

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Diciembre 2017

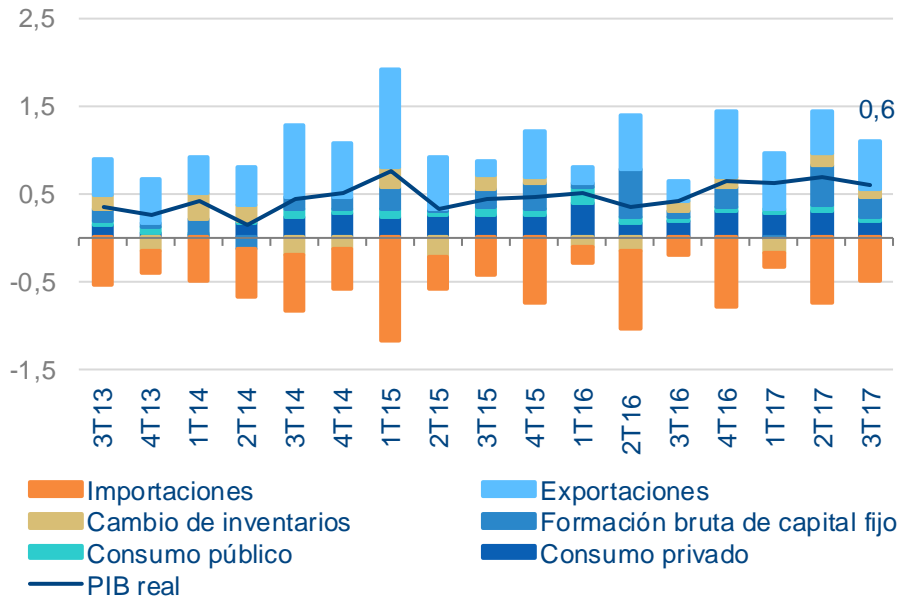


Eurozona: Predicción de PIB de 0,6%-0,7% en 4T pone sesgo al alza a nuestras previsiones

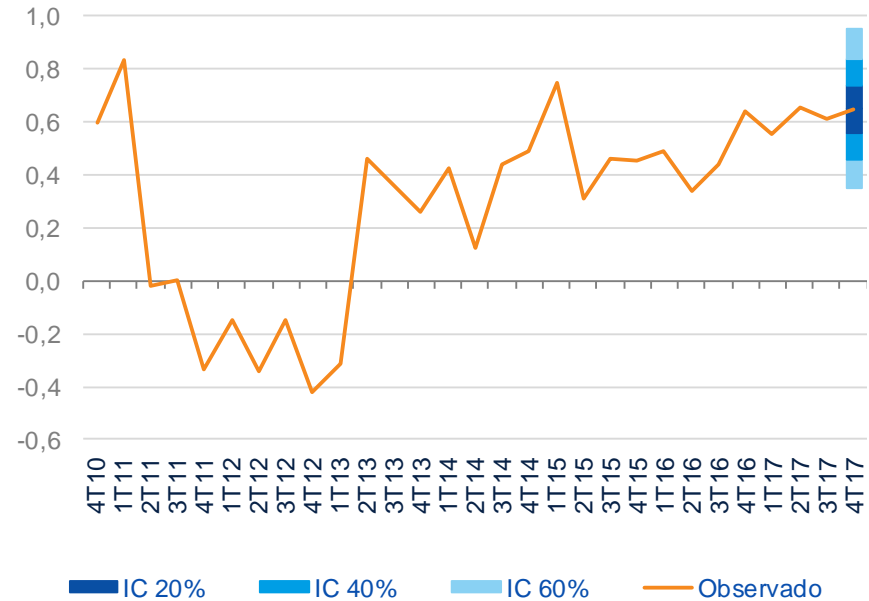
- ◆ Las **Cuentas Nacionales del 3T17 confirman un crecimiento fuerte y más balanceado que se consolida**. La sólida expansión de la inversión en los últimos dos años y medio se suma a la resiliencia del consumo, mientras que las exportaciones se están beneficiando de una fuerte demanda global.
- ◆ Nuestro **modelo MICA-BBVA** estima un **crecimiento trimestral del PIB en torno a 0,6%-0,7% en 4T17**, señalizando una recuperación estable o incluso algo de mayor velocidad.
- ◆ La **confianza vuelve a aumentar en diciembre** a niveles record, especialmente en el sector manufacturero, **impulsado por mayores órdenes de exportación y menor incertidumbre política**. Tanto la fuerte demanda doméstica como el incremento en la utilización de la capacidad están **alentando la creación de empleo**.
- ◆ **Las cifras de actividad fueron algo decepcionantes** en octubre, **pero no parecieran afectar una tendencia de crecimiento sólida**. La producción industrial aumentó, pero moderándose de meses previos, mientras que las ventas minoristas mostraron una fuerte caída que compensó el incremento de septiembre. Más allá de la volatilidad, la recuperación del sector industrial sigue su camino, mientras que las sólidas cifras de empleo y confianza de consumidores continuarán apoyando el consumo privado.
- ◆ **La inflación general aumentó ligeramente pero la subyacente se mantuvo estable y contenida** en noviembre. **La tasa general podría moderarse levemente en los próximos meses** impulsado por efectos base negativos en los precios de energía. En contraste, **es probable que la inflación subyacente aumente sólo gradualmente**.

En el 4T17 se espera que el crecimiento del PIB permanezca estable, o que se acelere ligeramente

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



PIB y previsiones MICA
(% t/t)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

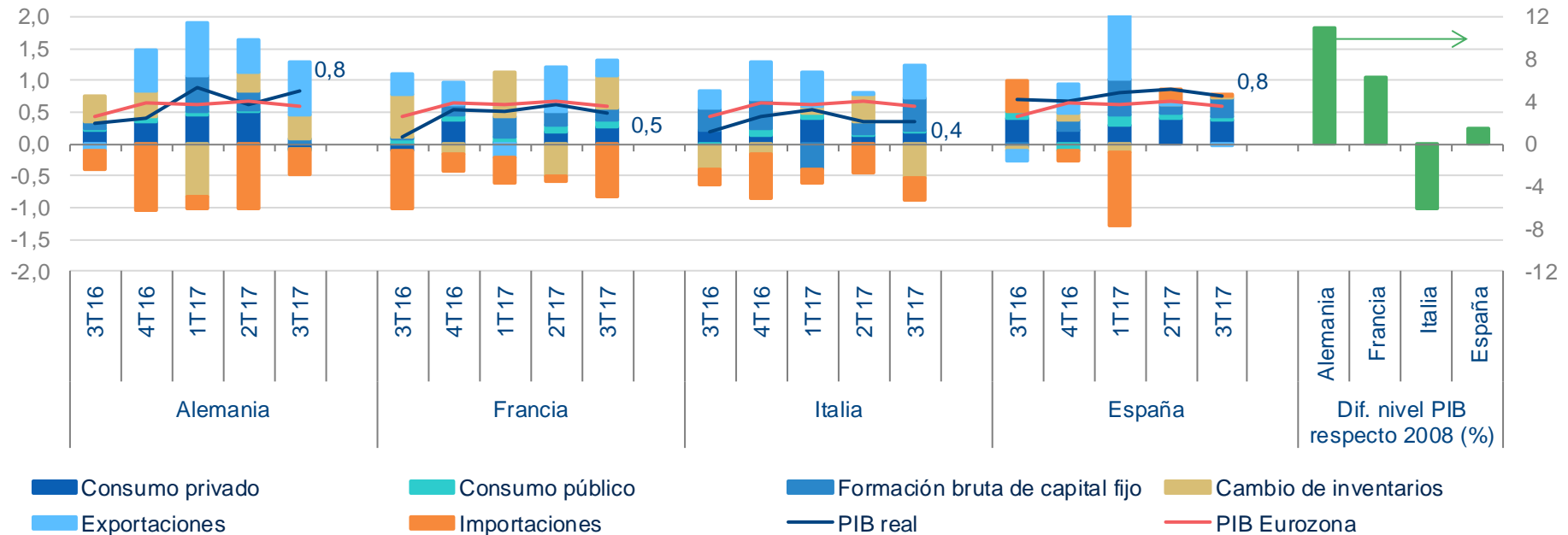
◆ El dato final para el **crecimiento del PIB** se confirma en **0,6% t/t** en 3T17, y refuerza nuestra visión de una recuperación sólida y más balanceada

◆ La sólida expansión de la **inversión se suma a la resiliencia del consumo**. Las exportaciones se están beneficiando de una demanda global más fuerte

◆ El MICA-BBVA sugiere un **crecimiento del PIB de alrededor 0,6/0,7% t/t** en 4T17

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

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

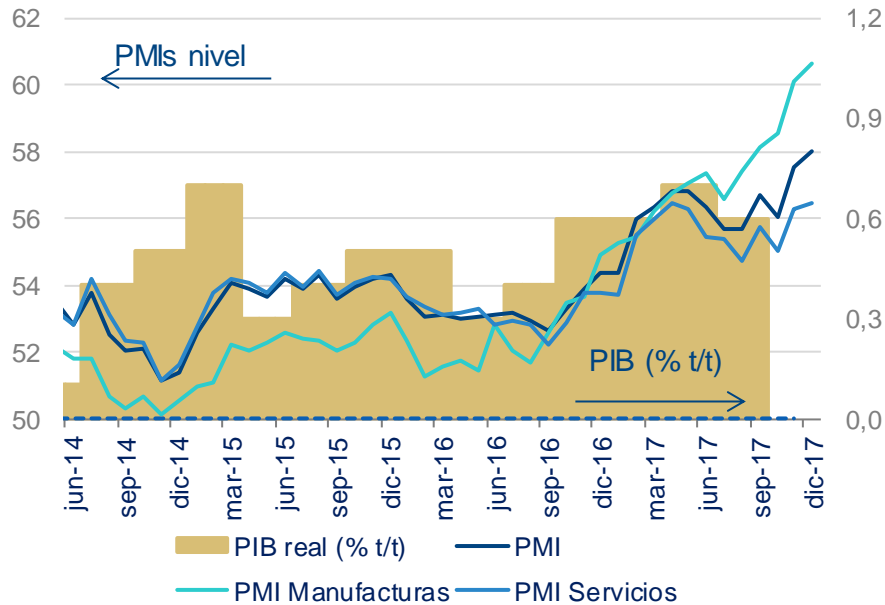


Fuente: Eurostat y BBVA Research

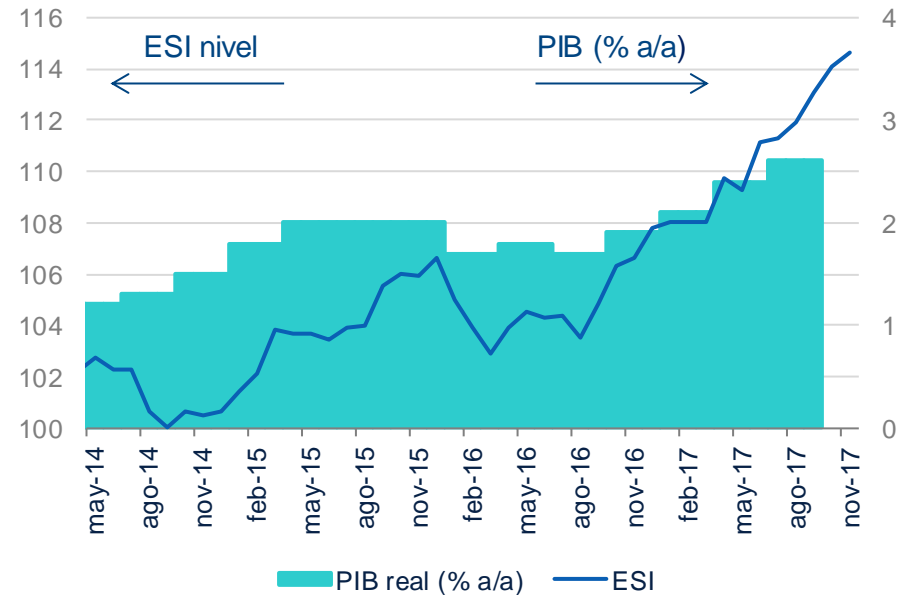
- ◆ **La inversión pareciera ser el principal contribuidor del crecimiento en Alemania durante el 3T17**
- ◆ **En Francia e Italia el PIB creció 0,5% t/t en 3T17, impulsado principalmente por la demanda doméstica**
- ◆ **El crecimiento en España, de 0,8% t/t, mostró una leve desaceleración en el 3T17**

Las confianzas aumentan nuevamente con fuerza y continúan reflejando un optimismo generalizado

PMI y PIB
(nivel, % t/t)



ESI y PIB
(nivel, % a/a)



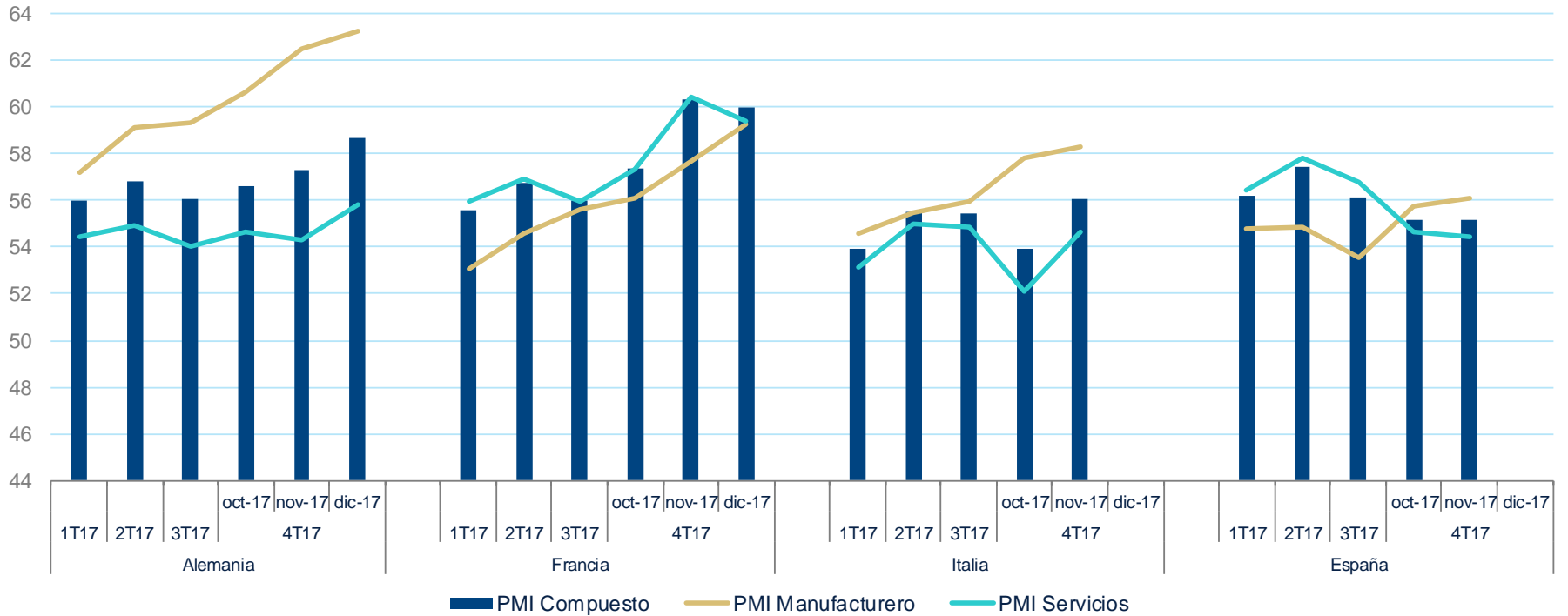
Fuente: Eurostat, Haver y BBVA Research

◆ En diciembre, los niveles de confianza nuevamente aumentaron a través de los sectores, principalmente en manufactura pero también en servicios

◆ El ánimo positivo tanto de empresarios como de consumidores continúa aumentando (según el ESI)

PMIs: Optimismo creciente en Alemania y cierta moderación en Francia debido a servicios

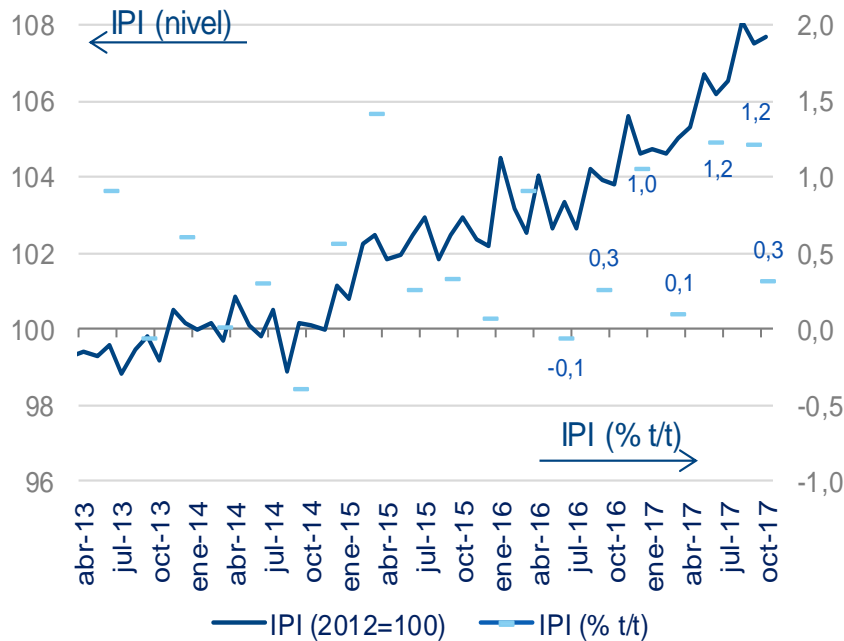
PMI
(nivel)



La producción industrial continúa expandiéndose, pero cifras sugieren cierta moderación al inicio del 4T17

Producción industrial

(nivel, % t/t)

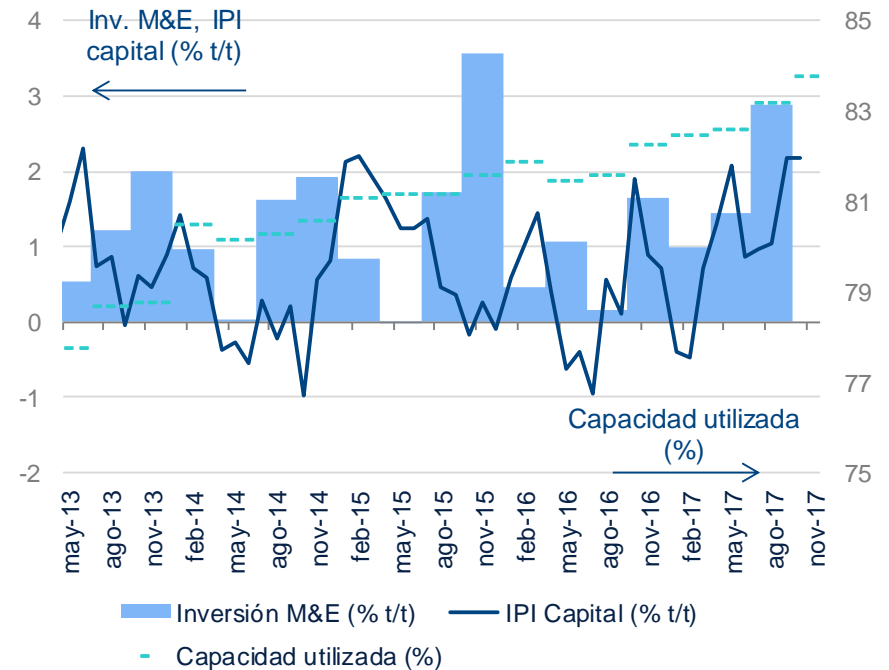


Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ La producción industrial creció 0,2% m/m en octubre, pero sugiere cierta moderación en el crecimiento al comienzo del 4T17

PI en bienes de capital, inversión en maquinaria y equipo y capacidad utilizada

(% t/t, %)

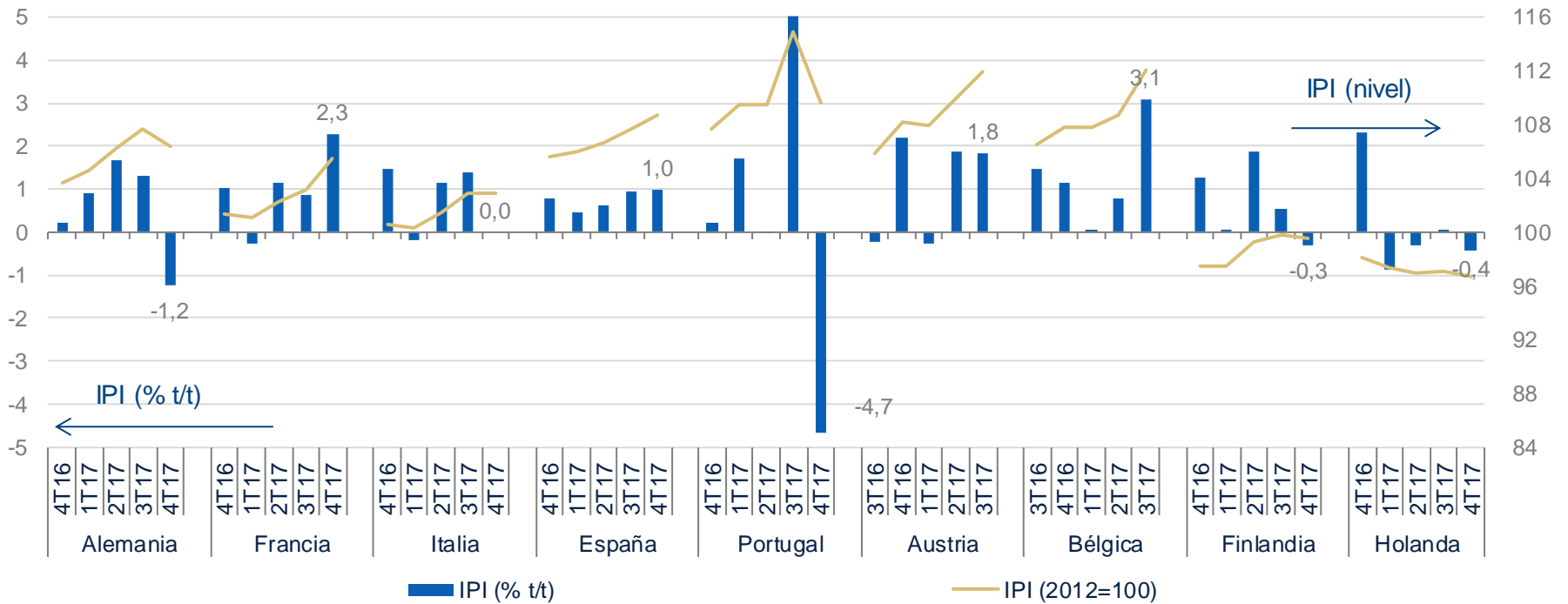


Fuente: Eurostat y BBVA Research

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

Los signos de moderación en la producción industrial provienen mayormente de Alemania e Italia

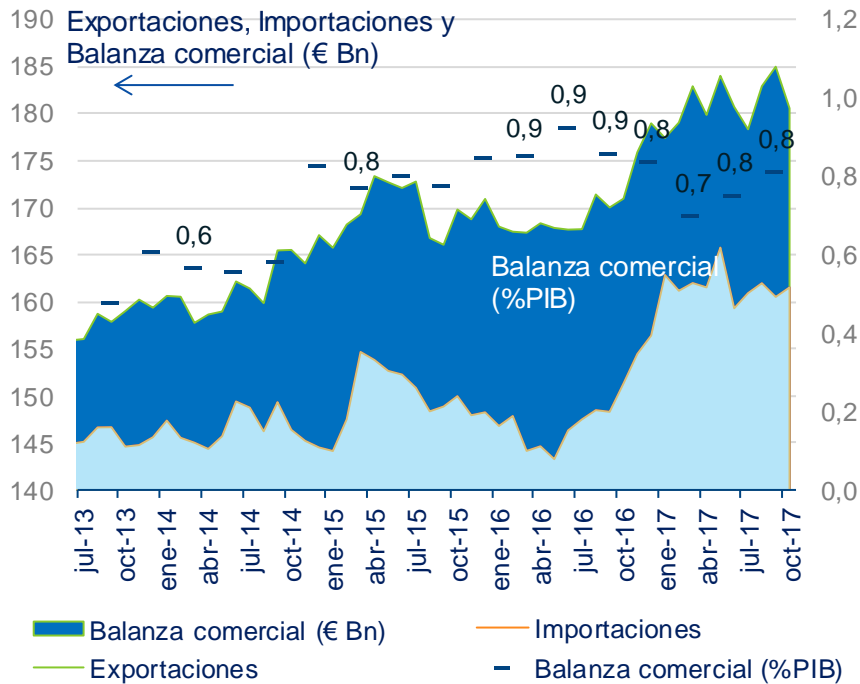
Producción industrial
(% t/t, nivel)



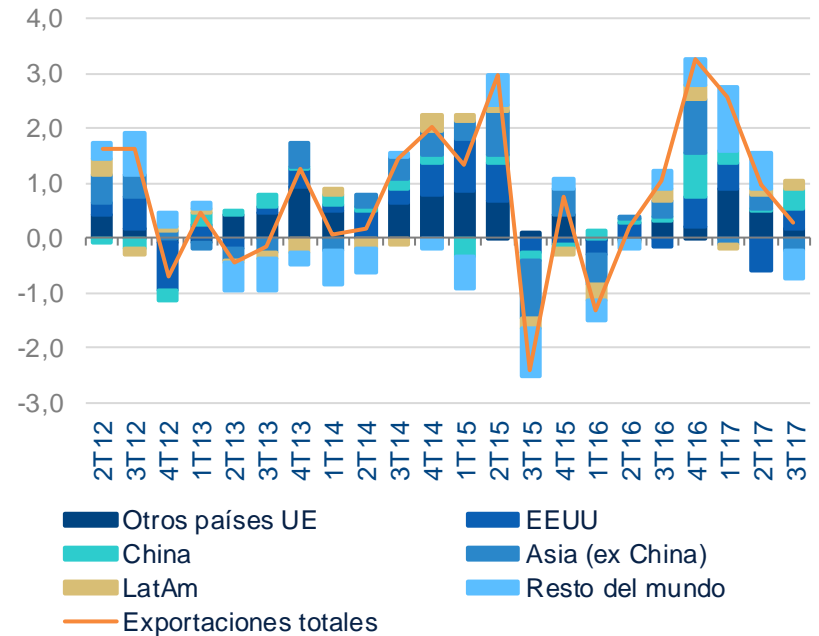
El comercio exterior se desacelera algo en Octubre, pero los datos subjetivos apuntan a un mayor apoyo de la demanda externa en 4T17

Balanza comercial

(miles de millones de EUR, % PIB)



Contribución de las exportaciones por destino (% t/t, pp.)

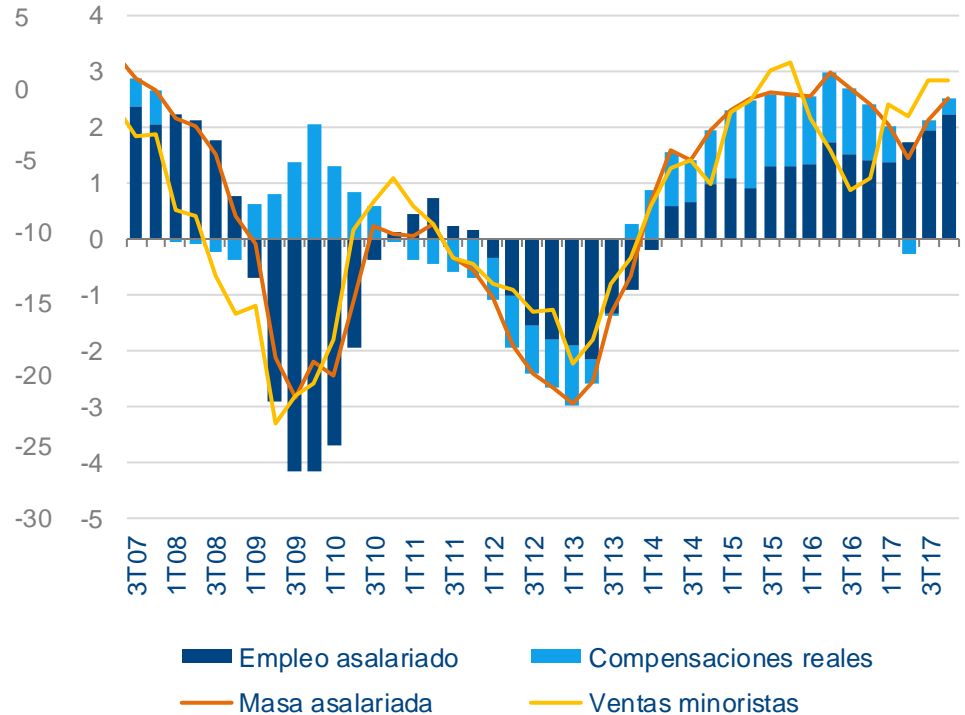


La elevada volatilidad de las ventas minoristas contrasta con una mejora estable en la confianza de consumidores

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



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



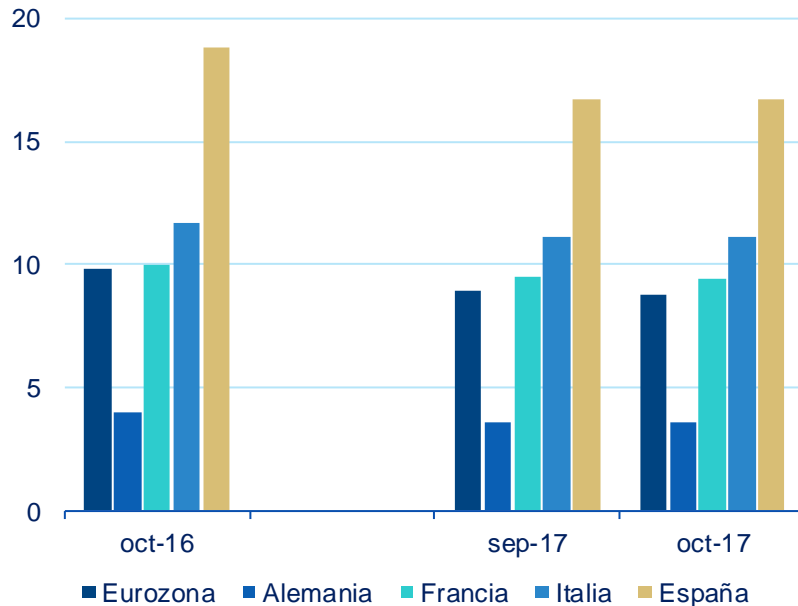
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ Las ventas minoristas cayeron en octubre (-1,1% m/m) compensando la fuerte alza de septiembre (0,8% m/m, revisado al alza en 0,2pp)

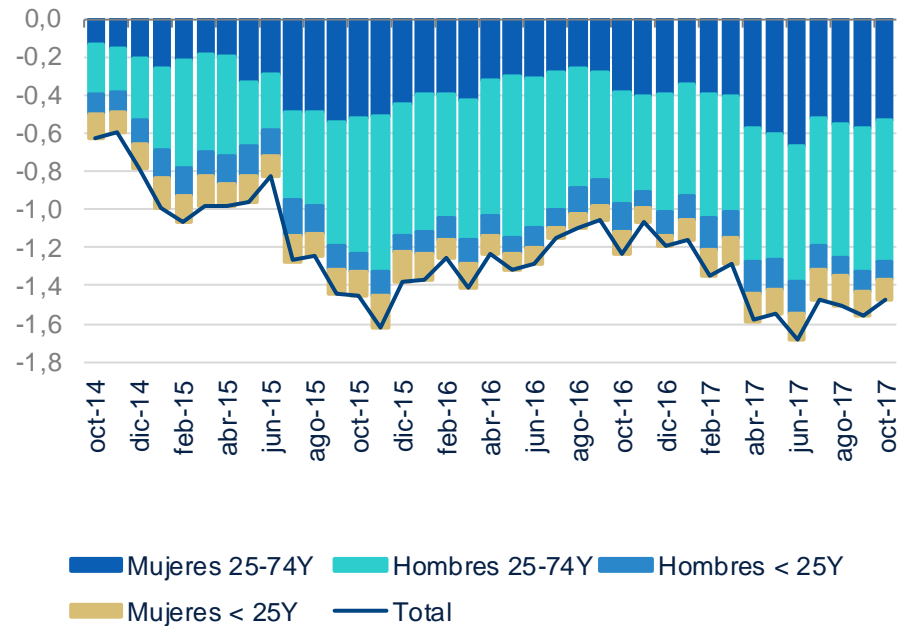
◆ El continuo aumento del empleo, la baja inflación y la mejora de la confianza son los principales factores que impulsan el crecimiento del consumo

El mercado laboral continúa mostrando mejoras subyacentes ...

Tasa de desempleo por país
(%)



Cambio anual en desempleados por género y edad
(millones)



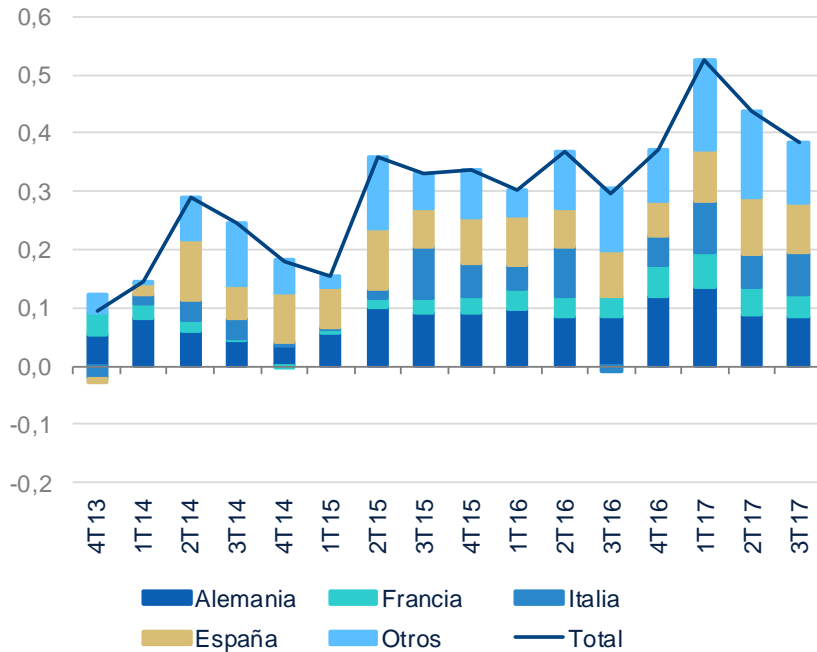
Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **La tasa de desempleo descendió 0,1pp hasta el 8,8% en octubre**, mostrando una caída anual de 1,0pp, impulsada principalmente por España

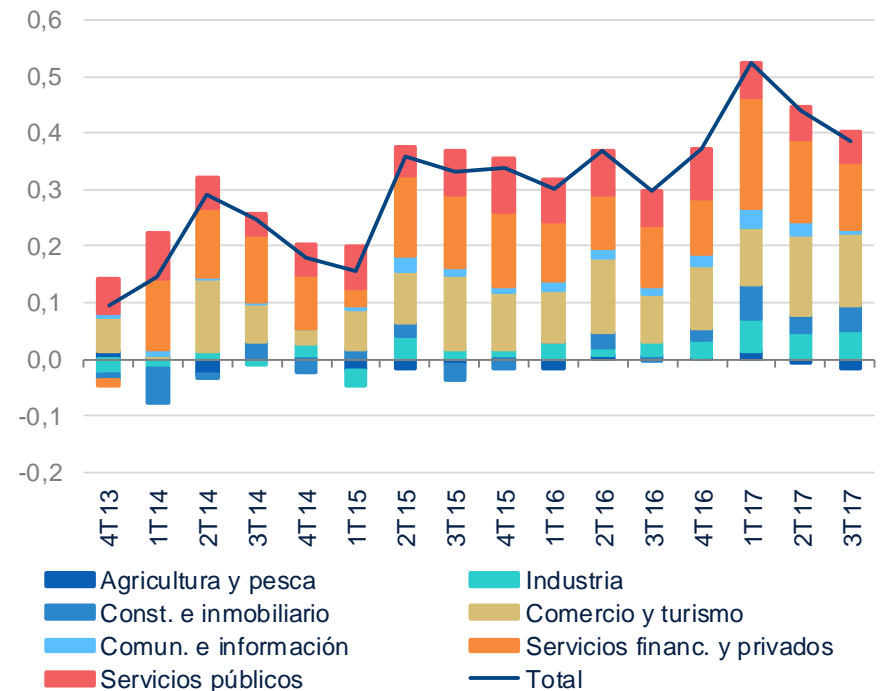
◆ **La caída del desempleo continúa y se observa principalmente entre la población más experimentada**

... con fuerte creación de empleo en países centrales y mayormente desde servicios

Cambio en el empleo por país
(% t/t, p.p.)

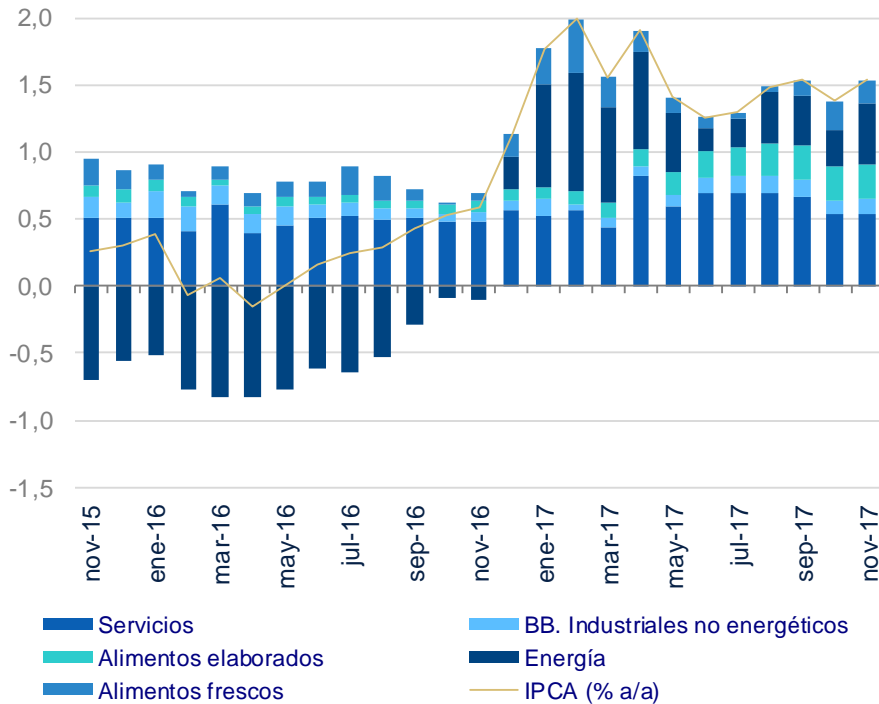


Cambio en el empleo por sector
(% t/t, p.p.)



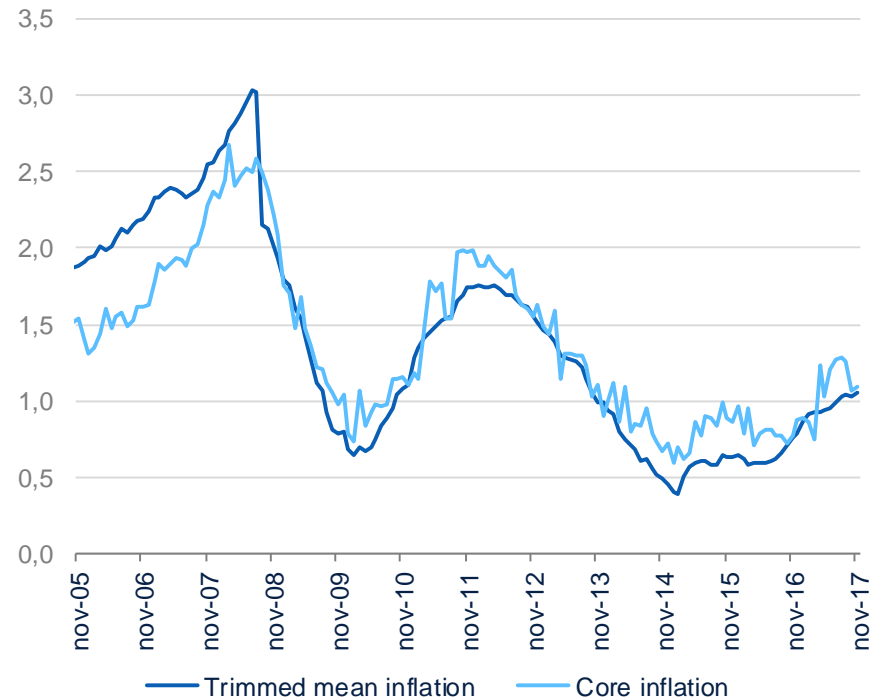
La inflación general aumentó ligeramente en noviembre impulsado por una mayor contribución del precio de energías

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



Fuente: Eurostat y BBVA Research

Inflación subyacente y poda óptima
(% a/a)

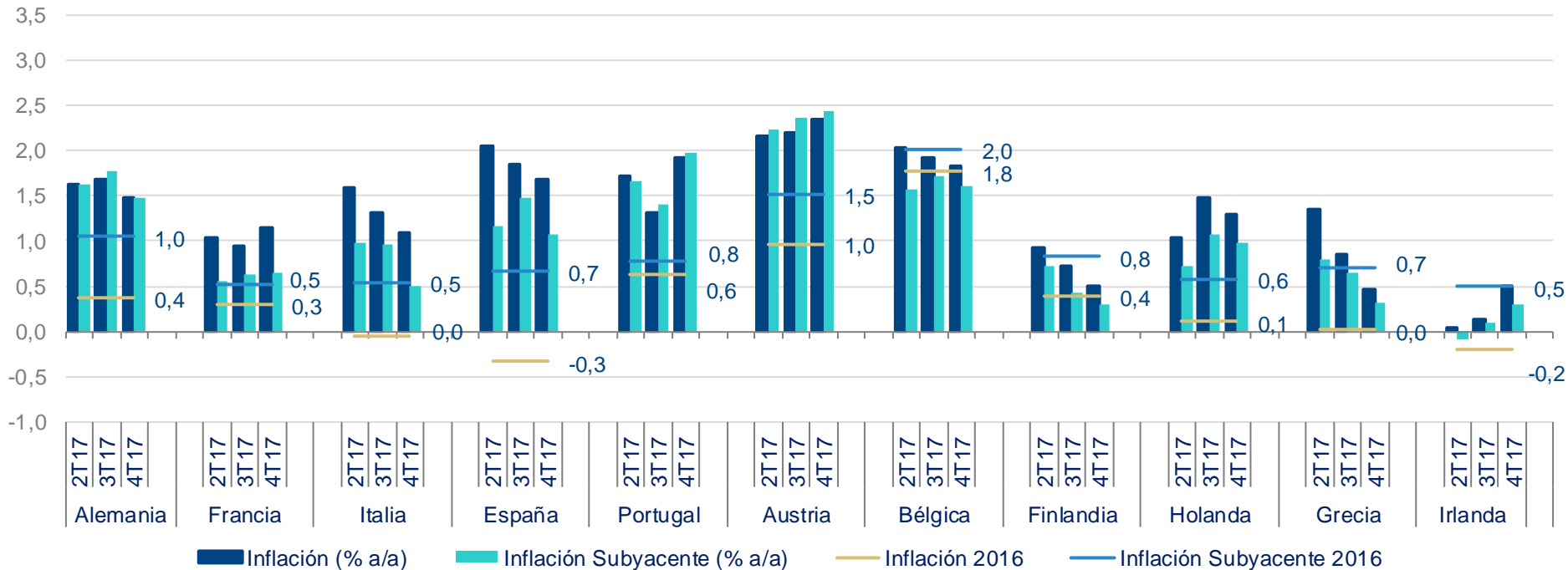


◆ Sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo estable y contenida en 1,1% a/a

◆ La inflación general se espera que modere ligeramente al comienzo del próximo año, mientras que la inflación subyacente debería aumentar gradualmente

La inflación sigue contenida en todos los países en 4T17

Inflación general y subyacente (% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

◆ **El IPCA de noviembre aumentó en la mayoría de los países centrales, con aceleración en Alemania (1,79% tras 1,49% a/a), Francia (1,24% tras 1,15% a/a) y España (1,76% tras 1,68% a/a). Por su parte, la inflación permaneció estable en Italia (en 1,09% a/a)**

BBVA | Research

Observatorio Económico Eurozona

Diciembre 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.