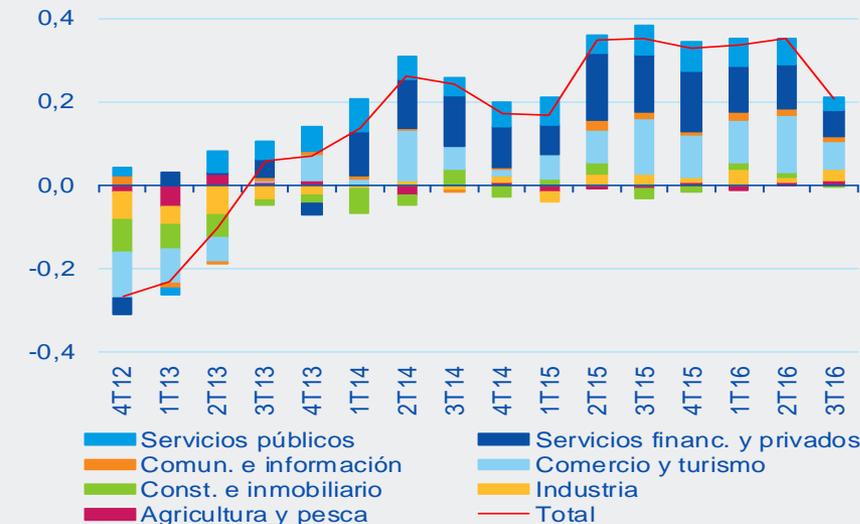
(pp, % t/t)



- Menor contribución al crecimiento del empleo de Alemania e Italia en el 3T, pero mayor de España

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR SECTOR

(pp, % t/t)



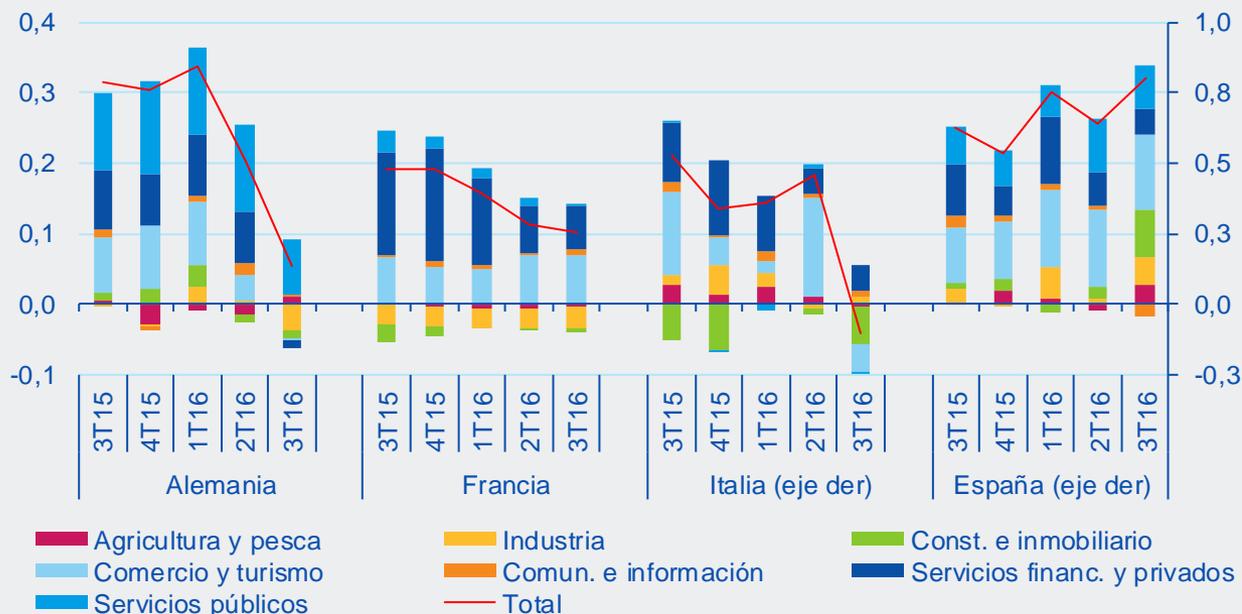
- Por sectores, hubo una menor contribución de los servicios públicos y privados, que se sumó a actividades de comercio y turismo

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... con debilidad en Alemania e Italia, mientras que Francia y España continuaron creando empleo

CRECIMIENTO DE LA MANO DE OBRA POR SECTOR

(pp, % t/t)

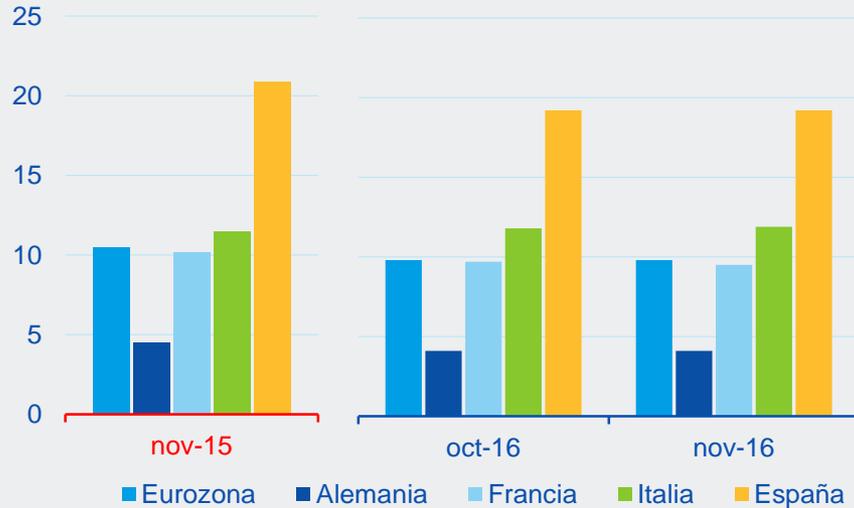


- El empleo público está detrás de todo el crecimiento del empleo en Alemania, logrando compensar la caída en el sector privado
- La destrucción de empleo en Italia del 3T fue causada por la construcción y las actividades de comercio y turismo
- El crecimiento de la ocupación en Francia y España continúa estando respaldado por el sector servicios

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

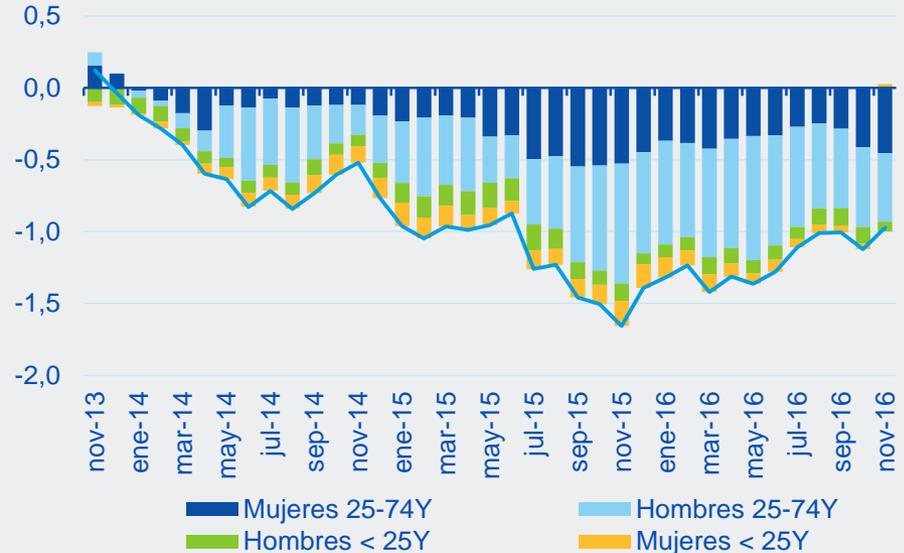
# El desempleo continuó reduciéndose en el 4T para situarse en el 9,8% en el conjunto de la Eurozona

TASA DE DESEMPLEO POR PAÍS (%)



- La tasa de desempleo sigue reduciéndose a un ritmo lento, debido principalmente a España

VARIACIÓN ANUAL DEL DESEMPLEO POR GÉNERO Y EDAD (millones)



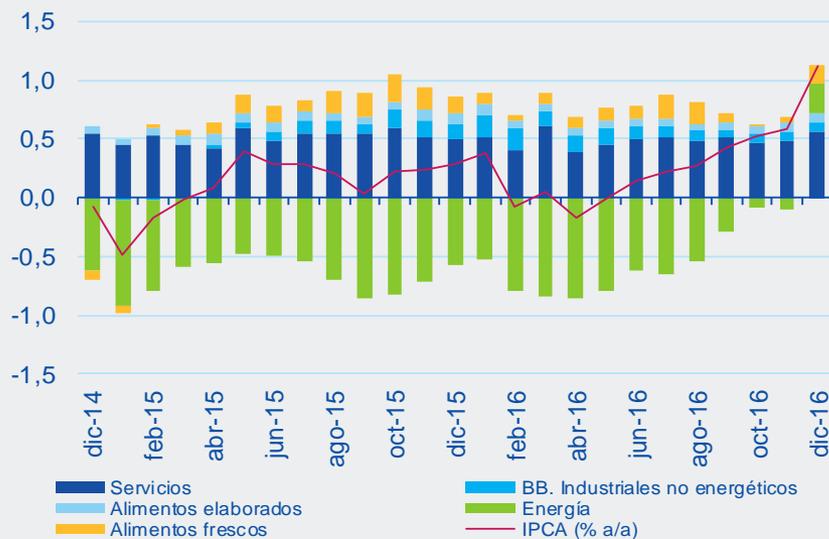
- Se observa una caída en el desempleo principalmente entre la población con experiencia

## EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

La inflación se aceleró hasta el 1,1% a/a en diciembre impulsada por la energía, pero la subyacente se mantuvo estable en niveles bajos

### INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES

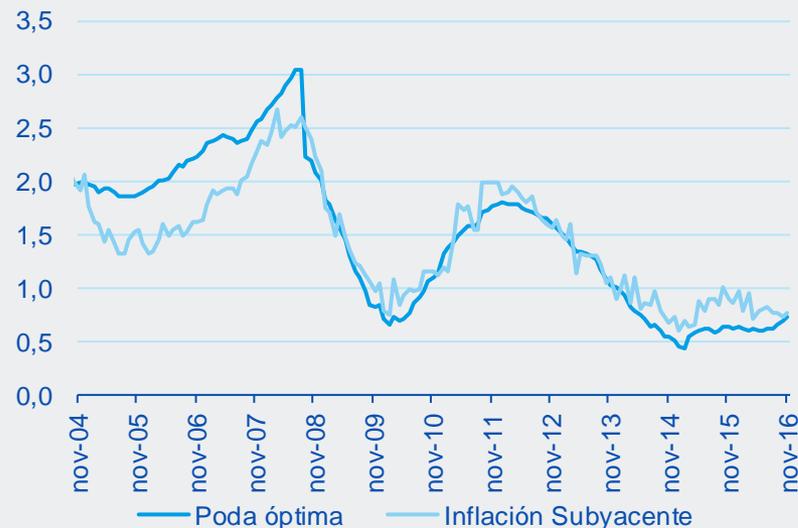
(% a/a, pp)



- La **inflación armonizada** de la Eurozona se situó ligeramente por encima de lo esperado en el **+1,1% a/a en diciembre**, registrando una aceleración con respecto al mes anterior (+0,6% a/a) y alcanzando su cifra más alta desde septiembre de 2013

### INFLACIÓN Y MEDIA AJUSTADA

(% a/a)



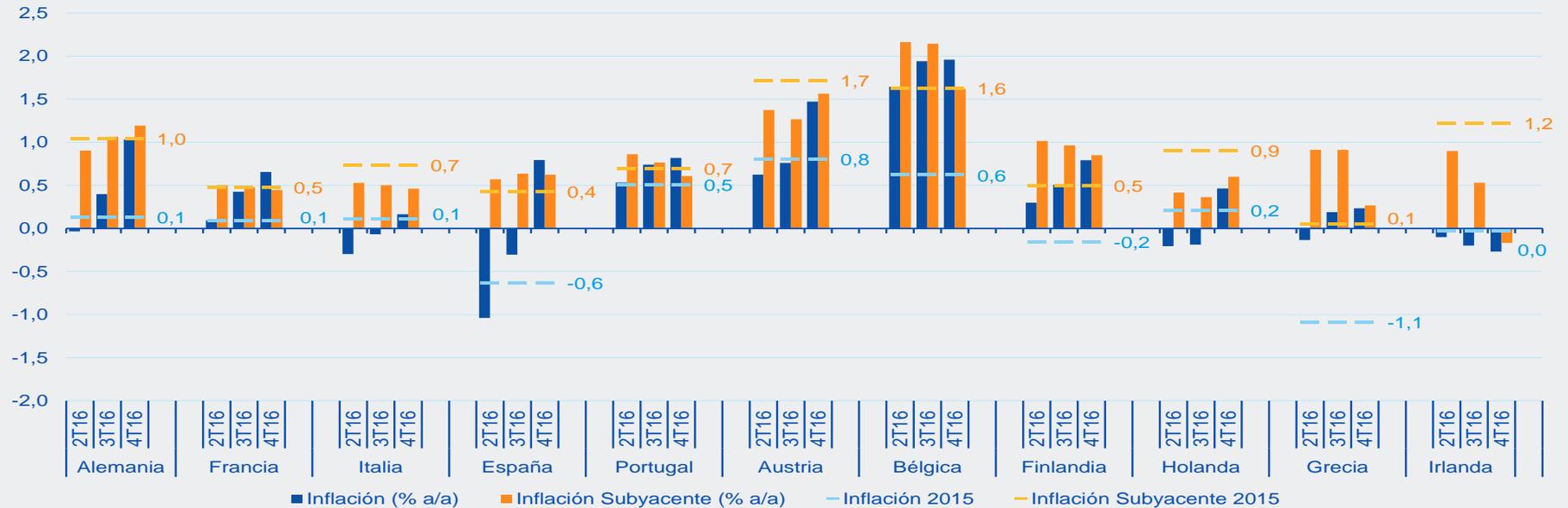
- La **inflación subyacente** registró un leve aumento al 0,9% interanual
- **Se prevé un aumento de la inflación a principios de 2017** a cerca del 1,8% interanual

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# La inflación repuntó en la mayoría de países en el 4T

## INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE

(% a/a)



- Por países, la **inflación armonizada aumentó en todos los países centrales** en diciembre de 2016: **Alemania** (1,7% tras 0,7% a/a), **España** (1,4% tras 0,5% a/a), **Italia** (0,5% tras 0,1% a/a) y **Francia** (0,8% tras 0,7% a/a)

# EUROZONA

OBSERVATORIO ECONÓMICO

DICIEMBRE 2016



## 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.