

# Eurozona

Observatorio económico

MARZO 2017



## Eurozona: sólido crecimiento a principios de 2017 e inflación subyacente todavía baja

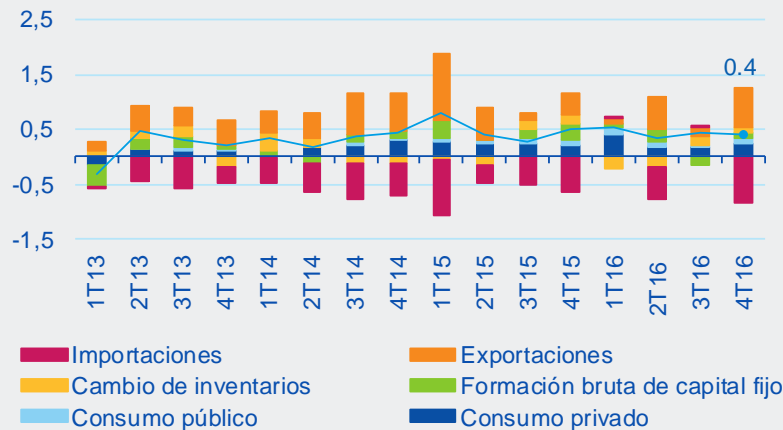
- Tras crecer al 0,4% en el 4T16, nuestro modelo **MICA-BBVA** sigue **estimando un crecimiento del PIB en la eurozona del 0,5% t/t en el 1T17** y pone un ligero sesgo al alza a nuestra previsión del 1,6% para este año.
- Las cifras definitivas del PIB del 4T16 señalan al **consumo como el principal impulsor del crecimiento**. No obstante, **las ventas minoristas han perdido fuerza a principios de año** a medida que la inflación erosiona los salarios reales.
- **Los datos relativos a la confianza siguen mejorando en los principales países durante el 1T17** impulsados por un aumento de la demanda extranjera, **también reflejada en las exportaciones**. El PMI de servicios ha mejorado notablemente en febrero.
- **La producción industrial** se recuperó en enero tras sufrir un tropiezo en diciembre, pero **todavía no refleja plenamente el fuerte aumento de la confianza en manufacturas de los meses anteriores**.
- **La inflación siguió aumentando** y alcanzó el 2,0% a/a en febrero impulsada por los precios de la energía y los alimentos. A pesar de ello, la inflación subyacente se mantuvo controlada y sigue situándose en el 0,9% a/a. Las preocupaciones relativas a la inflación todavía quedan lejos.
- A pesar de la mejora tanto en las perspectivas globales como en la eurozona, **los riesgos para el crecimiento siguen inclinándose a la baja. Principalmente políticos** pero también financieros.

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# Se afianza el impulso en el 1T17 a pesar del ruido procedente de la fuerte agenda política del año

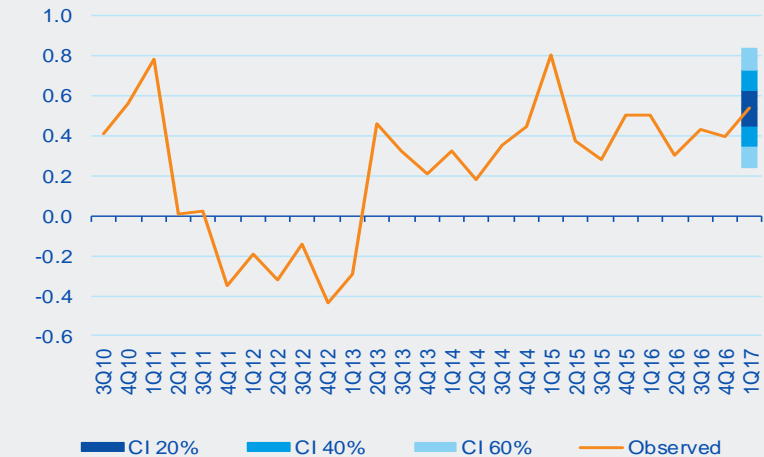
## PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES

(% t/t, p.p.)



## PIB Y PREVISIONES MICA

(% t/t)



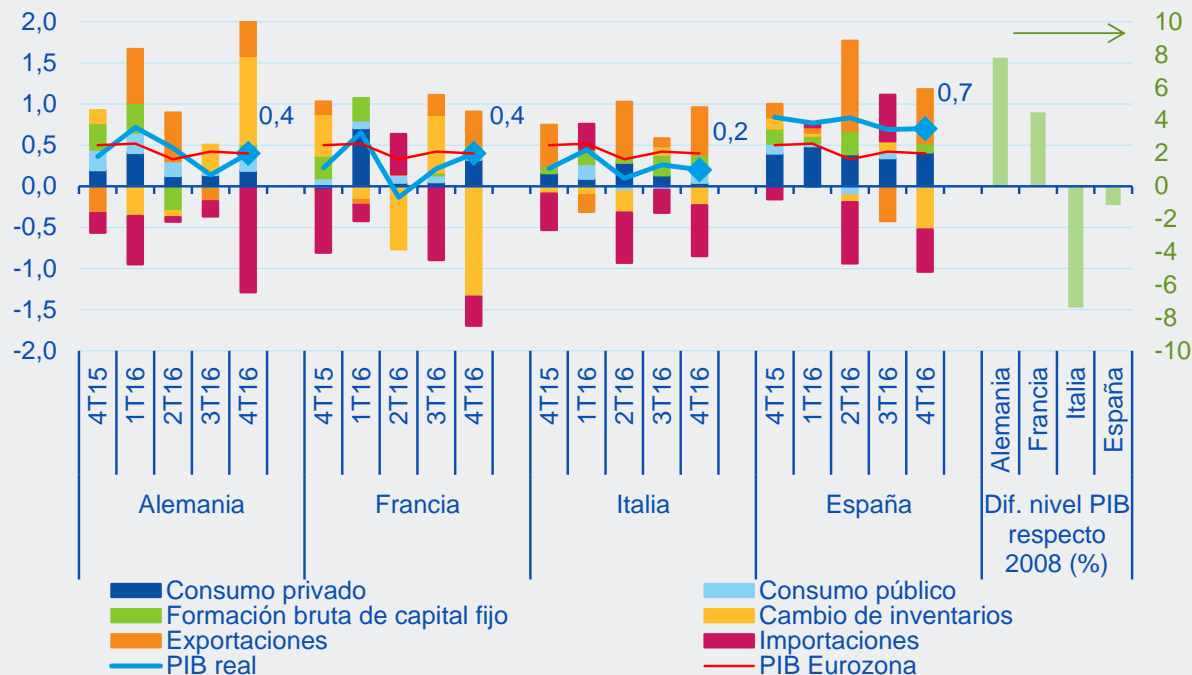
- No se registran cambios en las **cifras definitivas de crecimiento del PIB del 4TQ16** (0,4% t/t), principalmente impulsados por el **consumo total** (+0,3 pp.) con una contribución del gobierno de +0,1 pp.
- La contribución de la inversión fija** fue de +0,1 pp.
- Las exportaciones netas** contribuyeron negativamente (-0,1 pp.) ya que las fuertes exportaciones fueron más que compensadas por el impulso de las importaciones
- Signos positivos que emergen de **las exportaciones y de inversión fija**, esta última respaldada por una postura fiscal menos rígida, sugieren que **la economía ha ganado impulso en el 1T17** (MICA-BBVA: +0,5% t/t)

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# El PIB de Alemania y Francia se aceleró en el 4T16, mientras que Italia se ralentizó

## PIB, CONTRIBUCIÓN POR COMPONENTES

(% t/t, p.p.)

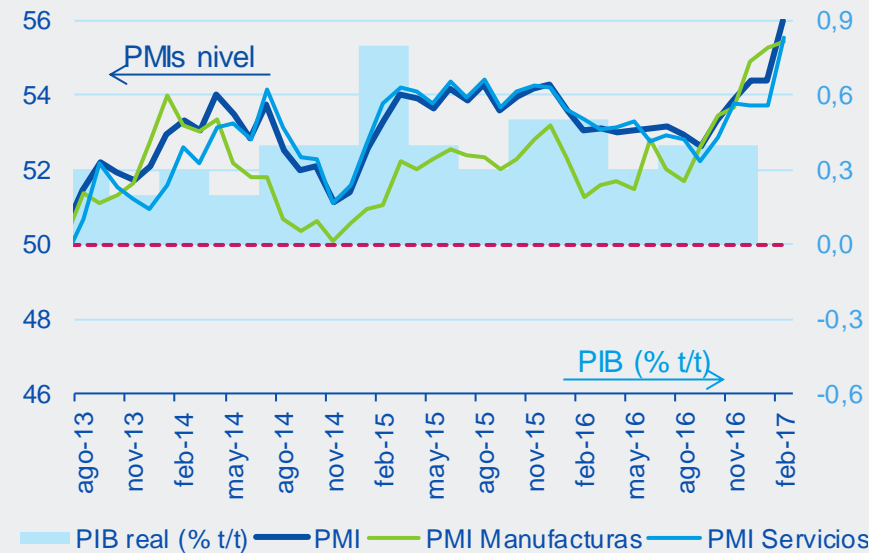


- Tanto en **Alemania** como en **Francia**, el crecimiento del PIB se **aceleró al 0,4% t/t** en el 4T16 impulsado principalmente por la demanda doméstica (consumo y en menor medida, inversión)
- **El crecimiento del PIB de Italia se ralentizó** hasta el 0,2% t/t en el 4T16
- **La economía española avanzó un 0,7% t/t** en el 4T16 gracias a las contribuciones positivas tanto de la demanda doméstica como de la demanda externa neta

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

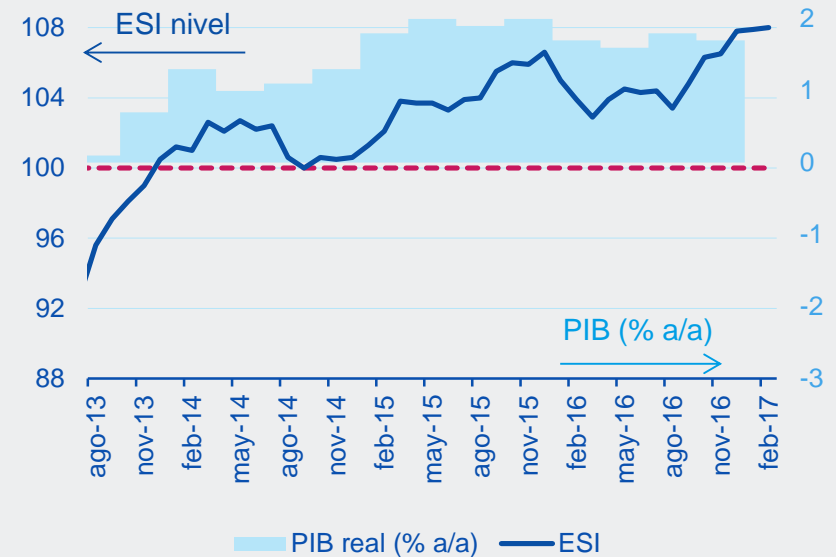
# Las cifras relativas a la confianza mejoran al inicio de 2017, sobre todo, en los servicios...

**PMI Y PIB**  
(nivel, % t/t)



- Hasta ahora, los datos relativos a la confianza siguen sugiriendo una **aceleración del crecimiento en la eurozona en el 1T17**

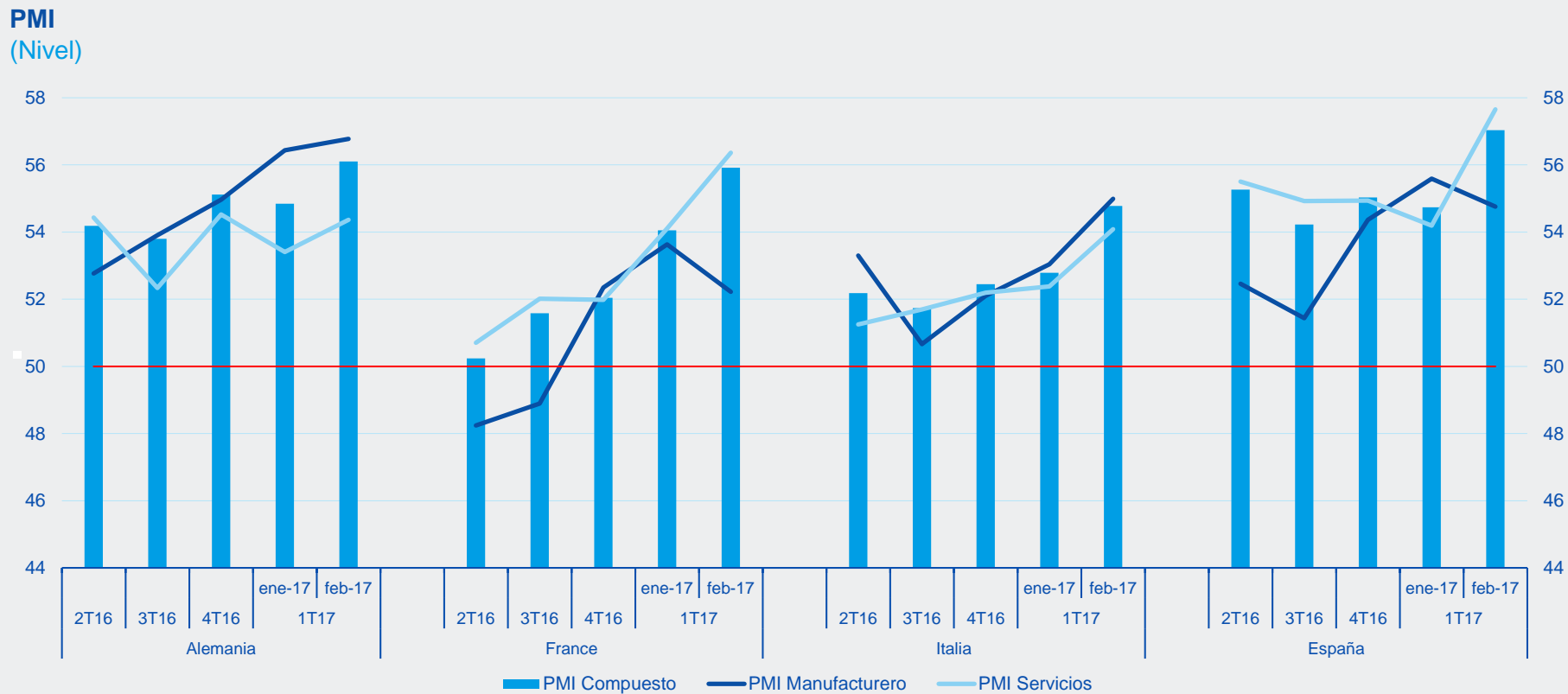
**ESI Y PIB**  
(nivel, % a/a)



- Los distintos eventos **políticos no han afectado al ánimo**, y no se espera que lo hagan salvo que se materialicen los riesgos políticos

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... un rasgo extendido en todos los países

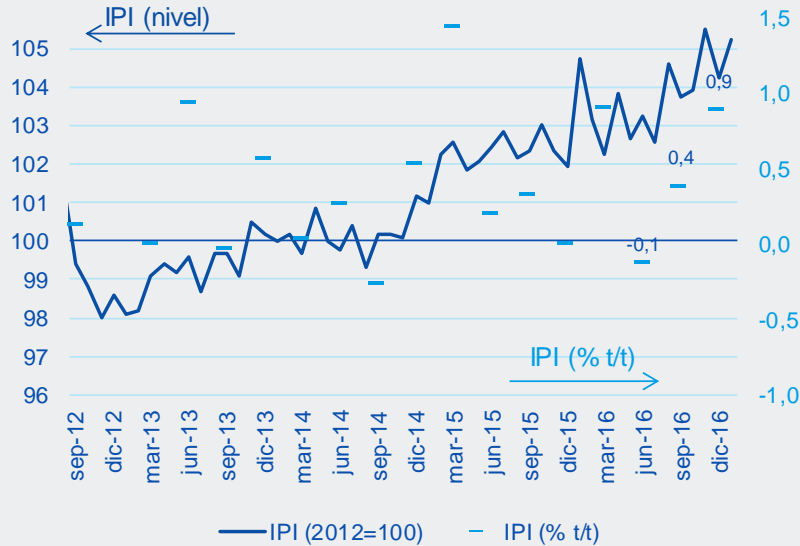


EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# La producción industrial mantuvo su tendencia de crecimiento en enero...

## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

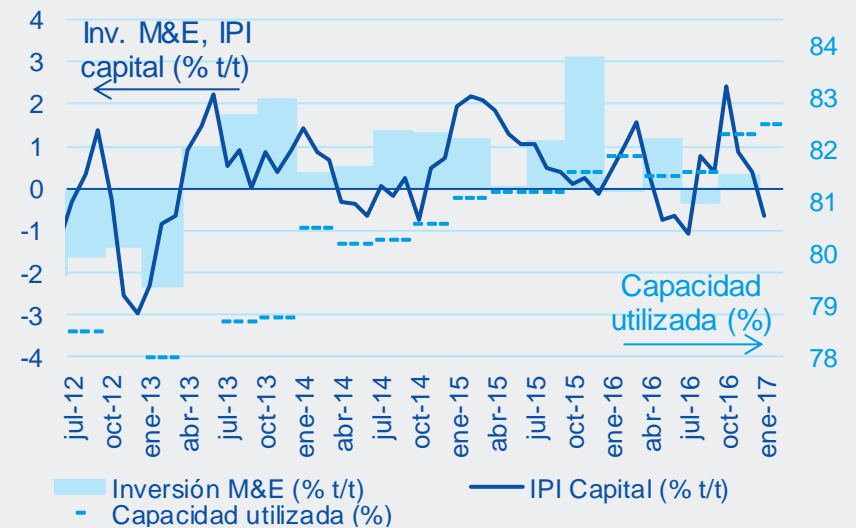
(% t/t, p.p.)



- La producción industrial **aumentó al 0,9% m/m en enero** y continuó su tendencia positiva de los últimos trimestres.
- Asimismo, **las cifras del 4T16 se revisaron al alza en +0,1 pp. hasta 0,9% t/t**

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

(% t/t, %)



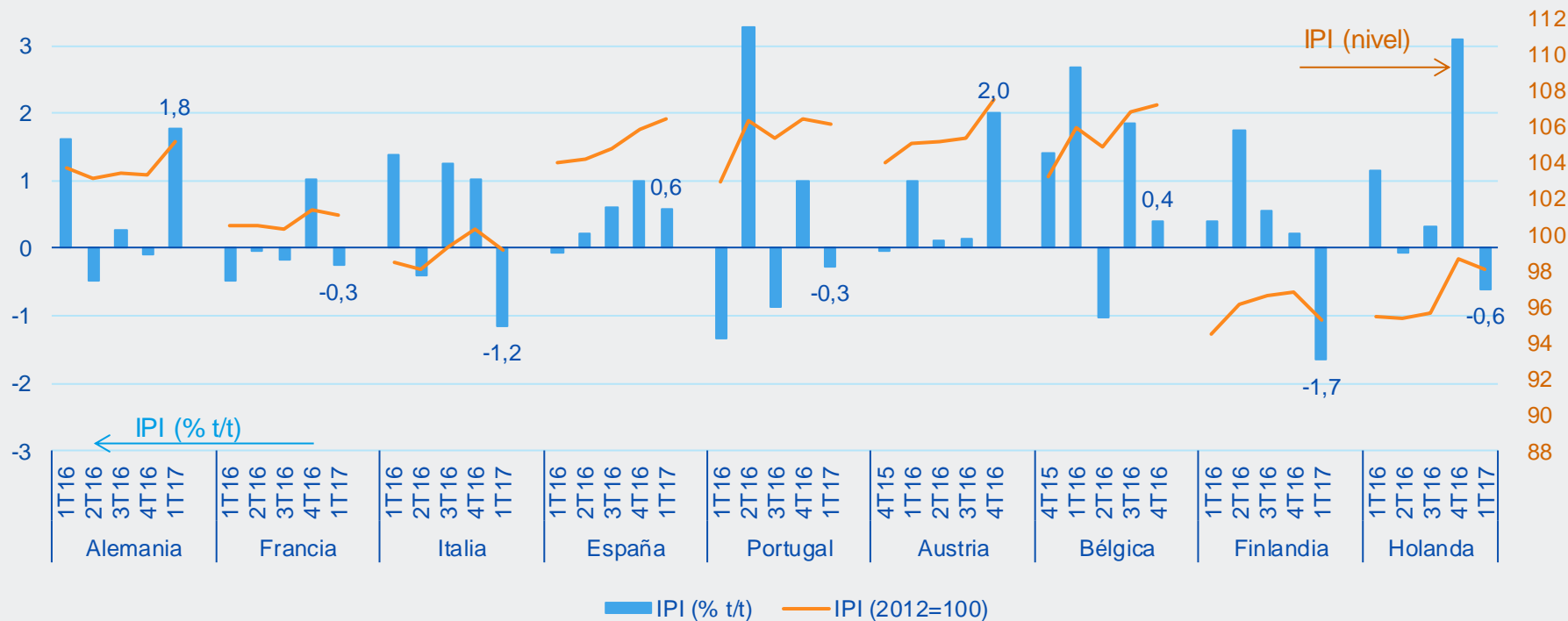
- No obstante, la producción de **bienes de capital** y **bienes de consumo duraderos** siguió **moderándose**

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

... explicada principalmente por la mejora de Alemania

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(% t/t, p.p.)

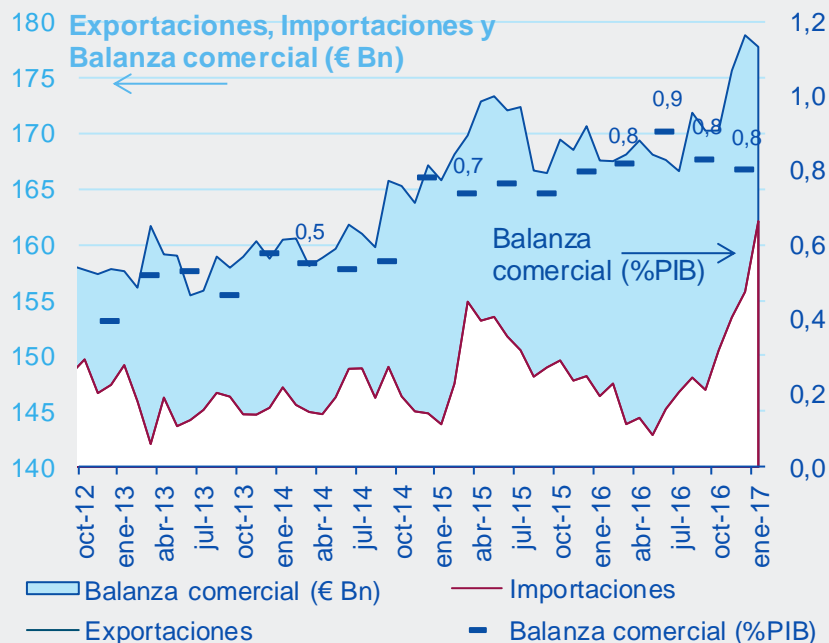




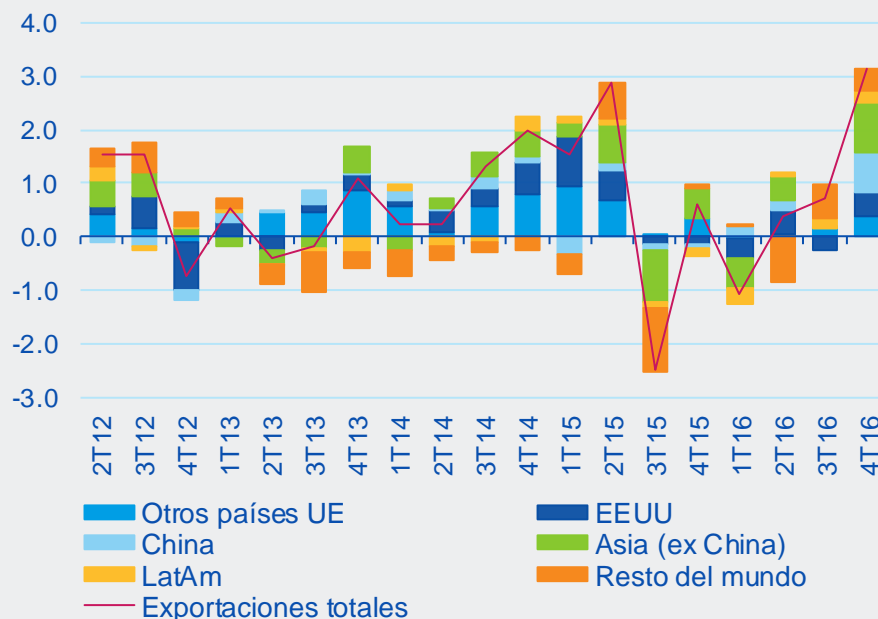
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# Aceleración de exportaciones por mayor demanda global...mientras el impulso de las importaciones se mantiene a principios del 1T

**BALANZA COMERCIAL**  
(miles de millones de EUR, % PIB)



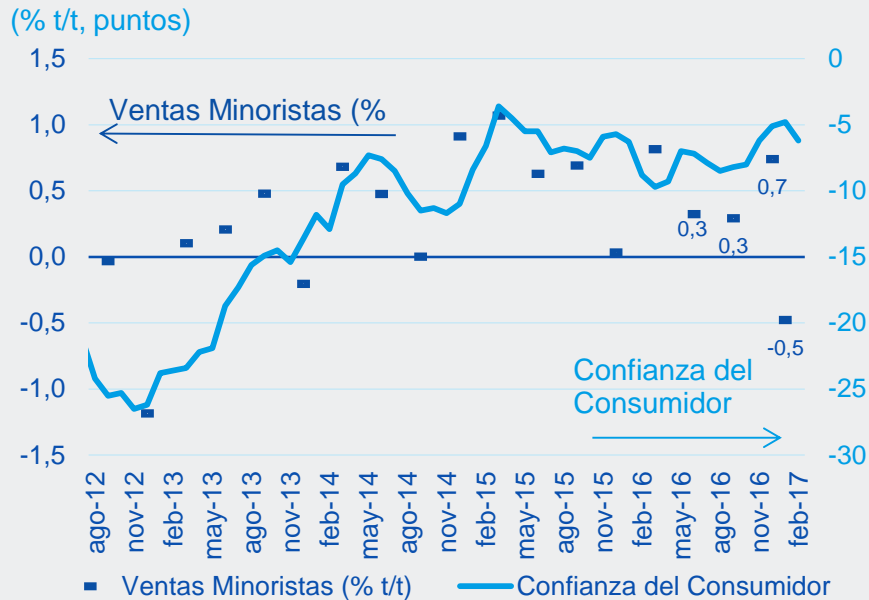
**CONTRIBUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES POR DESTINO**  
(% t/t, p.p.)



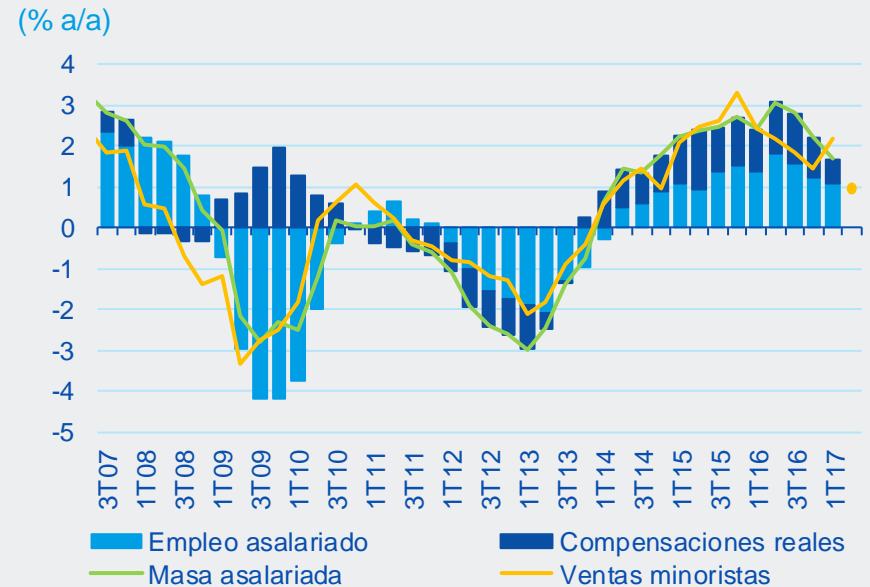
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# Las ventas minoristas siguen moderándose mientras que la elevada inflación podría afectar a los salarios reales

VENTAS MINORISTAS Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



VENTAS MINORISTAS Y MASA SALARIAL TOTAL\*

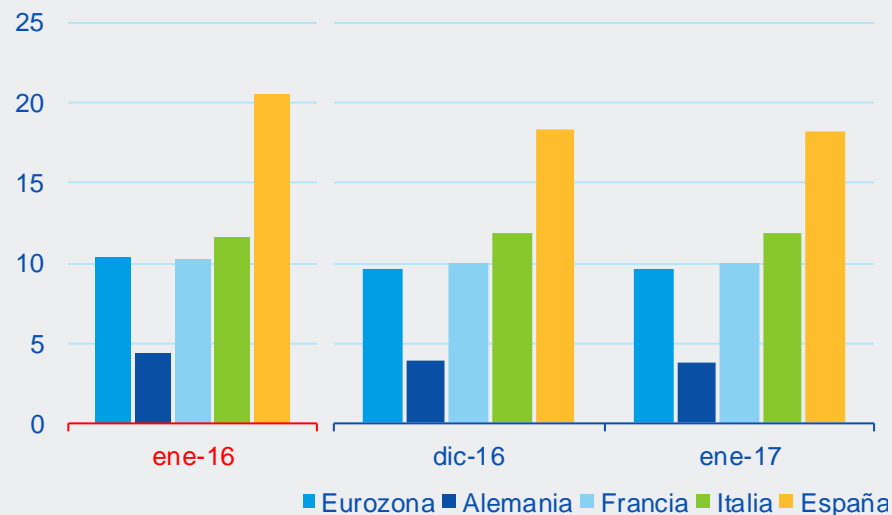


- Las ventas minoristas disminuyeron por tercer mes consecutivo pero a un menor ritmo (-0,1% m/m en enero frente al -0,5% m/m en diciembre). No obstante, los datos relativos a la confianza permanecen estables
- Consumo privado continúa respaldado por las ganancias del mercado laboral, si bien el aumento de la inflación podría estar erosionando los salarios reales

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

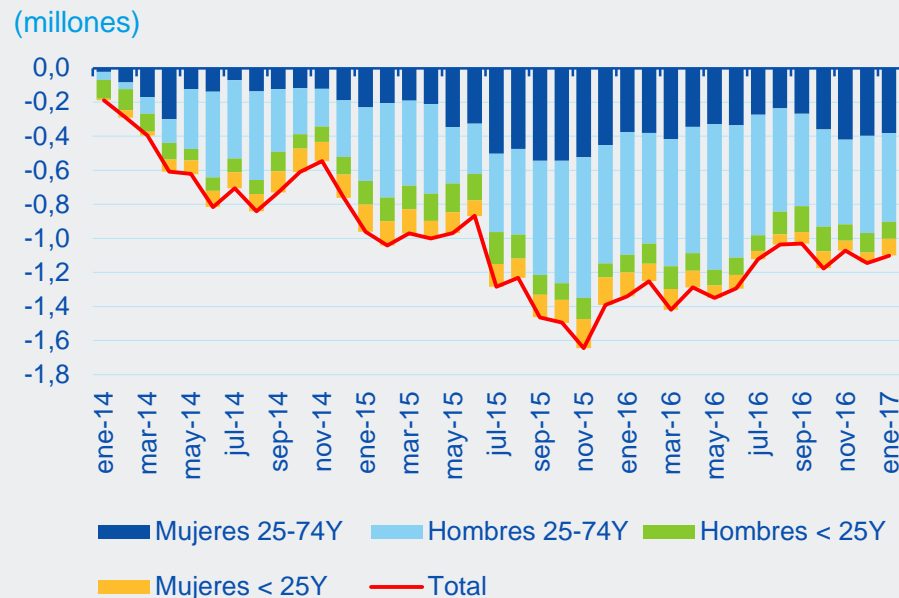
# La tasa de desempleo se mantuvo estable a principios de año

TASA DE DESEMPLEO POR PAÍS (%)



- Tasa de desempleo estable en el 9,6% en enero mientras que sigue bajando en España

VARIACIÓN ANUAL DEL DESEMPLEO POR GÉNERO Y EDAD (millones)



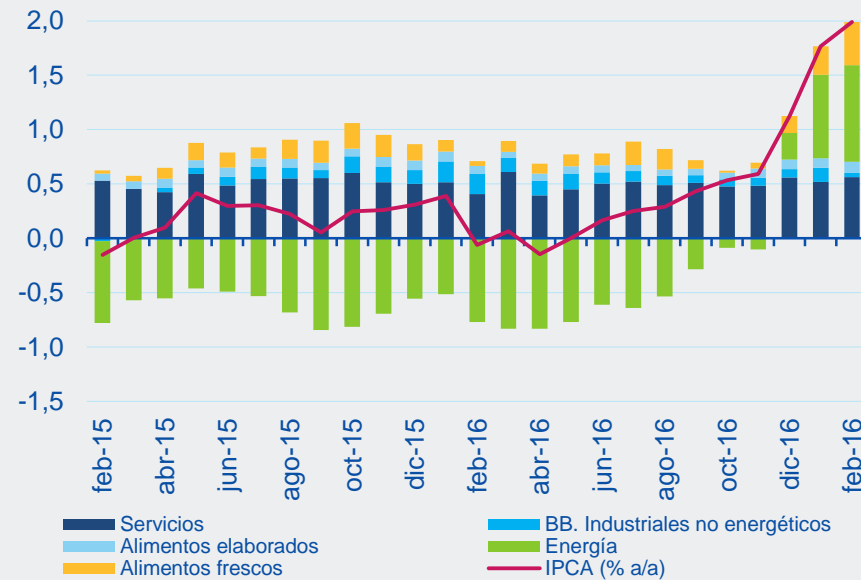
- Se observó una caída en el desempleo principalmente entre la población con experiencia

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

# La inflación alcanzó el 2,0% a/a en febrero impulsada por energía y alimentos pero sin presión de las tasas subyacentes todavía

## INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES

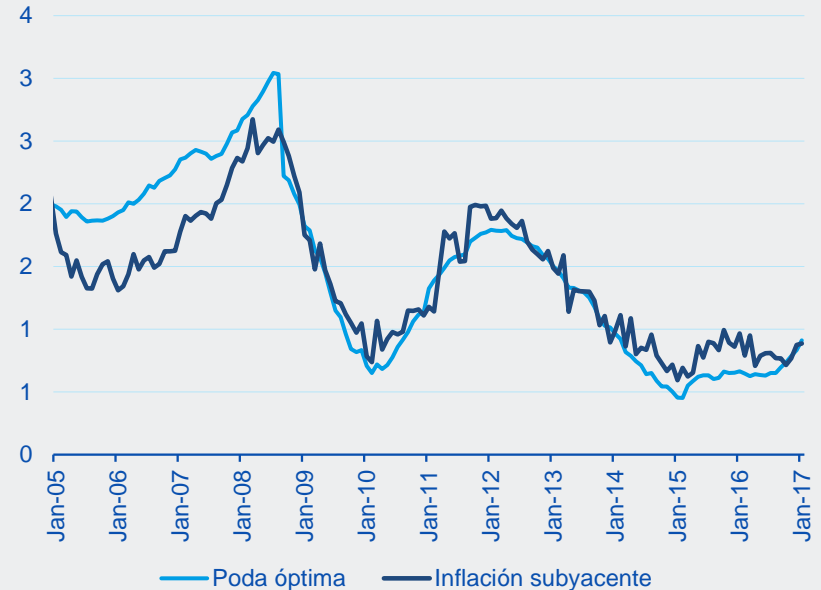
(% a/a, p.p.)



- El **IPCA** de la zona euro superó las expectativas en febrero (+2,0% a/a) incrementándose un +0,2 pp. **debido a la inflación en los precios de la energía y los alimentos**

## INFLACIÓN Y MEDIA AJUSTADA

(% a/a)

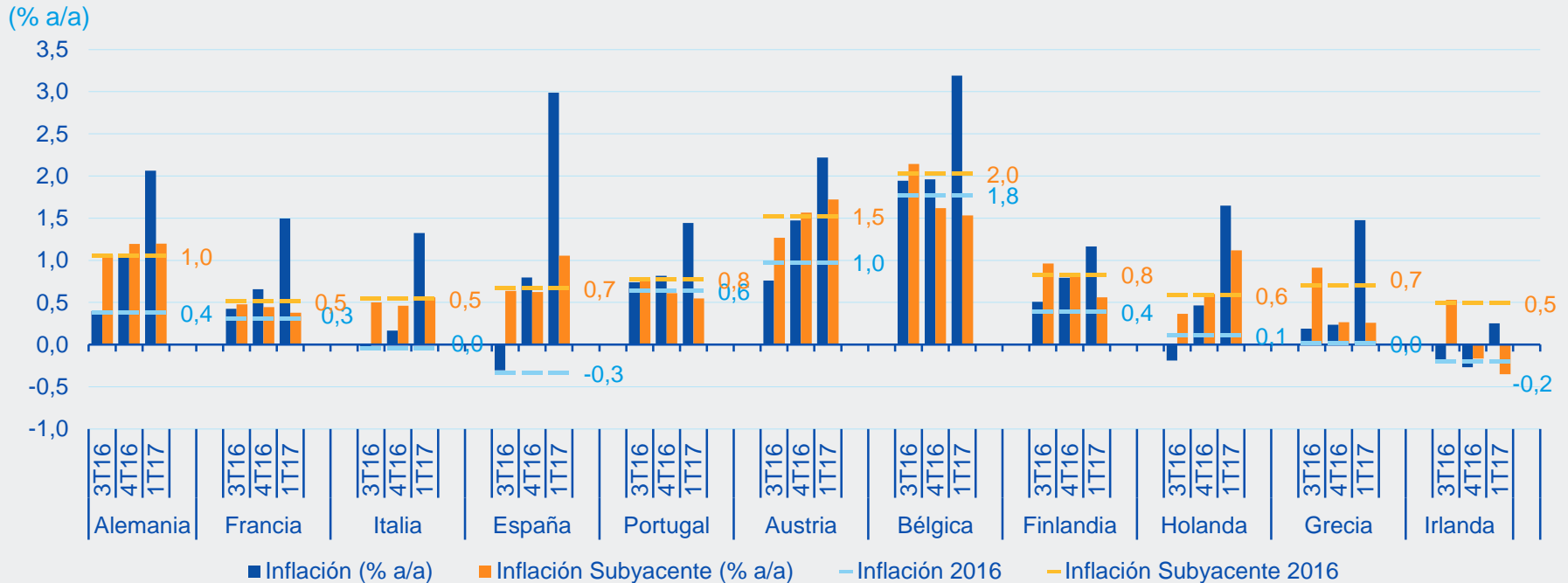


- No obstante, **la inflación subyacente se mantuvo en el 0,9% a/a**
- Esperamos que la **inflación alcance un máximo de en torno al 2% en los próximos meses y luego se modere**

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

Todos los países han mostrado una aceleración en la inflación pero la subyacente siguió contenida

INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE



- Por países, la inflación general del IPCA siguió aumentando en la mayoría de los países en febrero: **Alemania** (2,2% tras 1,9% a/a), **Italia** (1,6% tras 1,0% a/a) y **España** (3,0% tras 2,9% a/a). Mientras que se moderó en **Francia** (1,4% tras el 1,6% a/a)

# Eurozona

Observatorio económico

MARZO 2017



## 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.