

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Noviembre 2017

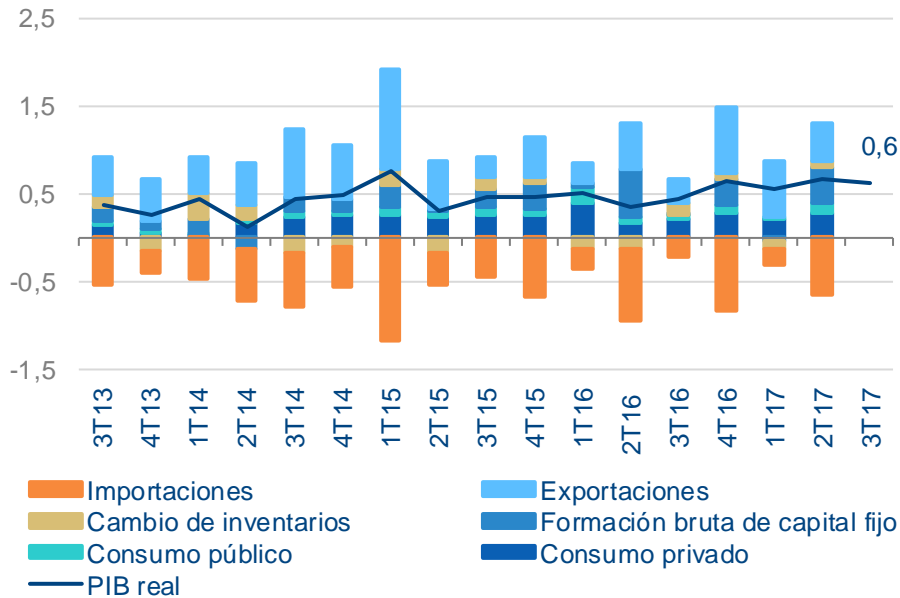


Eurozona: mejores perspectivas, inflación aún contenida

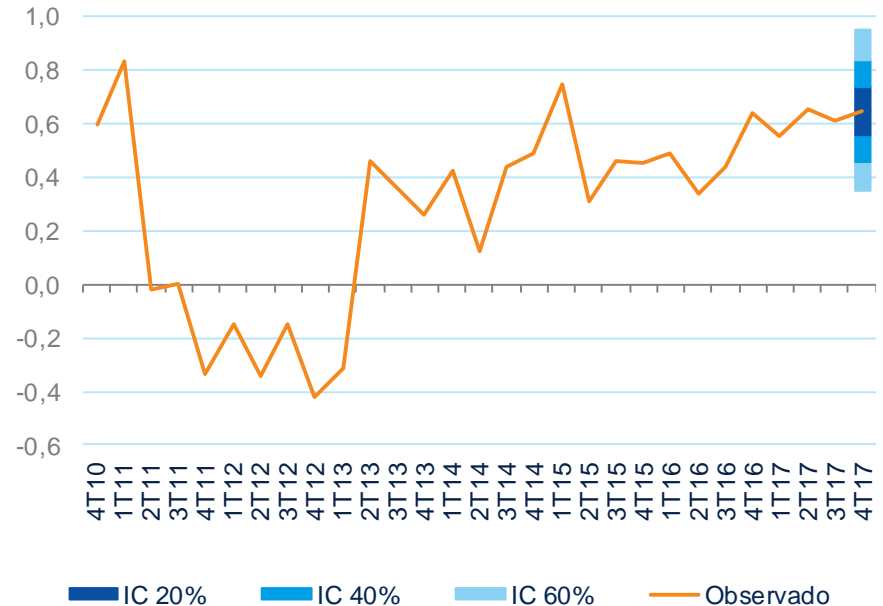
- ◆ El **modelo MICA-BBVA** estima a la fecha una cifra para crecimiento trimestral del **PIB en torno a 0,6-0,7% en 4T17**, tras el 0,6% t/t en 3T17.
- ◆ **Las confianzas comenzaron a repuntar nuevamente en noviembre**, principalmente en manufactura pero también en servicios.
- ◆ **Las cifras de actividad muestran señales mixtas en septiembre**: La producción industrial se modera levemente aunque aún muestra un positivo ritmo de crecimiento en el 3T. En contraste, las ventas minoristas recuperan el terreno perdido de meses previos, en un contexto en donde la creación de empleo y la confianza de consumidores destacan por su resiliencia.
- ◆ **Tanto la inflación general como subyacente se moderan y permanecen contenidas** en octubre. **Es esperable que la inflación general se reduzca hacia fines de año** impulsada por efectos base del precio de las energías sumado a la apreciación del euro (nuestras previsiones se mantienen en 1,5% para 2017 y 1,2% para 2018). **Es probable que la inflación subyacente se mantenga estable para luego subir gradualmente** (previsiones sin cambios, en 1,1% para 2017 y 1,4% para 2018).
- ◆ **Las cifras recientes ponen un ligero sesgo al alza a nuestras previsiones de crecimiento para el 2017 y 2018** (actualmente en 2,2% y 1,8%, respectivamente). El sesgo para el crecimiento subyace en cifras mejores a las esperadas en Alemania, mientras que en Francia e Italia han evolucionado en línea con nuestro escenario.

Un crecimiento estable en niveles elevados durante el 3T17 en la Eurozona, se repetiría a fines de año

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



PIB y previsiones MICA
(% t/t)

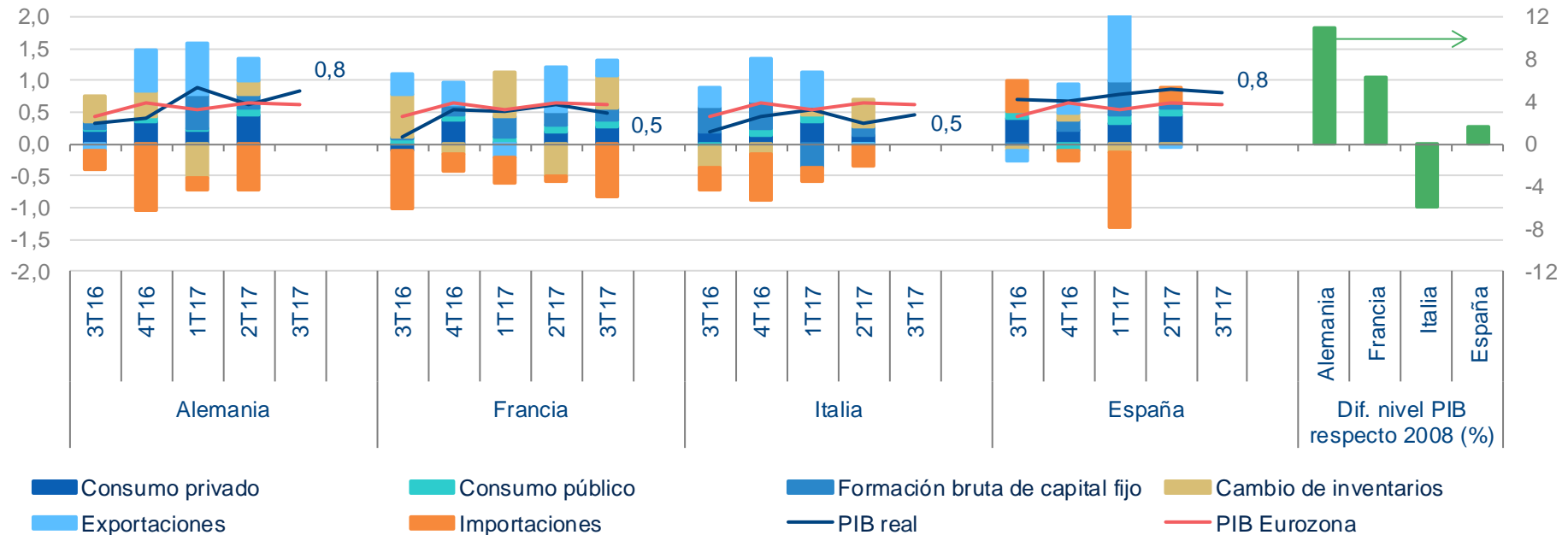


Fuente: Eurostat y BBVA Research

- ◆ **Cifras adelantadas para el crecimiento del PIB muestran un alza de 0,6% t/t en 3T17, y continúan apuntando a una recuperación sólida**
- ◆ **El crecimiento en el 3T17 fue impulsado principalmente por la demanda doméstica**
- ◆ **El modelo MICA-BBVA sugiere un crecimiento del PIB en torno a 0,6-0,7% en el 4T17**

El crecimiento del PIB en el 3T17 se acelera en Alemania e Italia, mientras se modera algo en Francia y España

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

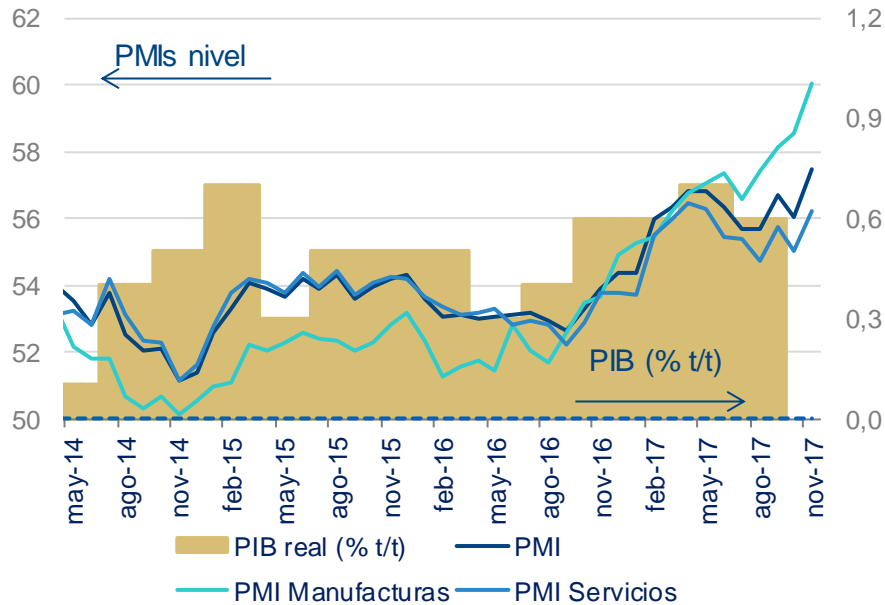


Fuente: Eurostat y BBVA Research

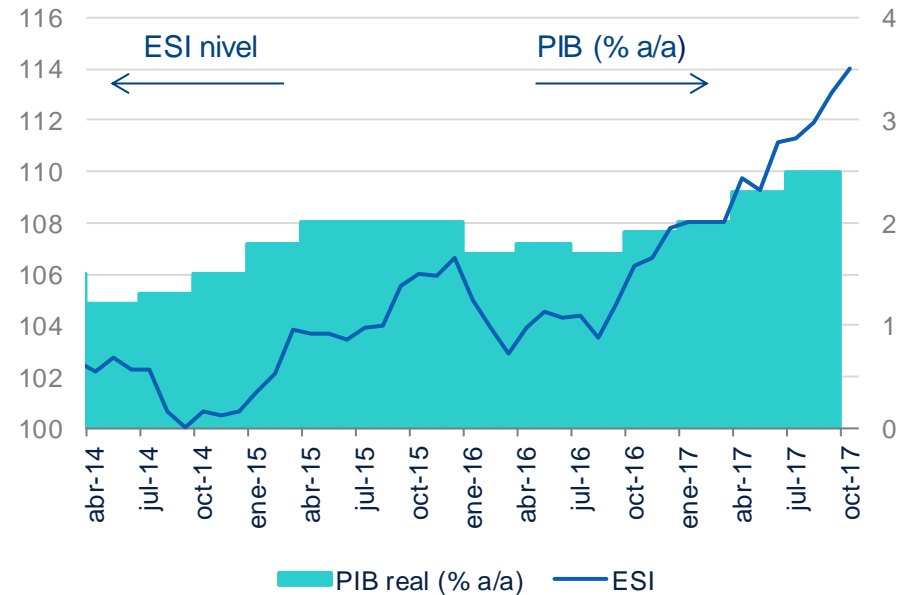
- ◆ La inversión pareciera ser el principal contribuidor del crecimiento en Alemania durante el 3T17
- ◆ En Francia e Italia el PIB creció 0,5% t/t en 3T17, impulsado principalmente por la demanda doméstica
- ◆ El crecimiento en España, de 0,8% t/t, mostró una leve desaceleración en el 3T17

Las confianzas aumentan con fuerza en noviembre y sugieren un optimismo generalizado

PMI y PIB
(nivel, % t/t)



ESI y PIB
(nivel, % a/a)



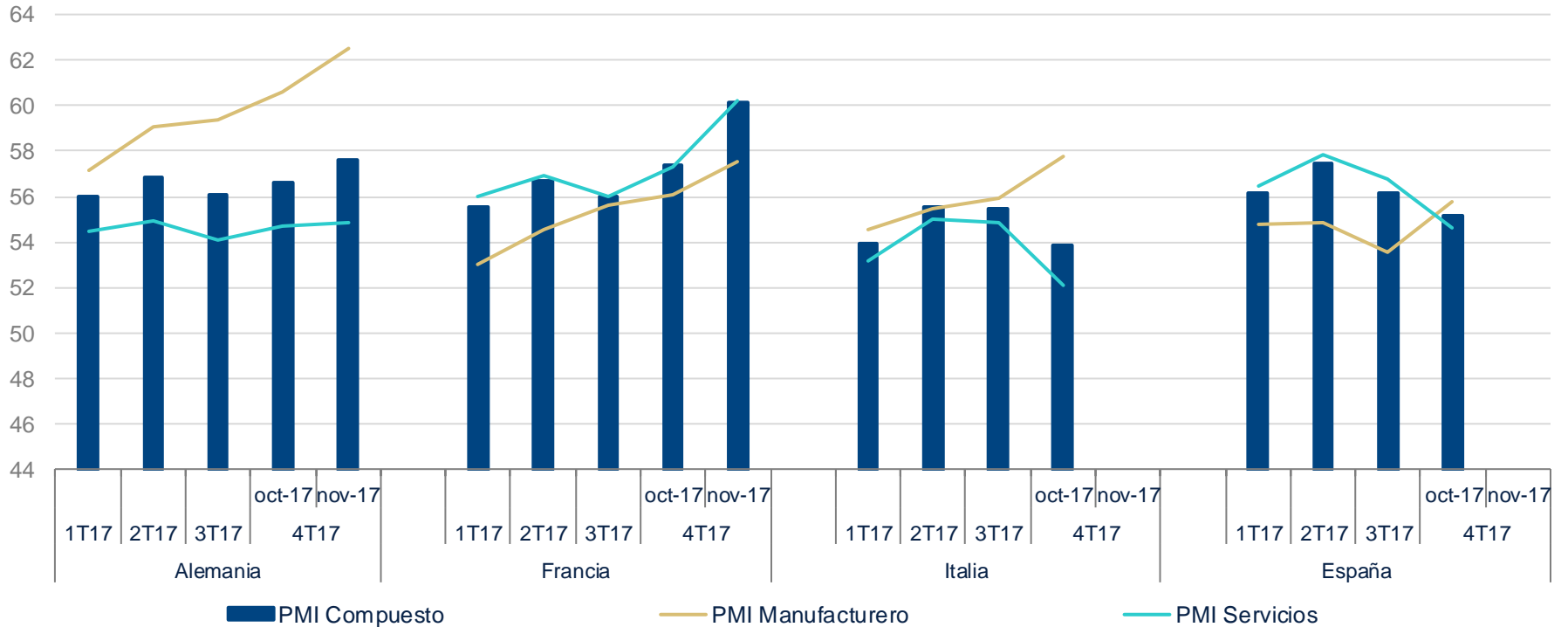
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ En noviembre, los niveles de confianza aumentaron a través de los sectores, destacando la recuperación en servicios y la fuerte alza en manufacturas

◆ La confianza tanto de consumidores como de empresarios (según el ESI) continúan en aumento, mientras que alcanzó su nivel más alto desde la Gran Recesión

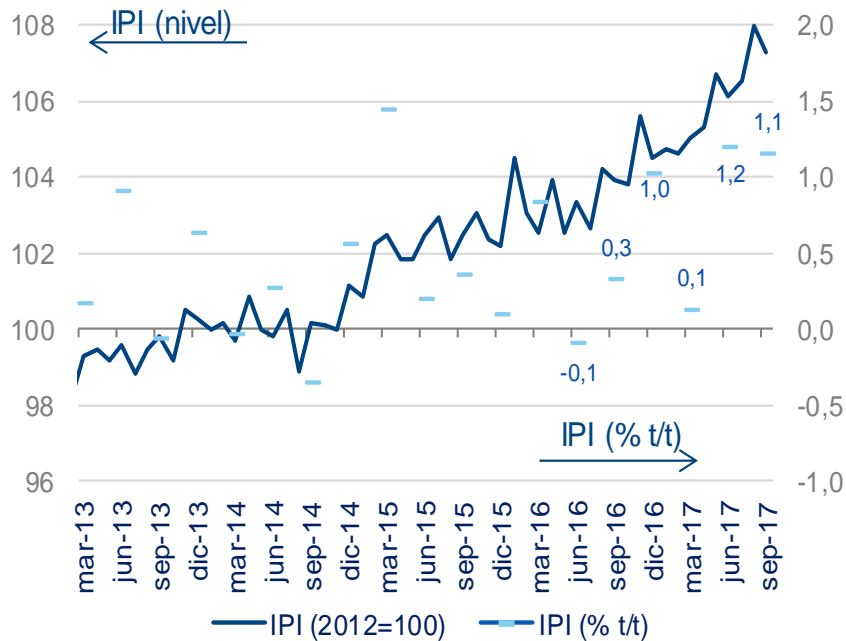
Las cifras de PMI muestran un creciente optimismo en lo que va del 4T17 en Francia y Alemania

PMI
(nivel)



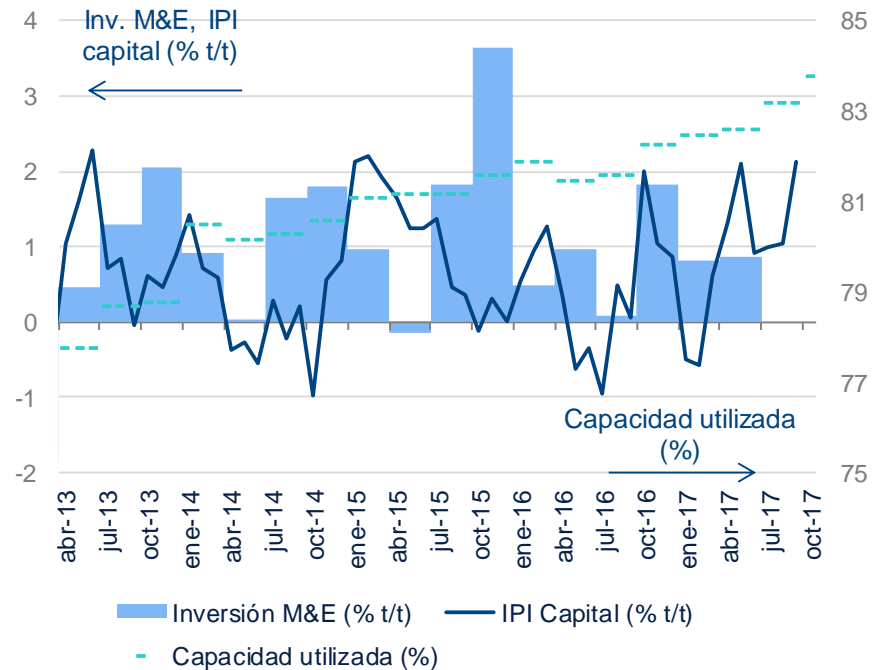
El crecimiento de la producción industrial se mantuvo sólido en 3T17, a pesar de moderación en septiembre

Producción industrial
(nivel, % t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

PI en bienes de capital, inversión en maquinaria y equipo y capacidad utilizada (% t/t, %)



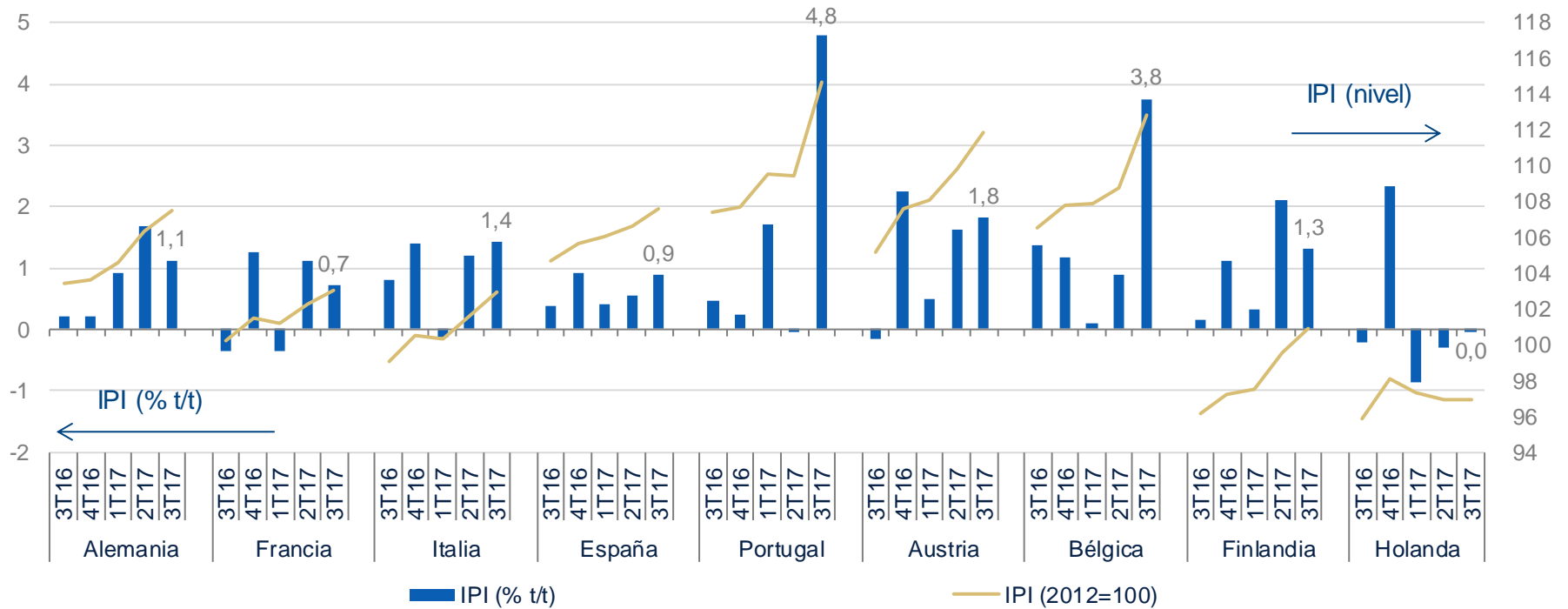
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ La producción industrial se moderó en septiembre (-0,6% m/m) luego de una fuerte alza en agosto

◆ La producción de bienes durables y de capital, junto a una mayor utilización de la capacidad, apuntan a perspectivas aún favorables para la inversión

El aumento de la producción industrial fue generalizado entre países durante el 3T17

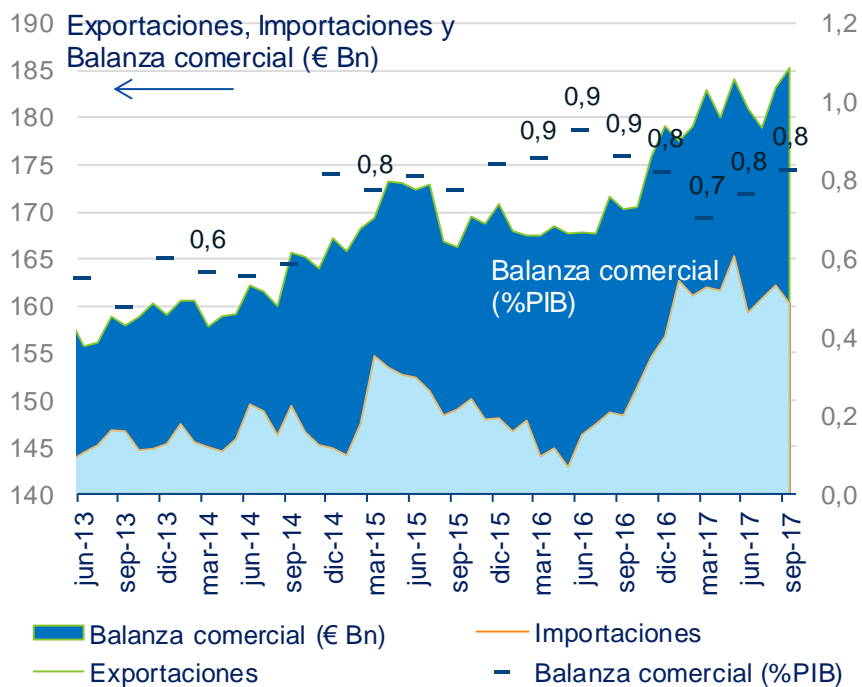
Producción industrial
(% t/t, nivel)



El comercio exterior se moderó en 3T17, pero los datos subjetivos apuntan a un mayor apoyo de la demanda externa

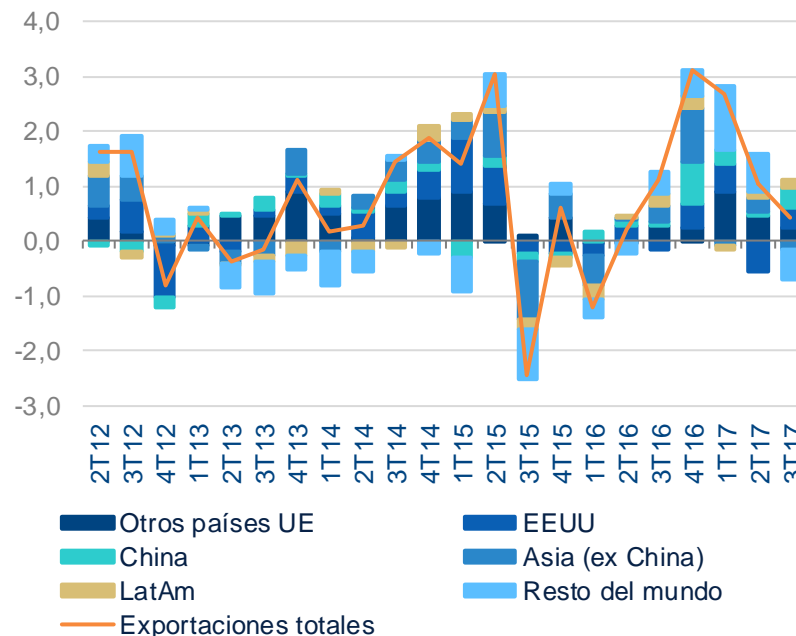
Balanza comercial

(miles de millones de EUR, % PIB)



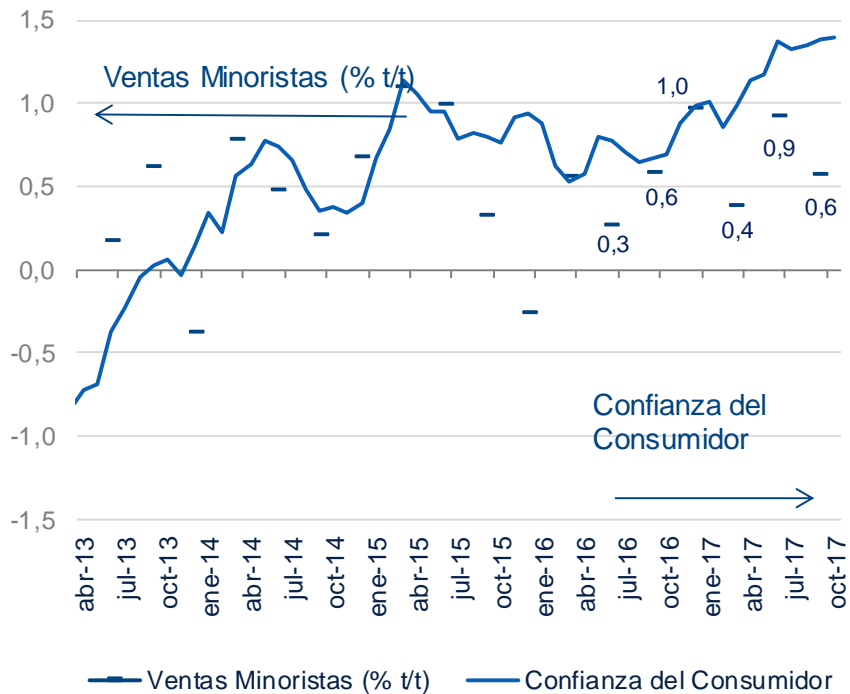
Contribución de las exportaciones por destino

(% t/t, pp.)

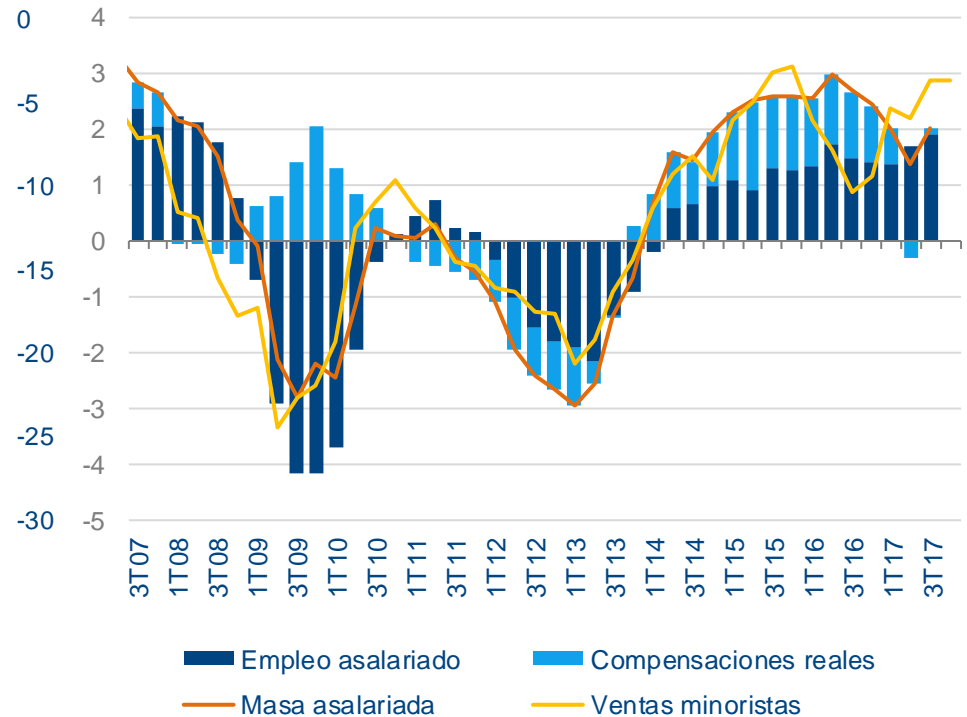


Las ventas minoristas se recuperaron levemente en septiembre, gracias a una confianza alta y estable...

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



Ventas minoristas y masa salarial total
(% a/a)



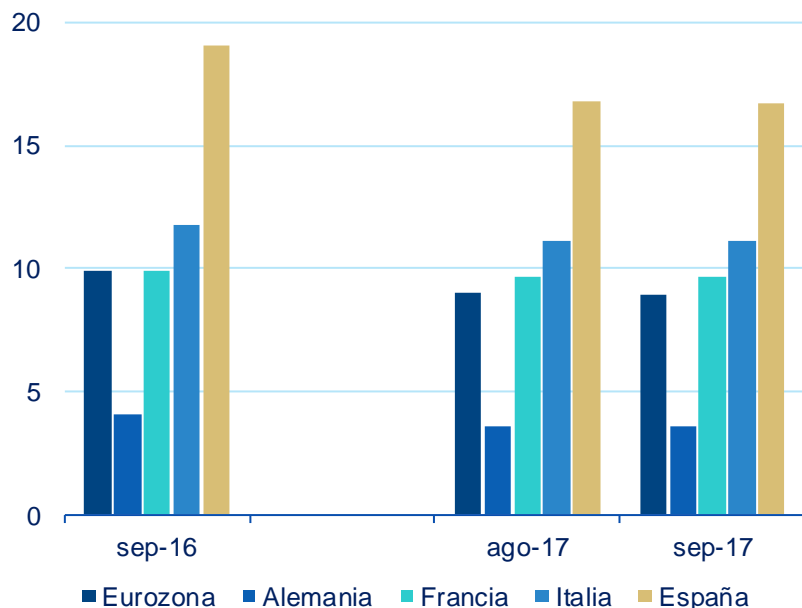
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **Las ventas minoristas aumentaron en septiembre (0,6% m/m) recuperándose de la caída del mes anterior (-0,1% m/m en agosto)**

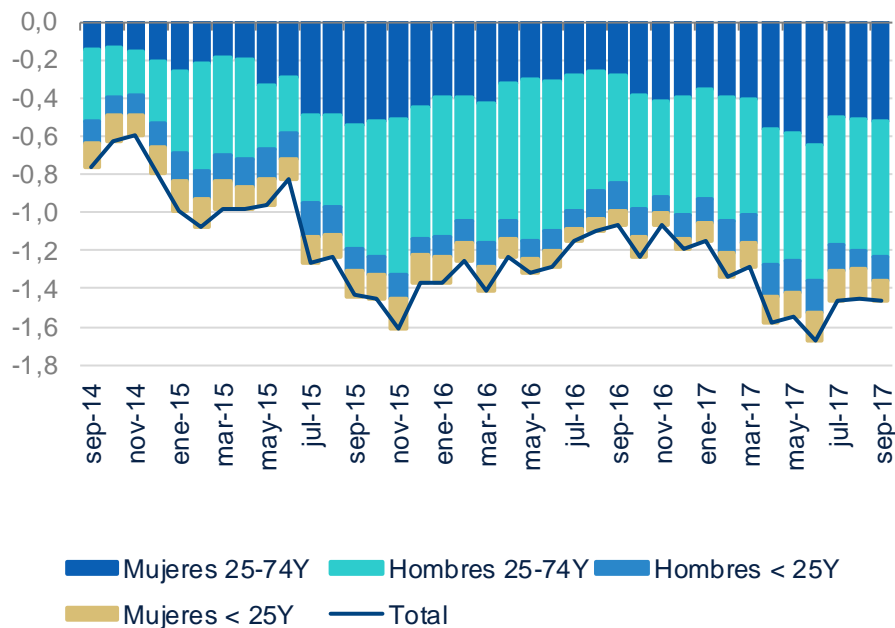
◆ **Los continuos aumentos del empleo. La baja inflación y la mejora de la confianza son los principales factores que impulsan el crecimiento del consumo**

... junto con las mejoras subyacentes en el mercado laboral

Tasa de desempleo por país (%)



Cambio anual en desempleados por género y edad (millones)

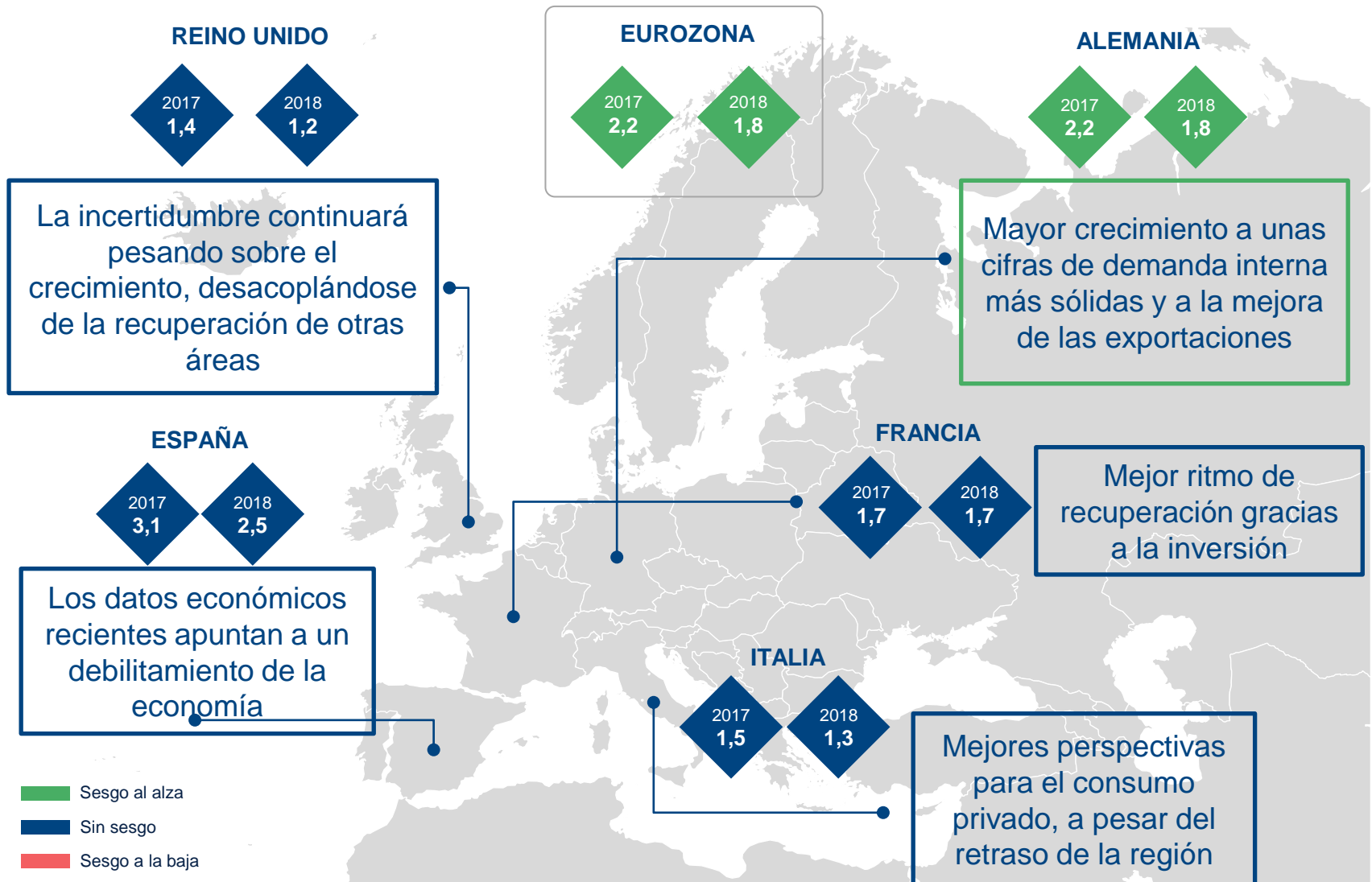


Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ La tasa de desempleo descendió hasta el **8,9%** en **Septiembre**, mientras que la caída de 1,0pp en el último año ha sido impulsada principalmente por España

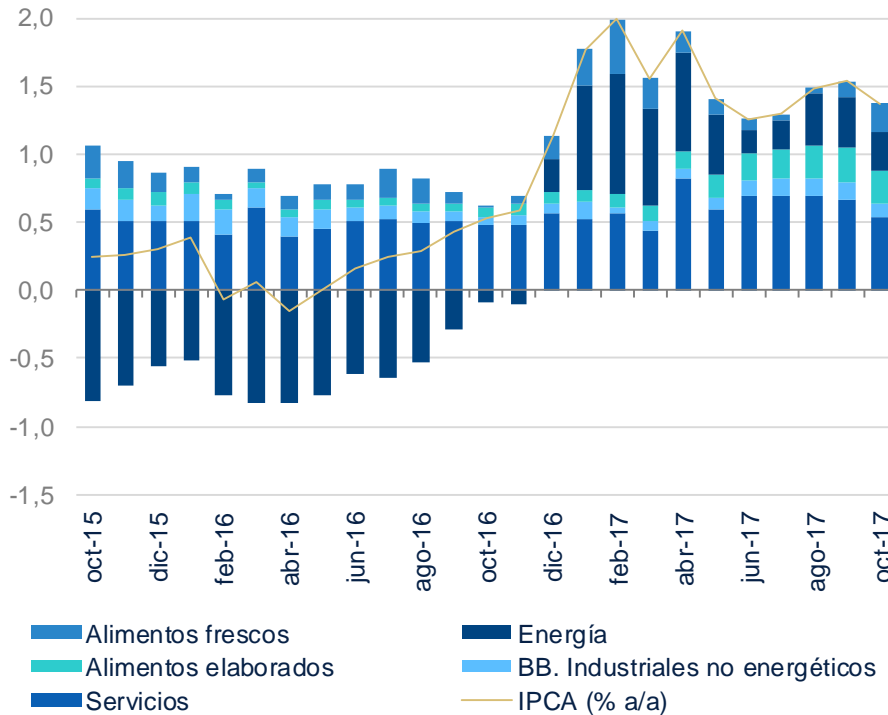
◆ La caída del desempleo continúa y se observa principalmente entre la **población experimentada**

Los datos recientes ponen un ligero sesgo al alza a nuestras previsiones, impulsado principalmente por el fortalecimiento de Alemania



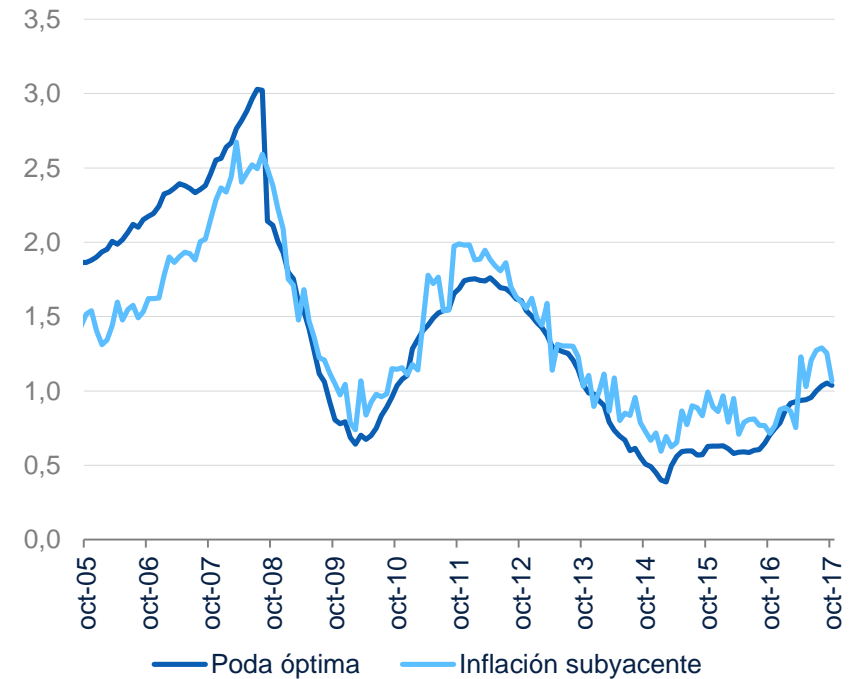
Tanto la inflación general como la subyacente disminuyeron en octubre debido a los menores precios de los servicios

Inflación y contribución por componentes
(% a/a, p.p.)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Inflación subyacente y poda óptima
(% a/a)

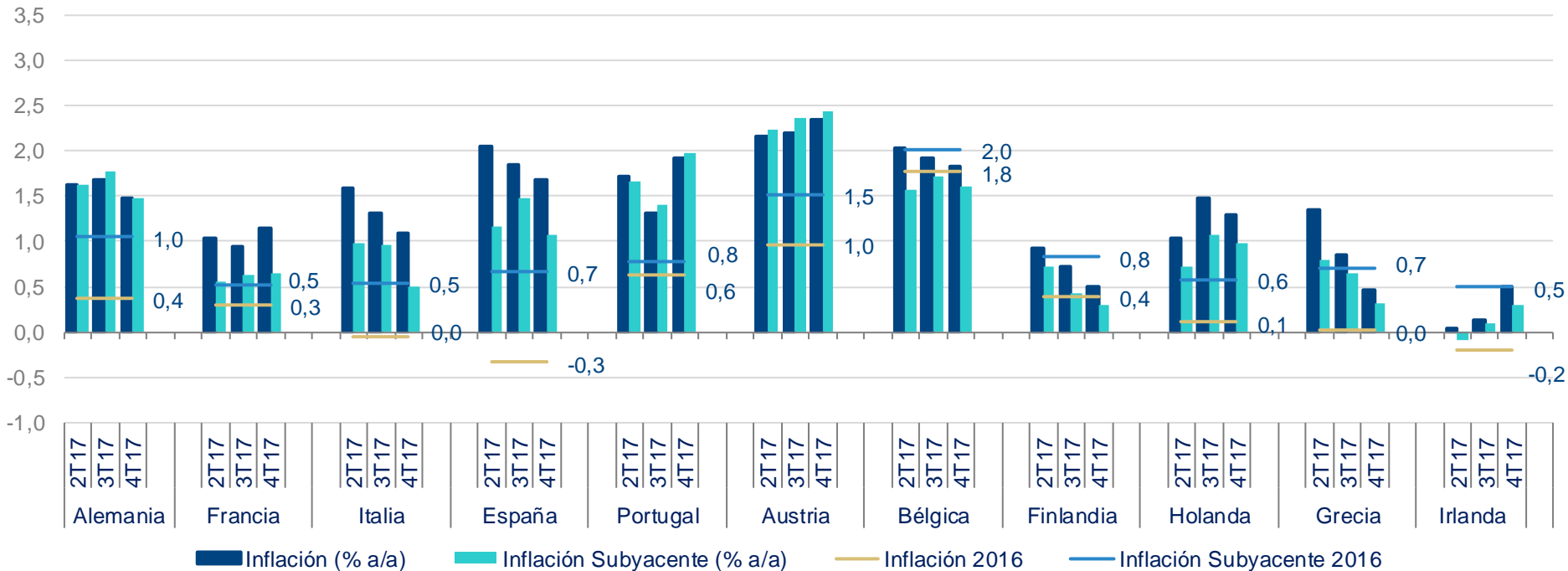


◆ Más allá de la volatilidad, la inflación subyacente se mantiene moderada tras aumentar alrededor de 0,3pp a lo largo de este año

◆ Se espera que la **inflación general se modere aún más a finales** de año debido al efecto base de los precios de la energía, mientras que la **inflación subyacente solo debería aumentar de forma muy gradual**

La inflación sigue contenida en todos los países al inicio de 4T17

Inflación general y subyacente (% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **El IPCA de octubre mostró moderación en la mayoría de los países centrales, con disminuciones en Alemania (1,5% tras 1,8% a/a), Italia (1,1% tras 1,3% a/a) y España (1,7% tras 1,8% a/a). Por su parte, la inflación aumentó ligeramente en Francia (+0,1pp hasta 1,2% a/a)**

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Noviembre 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.