

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Observatorio Económico Eurozona

Junio 2018

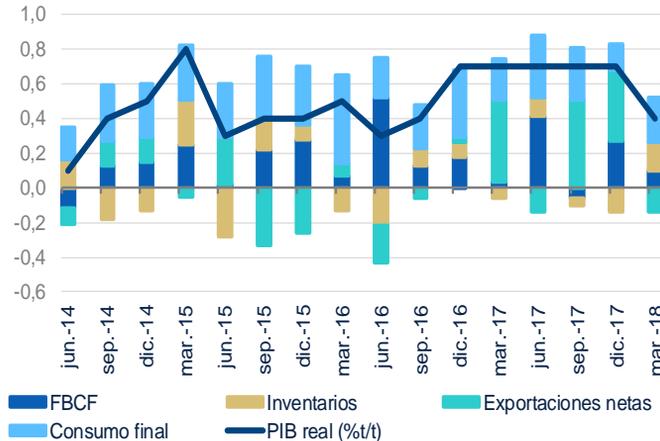
Creando Oportunidades

# La moderación del crecimiento continúa en 2T18 y la inflación general repunta

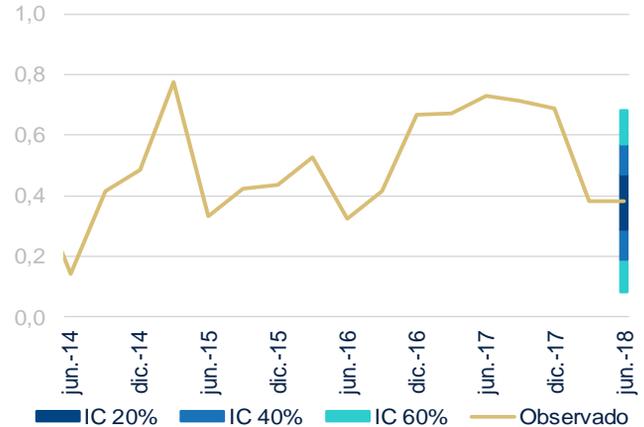
- El crecimiento del PIB de la eurozona se desaceleró más de lo previsto en 1T18, principalmente en Francia y Alemania y como consecuencia de la menor contribución de la demanda externa.
- Nuestro modelo BBVA-MICA apunta a un crecimiento trimestral del 0,4% en 2T18, lo que añade un sesgo a la baja a nuestra previsión anual del 2,3% para este año.
- El aumento de la incertidumbre política y las medidas proteccionistas podrían estar pesando en los datos de confianza. La actividad se resiente en consecuencia durante la segunda mitad del año, dando muestras de desaceleración en abril tanto en producción industrial como en ventas minoristas. Los PMIs no obstante se recuperan ligeramente en junio.
- El comercio exterior también se ha moderado –principalmente en lo que respecta a exportaciones-, añadiendo incertidumbre a las nuevas políticas comerciales de EE.UU.
- La inflación se aceleró hasta el 1,9% a/a (+0,6pp) debido al repunte en el precio de la energía y la subyacente aumentó de forma más gradual (+0,2pp hasta +1,3%), como se esperaba y debido al crecimiento en servicios. La revalorización del petróleo y la depreciación del euro amplían la brecha entre las medidas generales y las tasas subyacentes.
- El BCE se prepara para retirar estímulos monetarios a partir de septiembre de este año y fortalece su orientación en la fijación de tipos, que mantendrán estables hasta verano del 2019.
- Los riesgos se mantienen a la baja, debido a las renovadas preocupaciones políticas en diferentes frentes, que se suman al establecimiento de medidas proteccionistas.

# El crecimiento se desaceleró en el primer trimestre del año, y parece estabilizarse en 2T18

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



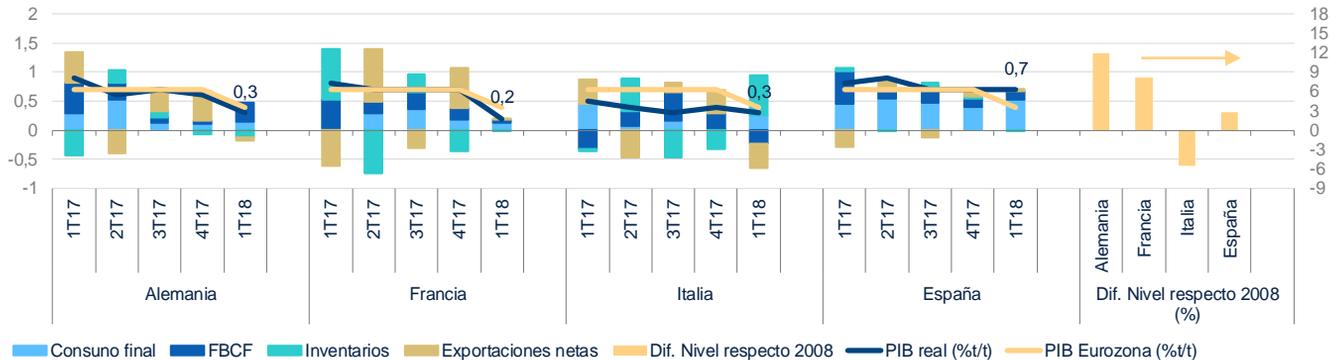
## PIB y previsiones MICA (% t/t)



El crecimiento del PIB se desaceleró más de lo esperado en 1T18, hasta el 0,4% t/t (desde 0,7% el trimestre anterior), por la menor contribución de las exportaciones netas. Nuestro modelo BBVA-MICA estima una expansión similar en 2T18, alrededor del 0,4% t/t.

# Alemania y Francia impulsan la moderación del crecimiento

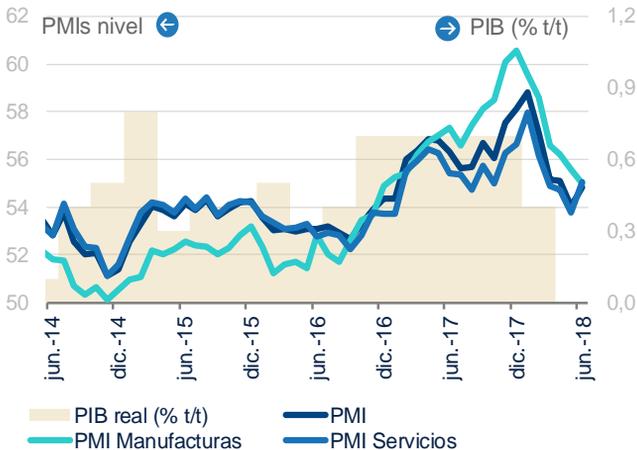
## PIB, contribución por componentes (%/t; pp)



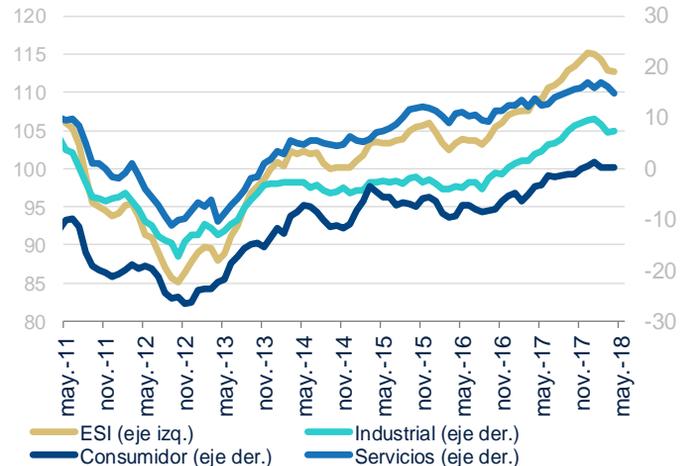
La desaceleración fue especialmente significativa en Francia (+0,2% t/t) por la menor contribución de la demanda externa. En el agregado de la eurozona, las exportaciones descendieron asimismo casi todos los países centrales, y la demanda interna continuó soportando la actividad económica.

# Los indicadores de sentimiento mejoraron en servicios pero no en manufacturas, según los datos preliminares de los PMIs de junio

## PIB y PMI (nivel; %t/t)



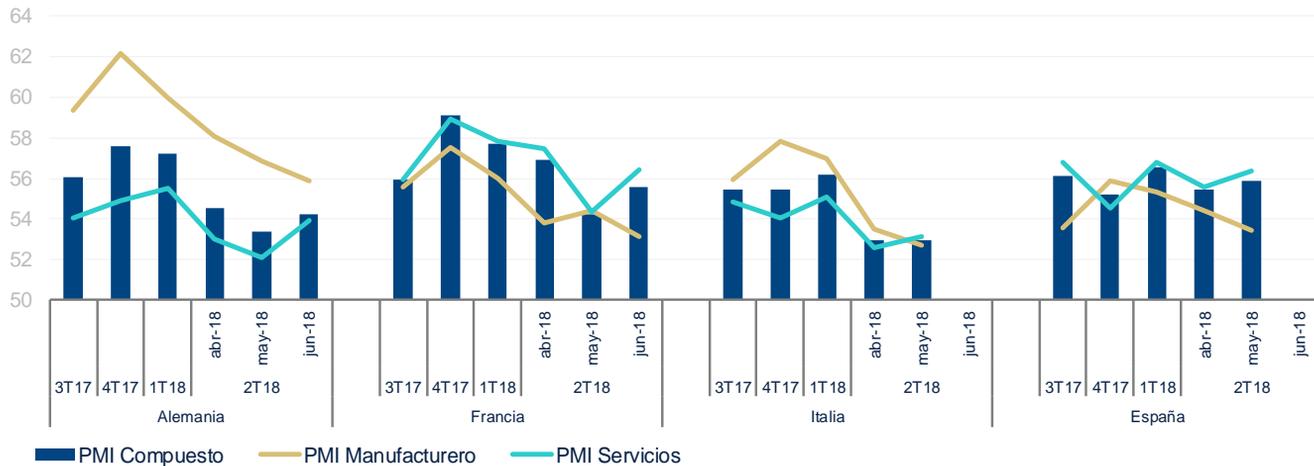
## Encuesta de confianza económica CE (nivel)



Los PMIs de la eurozona se recuperaron de forma tímida en junio y muestran una actividad más sólida en el sector servicios y moderación en manufacturas. En general, aumenta el optimismo después de que los indicadores se viesen afectados en mayo por factores de inestabilidad tanto domésticos como globales (incertidumbre política y proteccionismo).

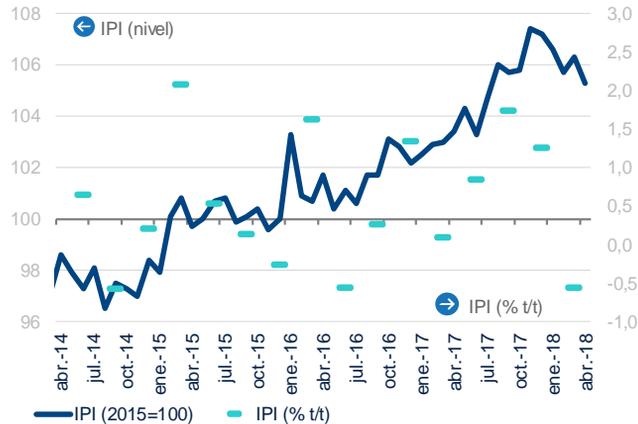
# Los PMIs compuestos han disminuido en las principales economías a principios del 2T, pero se recuperan en junio en Alemania y Francia

## PMI (nivel)

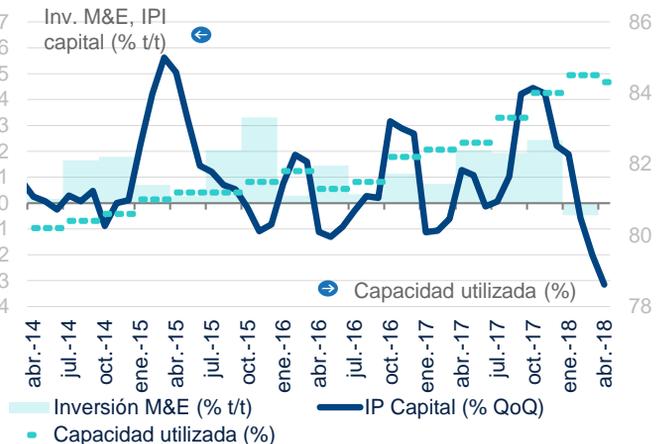


# La producción industrial continuó su tendencia a la baja en abril

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



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

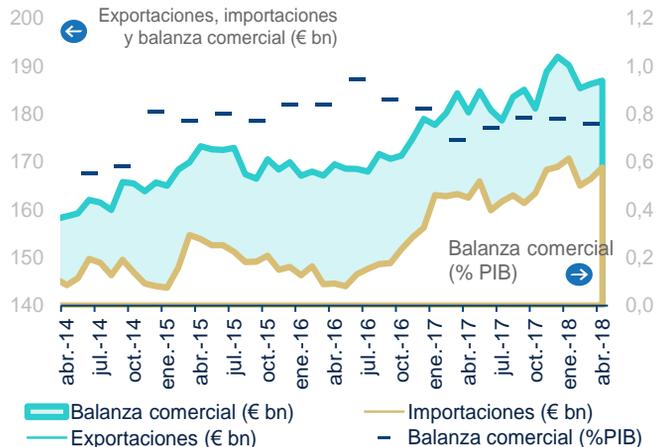


La producción industrial retrocedió en abril un 0,9% m/m por la menor producción en energía (-5,0% m/m) y bienes duraderos (-2,2% m/m). La inversión en maquinaria y equipo (M&E) y bienes de capital experimentan asimismo descensos desde principios de año.

# El comercio exterior estuvo caracterizado en abril por el mayor dinamismo en las importaciones y la moderación de las exportaciones

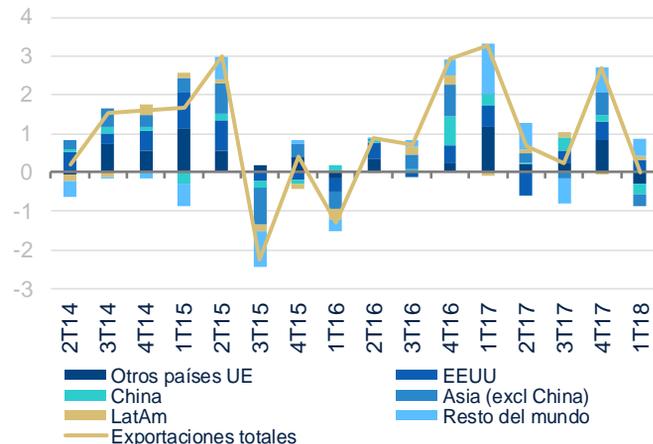
## Balanza comercial

(€bn, %PIB)



## Exportaciones por destino

(%/t; pp)



El superávit comercial ha aumentado en casi un 10% durante los cuatro primeros meses del año (en comparación con el año anterior), y el diferencial con el EE.UU. se amplía un 17%. Las exportaciones se estancaron en 1T18 después de crecer de forma continuada a finales de 2017.

# Las ventas minoristas sufren una nueva desaceleración a pesar de la creación de empleo y la estabilidad en la confianza del consumidor

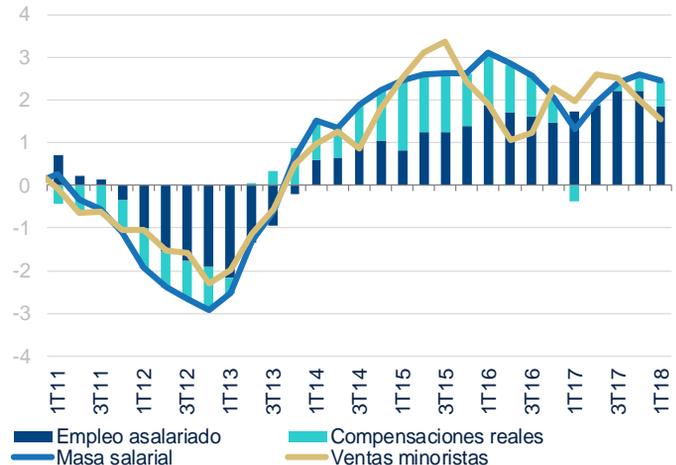
## Ventas minoristas y confianza del consumidor

(%/t/t; pts)



## Ventas minoristas y masa salarial

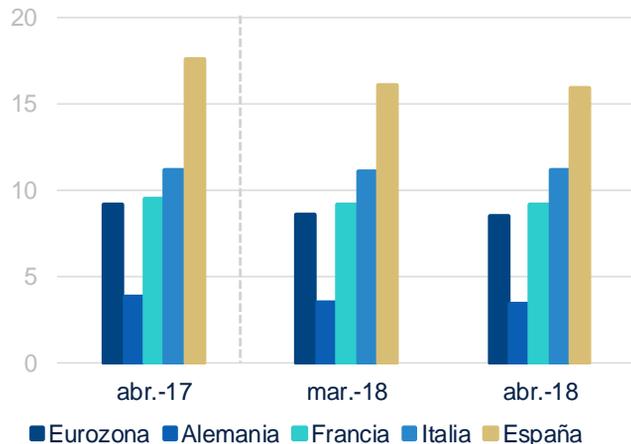
(%/a/a; pp)



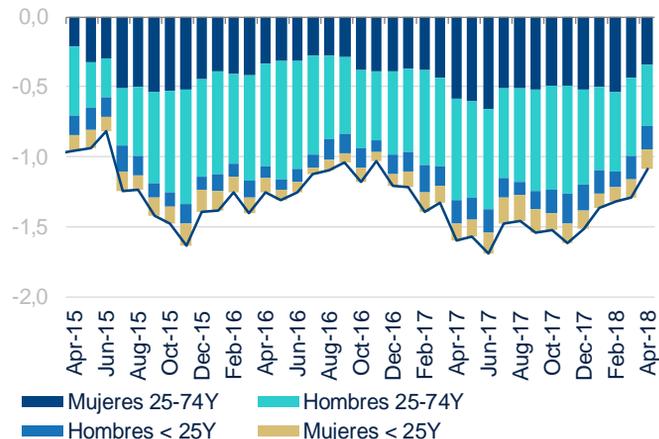
Las ventas minoristas permanecieron estables en abril (+0,1% m/m) y la confianza del consumidor se mantuvo elevada a pesar del empeoramiento en las perspectivas de crecimiento. La creación de empleo continuó favoreciendo el aumento de la renta disponible, si bien el repunte en la inflación y el ahorro habría tenido un impacto negativo en las ventas minoristas.

# El mercado laboral se mantiene dinámico, pero la tasa de paro desciende de forma más lenta

## Tasa de desempleo por país (%)



## Cambio en el desempleo anual por género y edad (millones de personas)

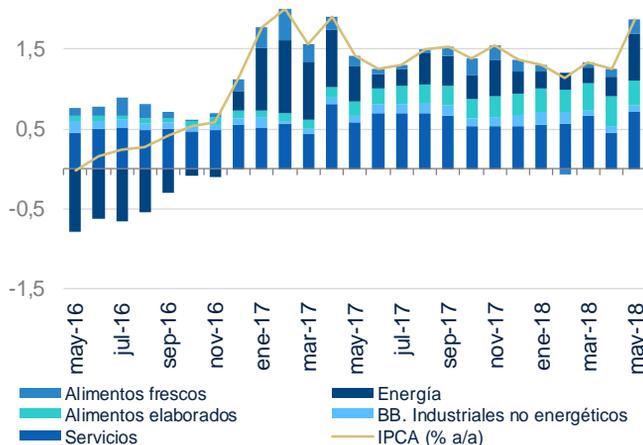


La tasa de paro se mantuvo prácticamente estable en abril, disminuyendo un 0,1% hasta el 8,5% (reducción de 0,7 puntos en el último año). En el desglose por países destaca la mejora en España, mientras se observa falta de personal cualificado en países como Alemania.

# La inflación anual se dispara al 1,9% en mayo por la revalorización del petróleo y la depreciación del euro, sin sorpresas en la subyacente

## Inflación y contribución por componentes

(%a/a; pp)



## Inflación subyacente y poda óptima

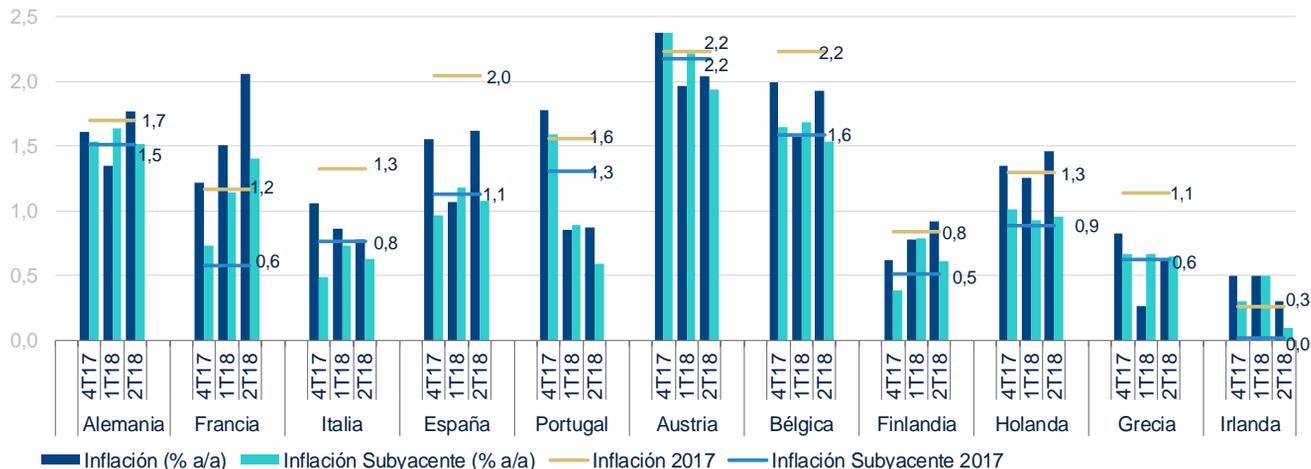
(% a/a)



La inflación general aumenta un poco más de lo esperado, principalmente debido a los precios más elevados de la energía (+3,5pp hasta +6,1% a/a). La tasa subyacente evolucionó como se esperaba (+0,2pp hasta +1,3%), con una ligera sorpresa en servicios (+0,6% hasta +1,6%).

# La inflación aumentó de forma generalizada como cabía esperar, y las tasas subyacentes crecieron de forma más gradual

## Inflación general y subyacente (% a/a)



The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Observatorio Económico Eurozona

Junio 2018

Creando Oportunidades

## 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.