

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

Septiembre 2018

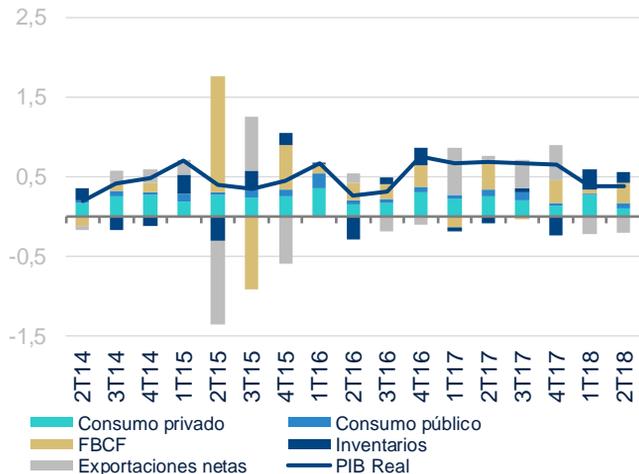
Creando Oportunidades

Eurozona: crecimiento estable apoyado en demanda interna y más incertidumbre del exterior

- El PIB de la Eurozona mantiene un crecimiento estable en el 0,4% t/t, en línea con lo esperado. La demanda doméstica crece de forma robusta, pero las exportaciones netas continúan restando crecimiento.
- Señales mixtas en los datos cuantitativos de julio: las ventas minoristas apuntan a un crecimiento sólido del consumo privado, respaldado a su vez por la creación de empleo. La producción industrial disminuyó, aunque la reducción de la capacidad ociosa y las condiciones de financiación deberían continuar apoyando la recuperación de la inversión.
- El empeoramiento de la confianza observado a principios de año parece haberse detenido en verano en niveles consistentes con un crecimiento más moderado. Sin embargo, los datos de pedidos del exterior podrían estar adelantando señales de advertencia relacionadas con los efectos negativos que podrían derivarse del proteccionismo y la crisis en emergentes.
- Nuestro modelo BBVA-MICA proyecta una tasa de crecimiento trimestral estable en el 0,4% t/t en 3T18, consistente con nuestra previsión de crecimiento del 2% en 2018.
- La inflación general parece haber alcanzado un máximo durante el verano y es probable que se modere ligeramente debido al efecto base de la energía. La tasa subyacente se mantiene estable en niveles bajos, pero seguimos esperando un aumento gradual durante los próximos meses apoyado en la solidez de la demanda interna y la mejora del mercado laboral.
- Aumentan los riesgos a la baja, tanto en el plano doméstico (Italia, Brexit) como en el entorno global (situación emergentes y sobretodo, incertidumbre generada por el proteccionismo).

El crecimiento se desaceleró a principios de año por la ralentización global, pero parece haberse estabilizado en torno al 0,4% t/t

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



PIB y previsiones MICA (%, t/t)

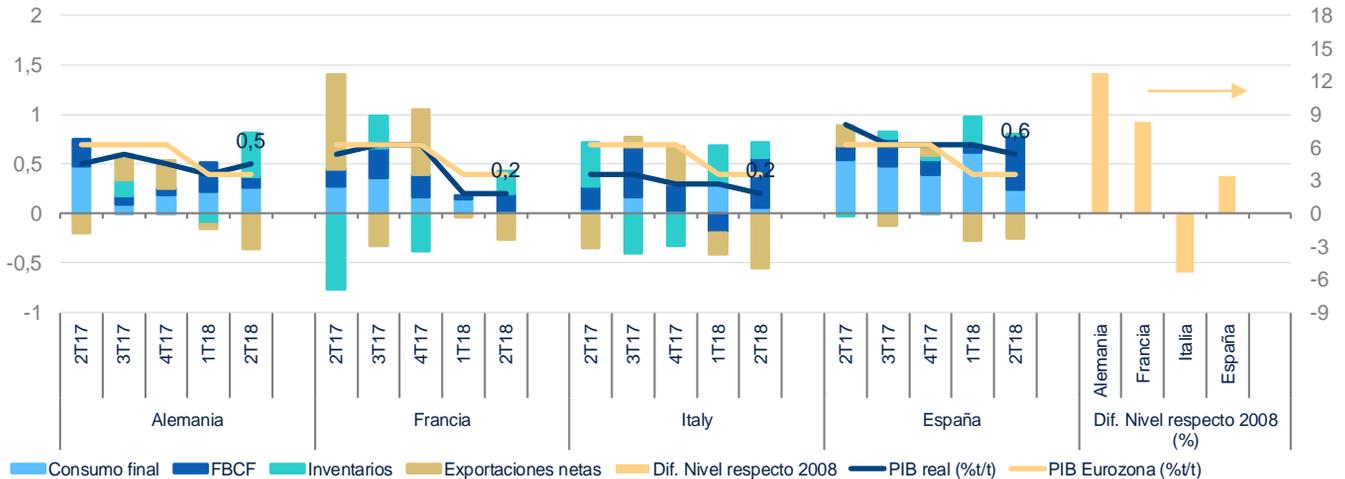


Crecimiento del PIB del 0,4% t/t en 2T18 apoyado en la demanda interna (+0,6%), que combina un fuerte aumento de la inversión y el consumo público con un consumo privado más débil. Las exportaciones netas volvieron a restar (-0,2%) debido a un fuerte repunte de las importaciones probablemente vinculado a la inversión, que no compensó el crecimiento en exportaciones.

Moderación del crecimiento generalizada por países en 1S18, con diferencias dependiendo de la fortaleza de la demanda interna

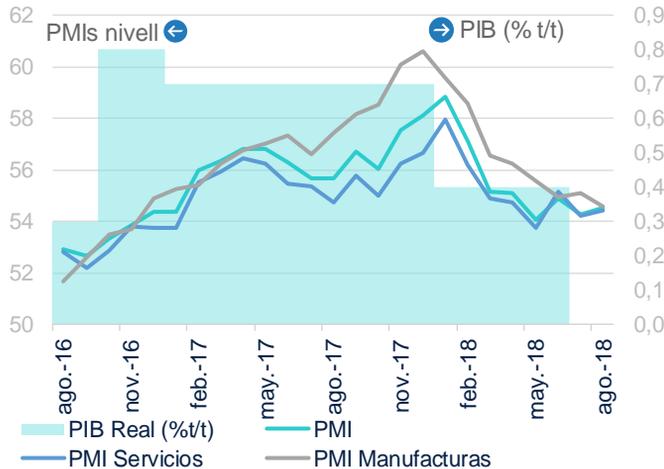
PIB, contribución por componentes

(%/t, pp)

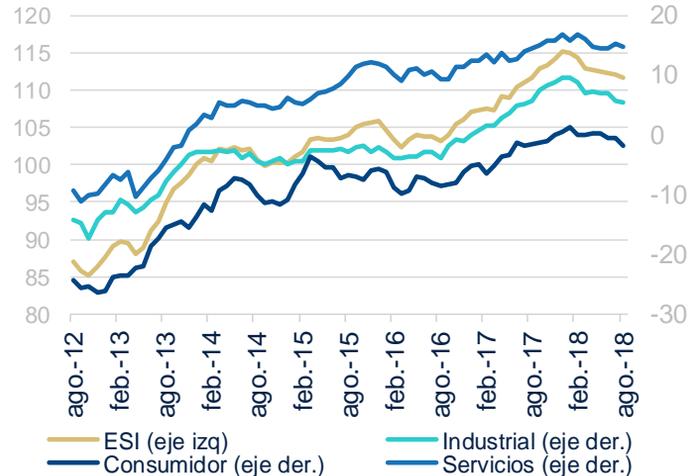


El empeoramiento en confianzas parece haberse detenido en niveles consistentes con un crecimiento algo más moderado

PIB y PMI (nivel, %t/t)



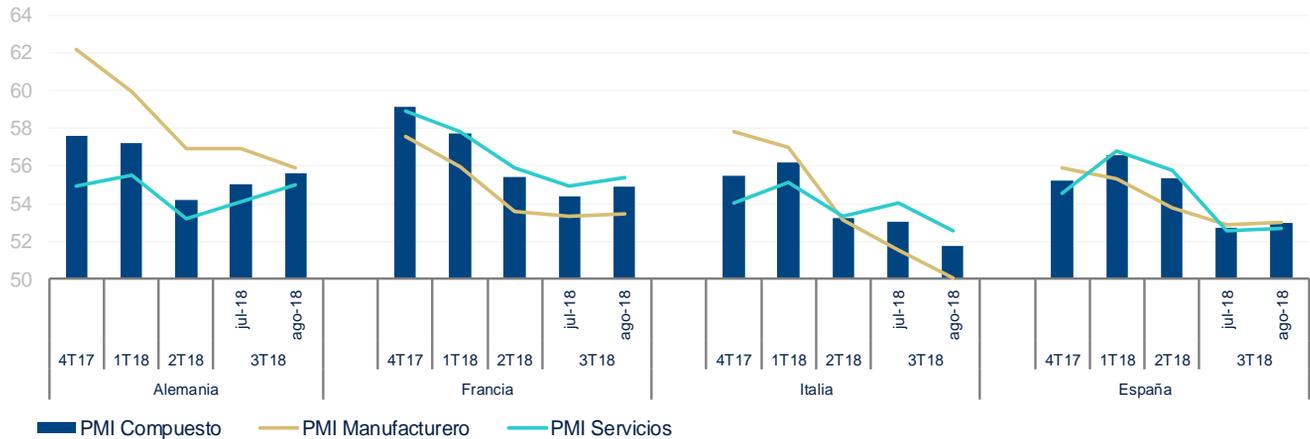
Encuesta de confianza económica CE (nivel)



Las confianzas se han estabilizado durante el verano y apuntan a un crecimiento trimestral estable en el 0,4% en 3T18 (tras registrar un promedio del 0,7% t/t en 2017). Sin embargo, el empeoramiento en los índices de pedidos del exterior alertan sobre los posibles efectos negativos que podrían derivarse del proteccionismo y del estrés financiero en emergentes.

Los PMIs de servicios continúan sin acusar la incertidumbre comercial, estabilizándose en los países grandes (a excepción de Italia)

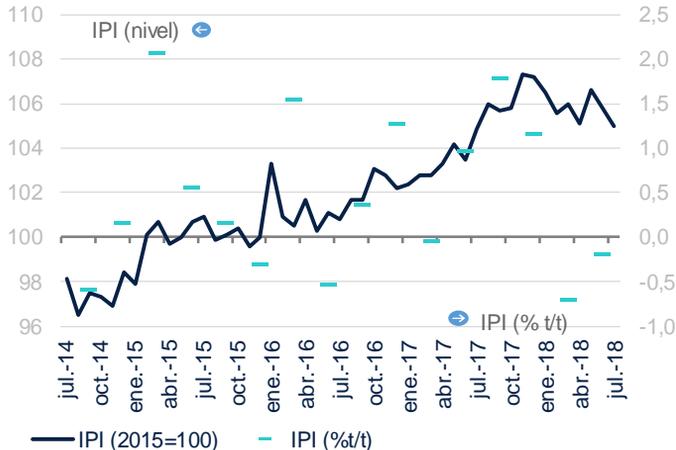
PMI (nivel)



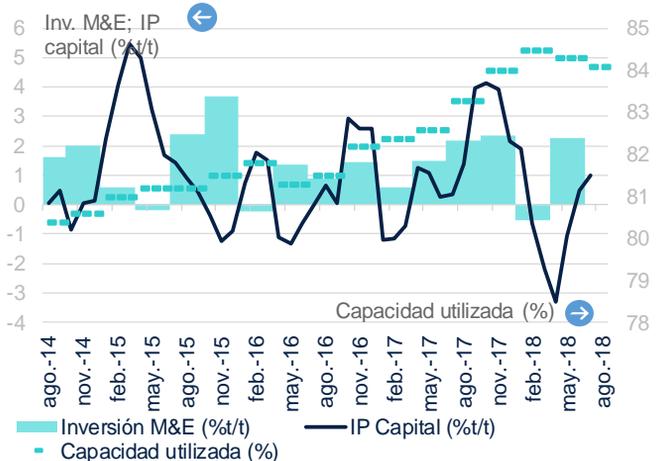
Los niveles de confianza continúan en niveles altos, con la única excepción de Italia, donde el índice manufacturero registró la peor lectura en dos años (50,1). En general, el sector servicios sigue registrando una mejora algo mayor a la del trimestre anterior, gracias a los factores domésticos y a políticas más expansivas.

La producción industrial disminuyó en julio (excepto en Francia) y genera dudas sobre el impacto del aumento de la incertidumbre

Producción industrial (nivel, %t/t)



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

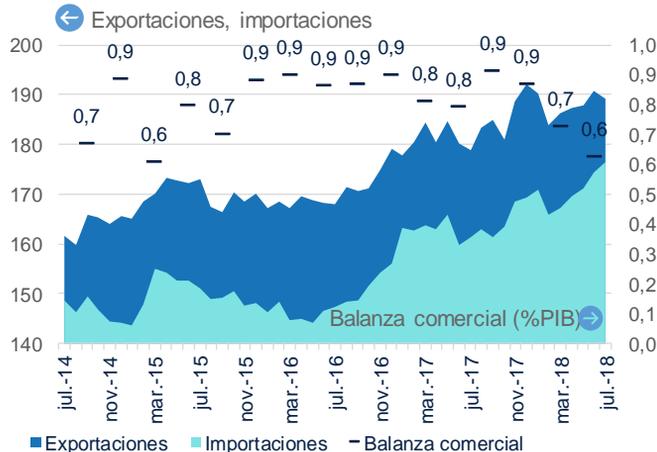


La producción industrial disminuyó significativamente en julio (-0,8% m/m) registrando lecturas negativas en Alemania (-1,8%) y España (-0,3%). A pesar de la incertidumbre, las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias y la demanda interna continúa acelerándose, por lo que esperamos que estos datos tiendan a revertirse parcialmente durante los próximos meses.

Las exportaciones aumentaron levemente en 2T18 gracias a la demanda de la Unión Europea...

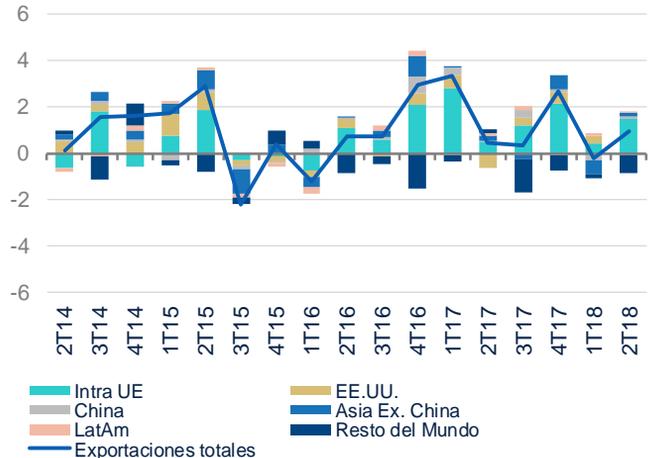
Balanza comercial

(€bn; %PIB)



Exportaciones por destino

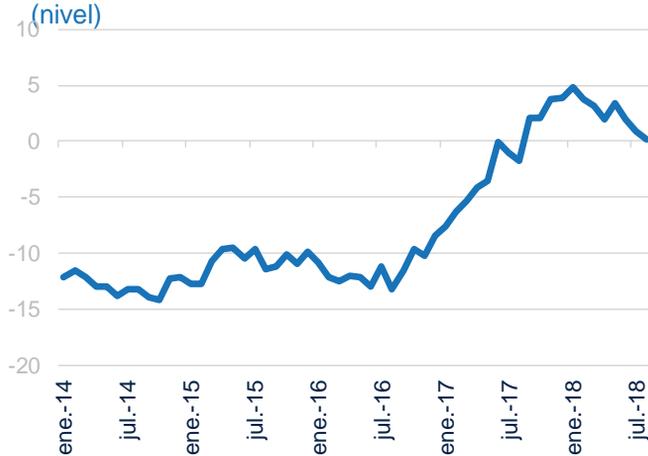
(%/t; pp)



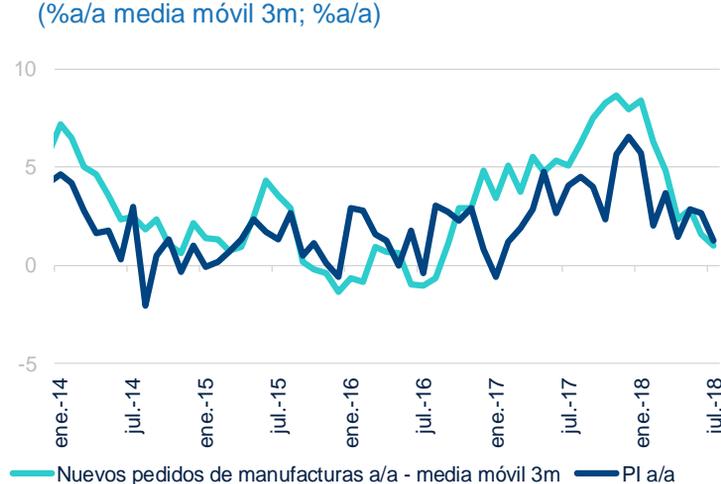
Las exportaciones repuntaron en 2T18 (+0,6% t/t) tras el mal dato a comienzos de año, pero siguen lastrando el crecimiento debido al mayor incremento de las importaciones (+1,1%). La balanza comercial se ha reducido en lo que va de año, aunque el superávit con EE.UU. aumentó de forma significativa (+26% t/t).

...pero los pedidos del exterior se han debilitado de forma generalizada

ESI, industrial: volumen de pedidos para la exportación (nivel)



Alemania: nuevos pedidos de manufacturas, producción industrial (%a/a media móvil 3m; %a/a)

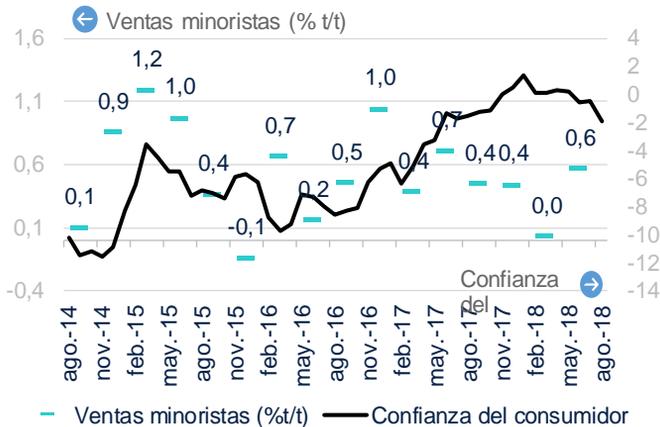


Los pedidos para la exportación han disminuido durante los últimos meses, afectados por el menor dinamismo de la demanda externa. A pesar de que las pruebas de emisiones podrían haber hecho mella en los pedidos de automóviles, el descenso va más allá de la volatilidad habitual del indicador y se ha intensificado durante el verano.

Las ventas minoristas se han ralentizado ligeramente hasta julio, pero continúan señalando un gasto de los hogares robusto

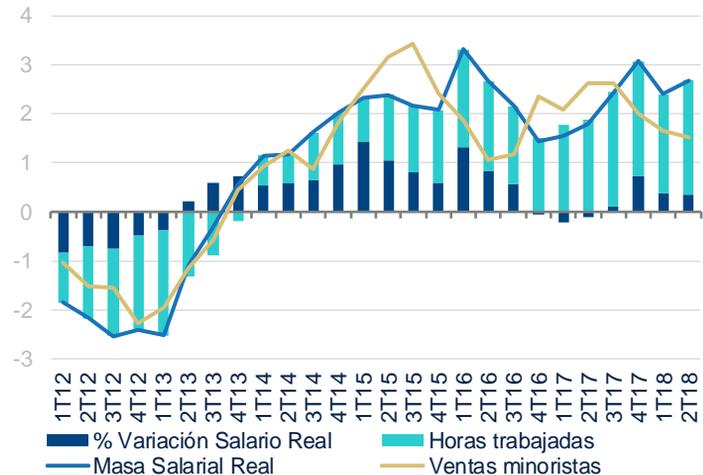
Ventas minoristas y confianza del consumidor

(%/t, puntos)



Ventas minoristas y masa salarial

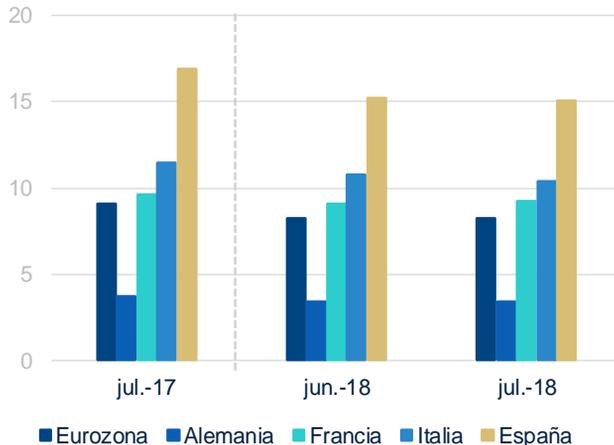
(%/a; pp)



Las ventas minoristas disminuyeron levemente en julio tras rebotar en 2T18. Más allá de la volatilidad, las cifras continúan mostrando un gasto de los hogares elevado, aunque inferior al de hace un año. A pesar de la mayor inflación, la creación de empleo y el aumento salarial debería respaldar un aumento de los ingresos disponibles.

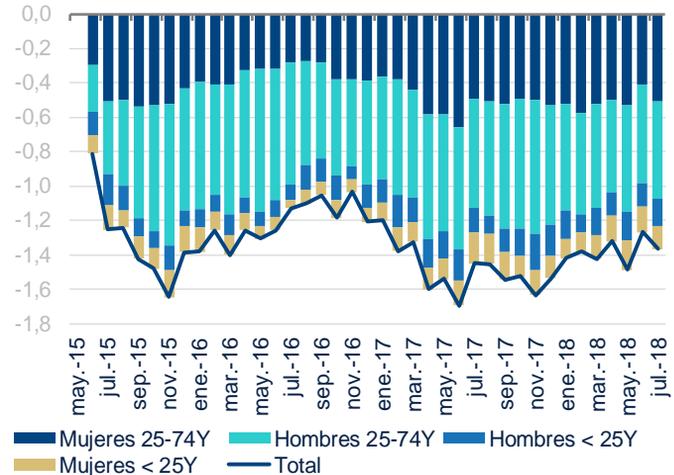
La tendencia a la baja en la tasa de desempleo se detuvo durante el verano, y se mantiene estable en el 8,2%

Tasa de desempleo por país (%)



Cambio en el desempleo anual por género y edad

(millones de personas)



El mercado laboral se está recuperando gradualmente en toda la zona euro, aunque persisten las diferencias entre países centrales y periféricos. Los indicadores de sentimiento están capturando una mayor preocupación por la situación del mercado laboral, pero las reformas pasadas y los fundamentales de la economía deberían seguir estimulado el mercado laboral.

La inflación general podría haber alcanzado un máximo en julio tras el repunte de los precios energéticos, pero la subyacente sigue baja

Inflación y contribución por componentes

(%/a, pp)



Inflación subyacente y poda óptima

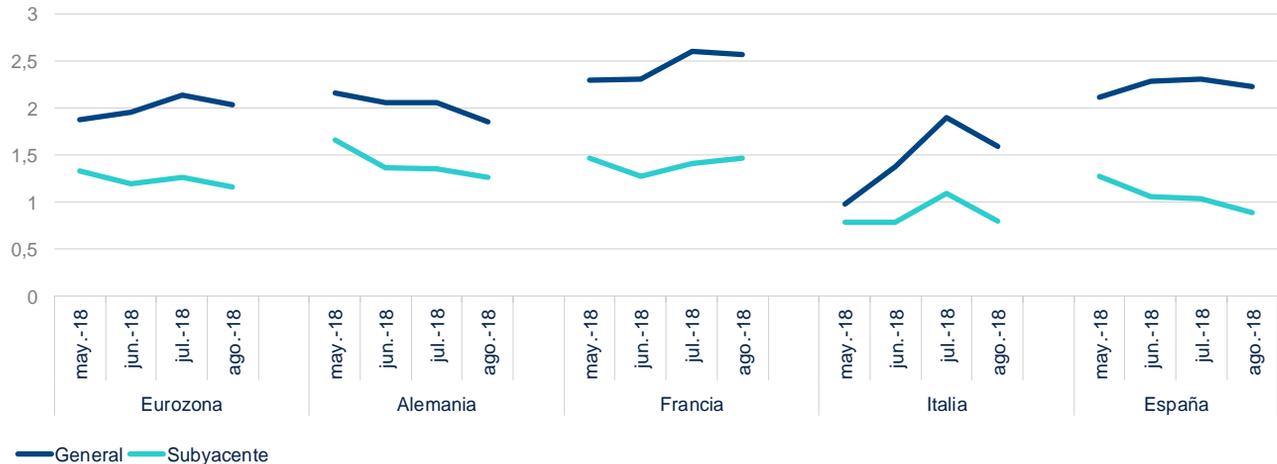


La inflación general disminuyó 0,1pp hasta 2% a/a en agosto por la evolución de los precios del petróleo y la reciente debilidad del euro. La inflación subyacente se mantuvo en niveles bajos (ligeramente por encima del 1%), a pesar de las incipientes señales de presiones inflacionistas y la mejora del mercado laboral.

Los precios de la energía han elevado la tasa de inflación por encima del 2%, aunque continúan las diferencias por países

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

Septiembre 2018

Creando Oportunidades