

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 of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Observatorio Económico Eurozona

Mayo de 2019

Creando Oportunidades

Zona Euro | El crecimiento se aceleró en el 1T19, pero la tendencia se modera en medio del aumento de los riesgos

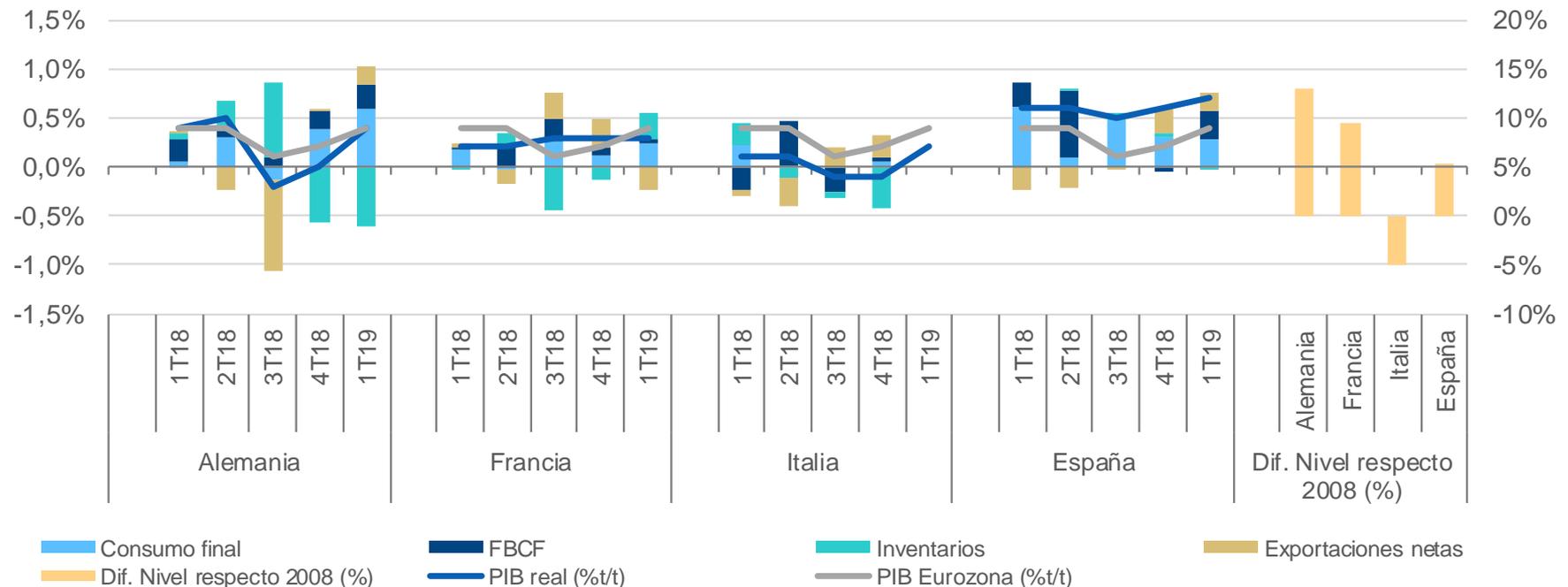
- El crecimiento en la Eurozona sorprendió al alza durante el 1T19, especialmente en Italia y Alemania, probablemente debido a la disminución de los efectos puntuales de los trimestres anteriores y al efecto positivo de la suavidad del invierno. Más allá de la volatilidad, hay signos de una debilidad más prolongada en el sector industrial vinculada a factores estructurales (autos) y a la desaceleración global de demanda.
- Los datos de actividad hasta marzo apuntan a que la demanda interna es el principal motor del crecimiento, mientras que el apoyo de la balanza comercial debería ser pequeño, con diferencias entre países. Las ventas al por menor crecieron apoyadas por la resistencia del ánimo de los consumidores y la mejora del mercado laboral. La mejoría del comercio intra-UE compensó la disminución de las exportaciones a Asia, lo que suscitó dudas sobre la ayuda exterior y la sostenibilidad de la mejora del sector industrial.
- Las confianzas hasta mayo muestran estabilización, pero a niveles inferiores a los del 1T19, e indican que el crecimiento podría perder impulso en 2T19. La mayor incertidumbre también afecta a servicios.
- Nuestro modelo MICA-BBVA ahora proyecta que el PIB de la Eurozona se reducirá ligeramente a alrededor de 0.3% de QoQ en el 2T19. Esto, combinado con una sorpresa positiva en el 1T19, podría llevar a un ligero sesgo al alza de nuestra previsión de crecimiento del 1% en 2019, pero seguimos siendo cautelosos debido a lo negativo de los indicadores principales y a las amenazas comerciales.
- La inflación subyacente aumentó en abril debido al efecto de la Semana Santa en los precios de los servicios, pero es probable que se mantenga muy contenida. Además, las expectativas de inflación siguen bajando, por lo que el BCE seguirá siendo muy cauteloso y debatiendo nuevas medidas si fuera necesario.
- Los riesgos se inclinan a la baja, principalmente relacionados con acontecimientos políticos. El riesgo de un Brexit sin acuerdo es cada vez mayor, mientras que las disputas comerciales de EE.UU. aumentan, no sólo con China sino también con la UE.

El crecimiento del PIB sorprendió al alza en el 1T19, ganando impulso en toda la Eurozona...

El mayor crecimiento estuvo respaldado por la demanda interna, tanto del consumo privado como de la inversión. Mientras que las exportaciones netas lastraron la actividad, excepto en Alemania.

PIB y contribución a los gastos por país

(% t/t, p.p.)

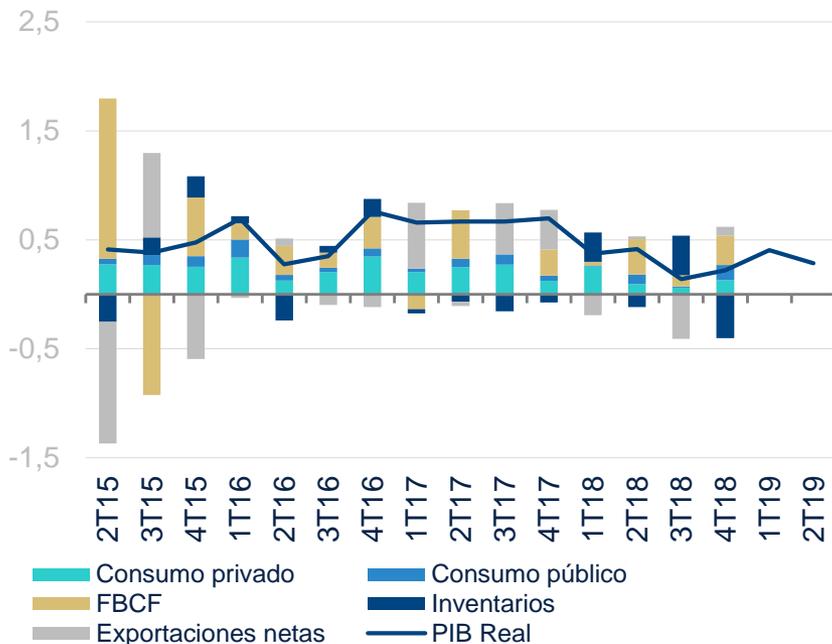


... pero el impulso económico parece tender a un ritmo más moderado

Nuestro modelo MICA-BBVA proyecta que el PIB se reducirá hasta alrededor del 0,3% t/t en el 2T19. Un desempeño mejor de lo esperado en la 1S19 pondría un sesgo al alza a nuestro pronóstico del 1% en 2019, pero seguimos siendo cautelosos por el mal desempeño macro y la incertidumbre sobre el comercio

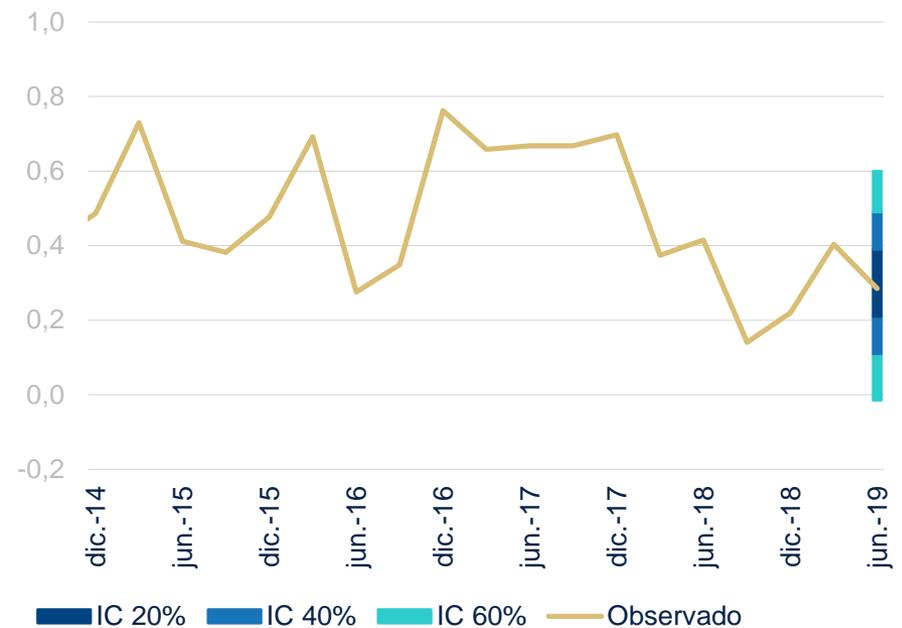
PIB, contribución por componentes

(%, t/t)



PIB y previsiones MICA

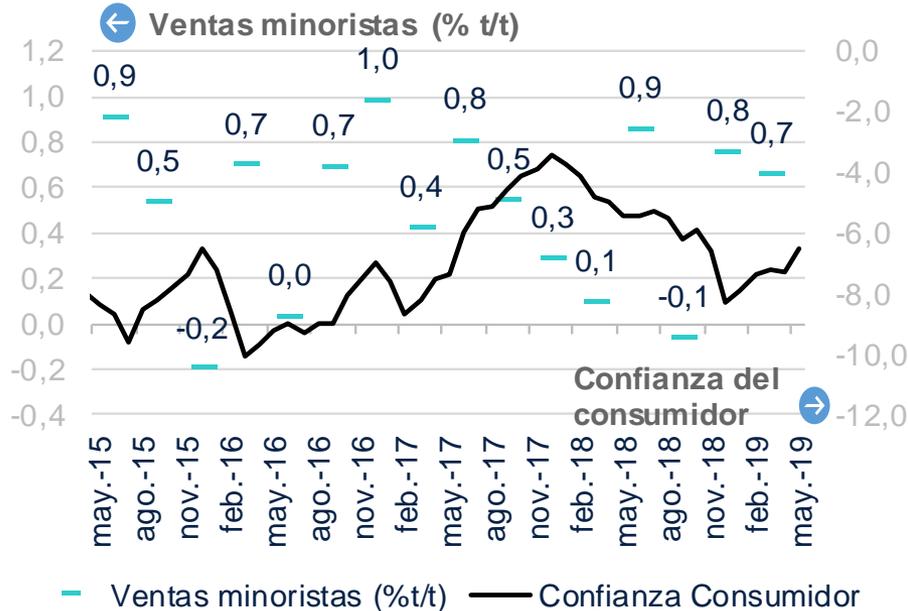
(%, t/t)



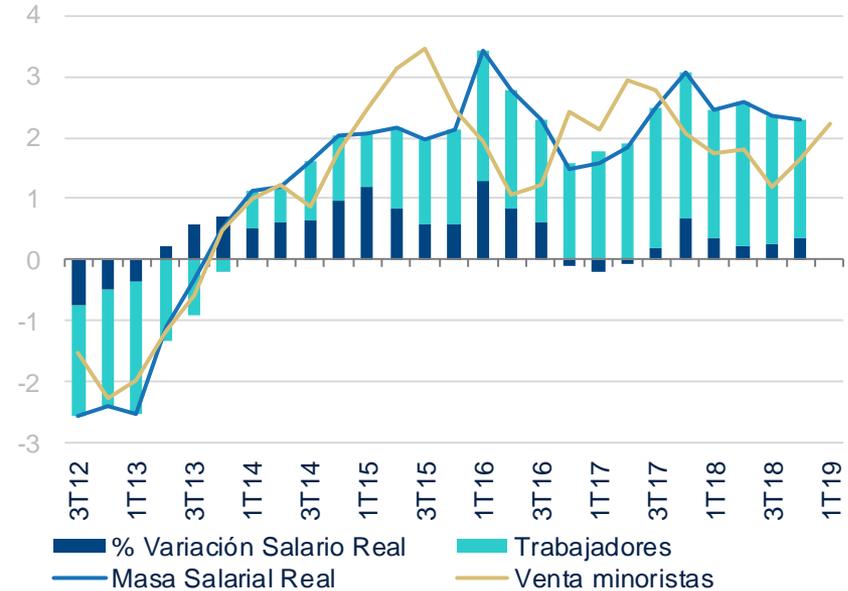
Las ventas minoristas en el 1T19 y la resiliencia de la confianza del consumidor sugieren que la demanda interna seguirá siendo el catalizador del crecimiento

Las ventas al por menor crecieron de forma constante en un 0,7% durante el último año, apoyadas por la mejora del mercado laboral y la baja inflación. Sin embargo, a pesar de la resistencia del estado de ánimo de los consumidores, es poco probable que el consumo privado adquiera un nuevo impulso en el futuro.

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



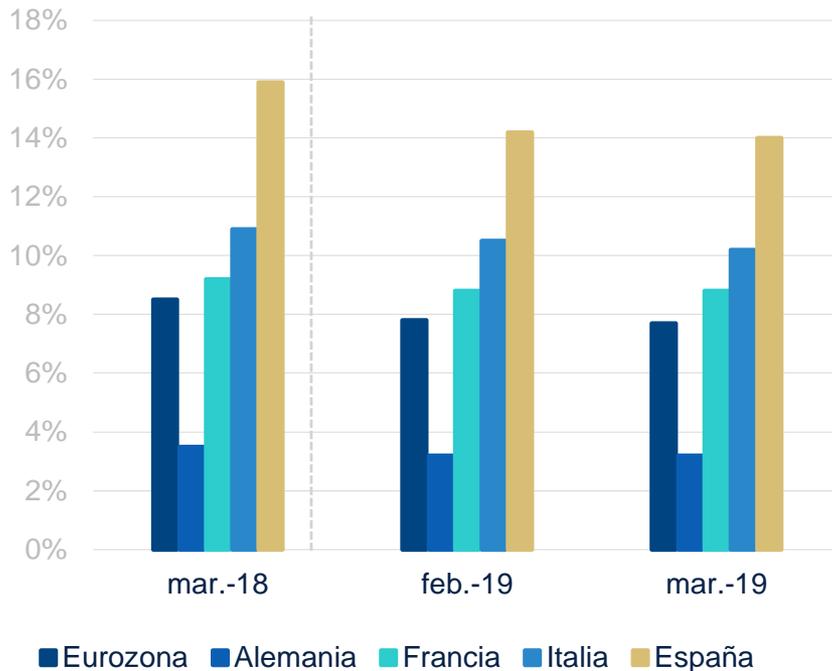
Ventas minoristas y masa salarial (% a/a, p.p.)



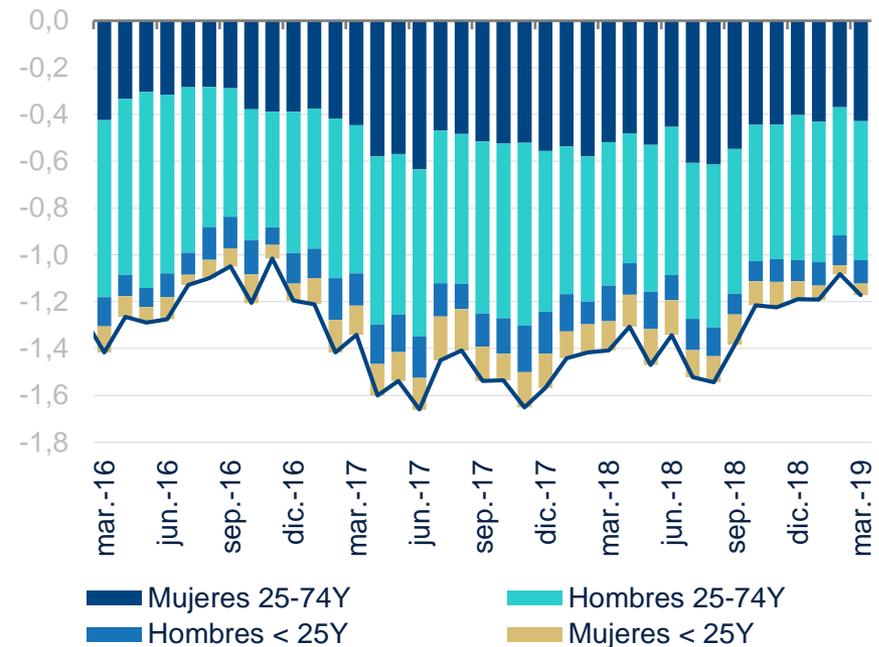
A pesar de la desaceleración de la actividad, el crecimiento del empleo dio lugar a un descenso de la tasa de desempleo hasta el 7,7% en marzo.

El desempleo en la Eurozona se reduce en 0,1 puntos porcentuales, debido principalmente a un mejor rendimiento de Italia y (en menor medida) de España.

Tasa de desempleo por país (%)



Variación en el desempleo anual por género y edad (millones)

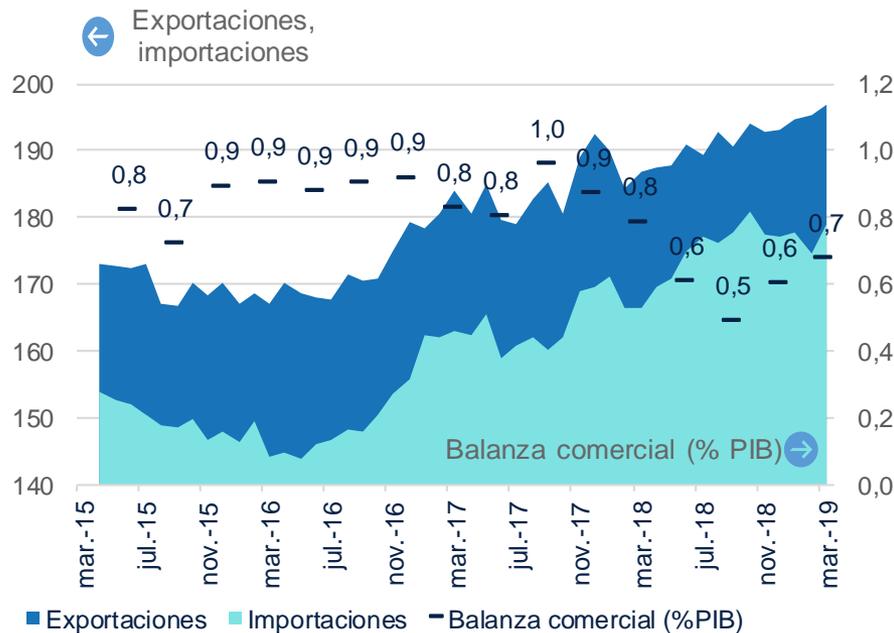


Las exportaciones volvieron a crecer en marzo y han mantenido un ritmo estable desde mediados de 2018

Las exportaciones a otros países de la UE compensan la moderación de las exportaciones a China y la caída de las ventas a otros países asiáticos. Existe una creciente preocupación sobre la guerra comercial y, por lo tanto, sobre la demanda de Asia.

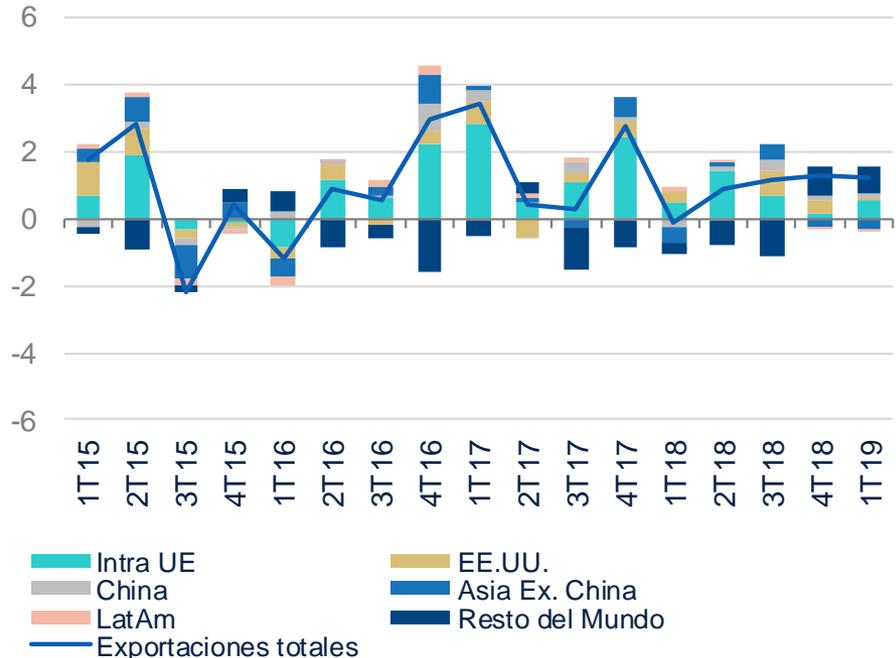
Balanza comercial

(miles de millones de EUR, % PIB)



Exportaciones por destino

(% a/a, p.p.)

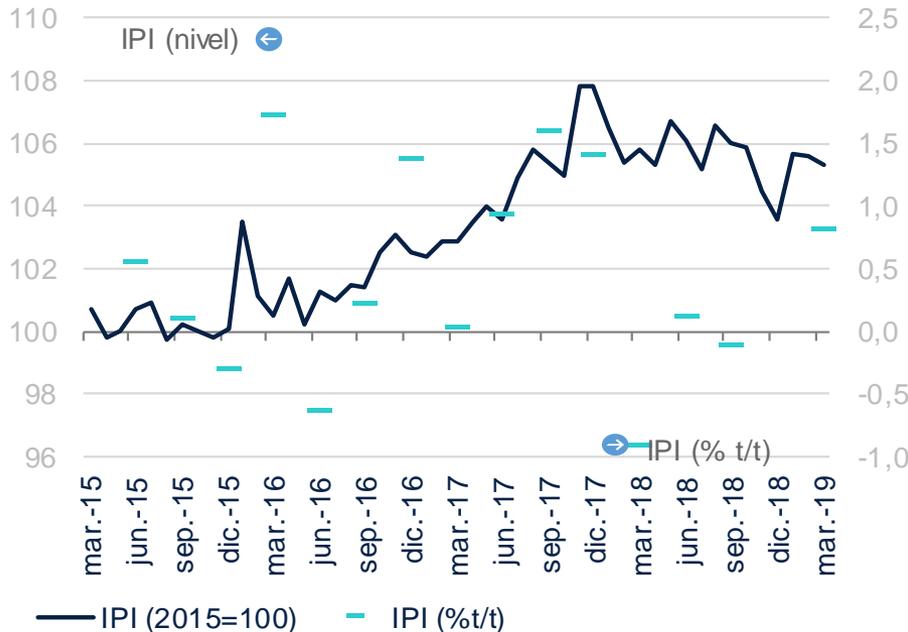


La tendencia a la baja de la producción industrial parece haberse detenido....

Más allá de la volatilidad, la producción industrial se incrementó en el 1T19 después de caer en la 2S18, impulsada por el repunte de los bienes de capital y los bienes duraderos. Esto sugiere que la inversión podría seguir aumentando en los próximos trimestres.

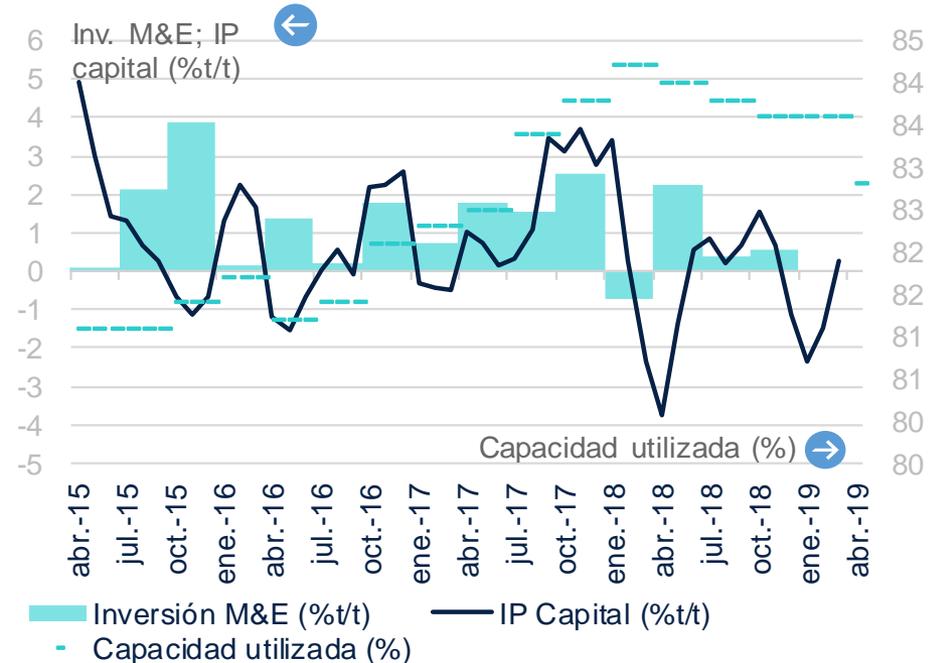
Producción industrial

(nivel, % t/t)



Equipo de capital PI, inversión en maquinaria y utilización de la capacidad

(% t/t; %)

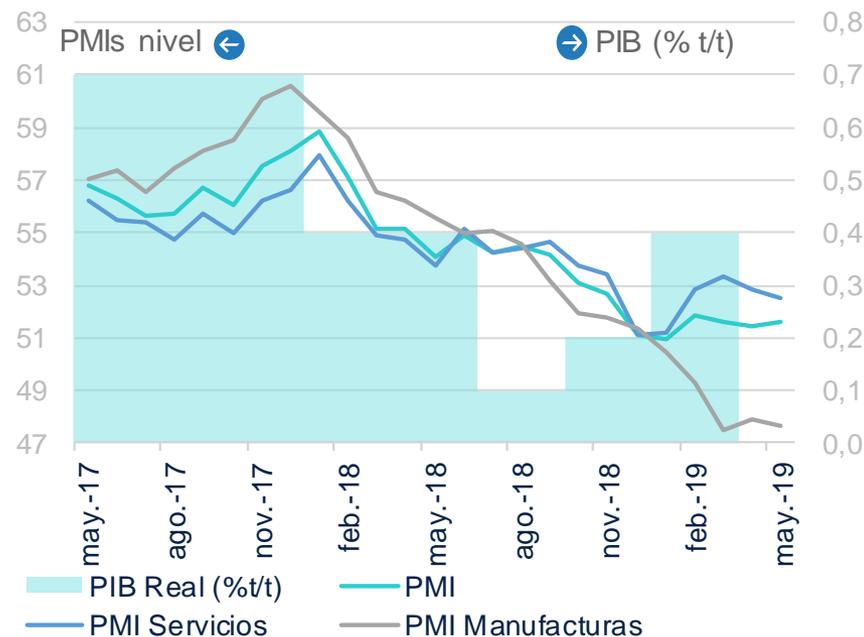


... pero la confianza manufacturera sugiere que la debilidad del sector persistirá, posiblemente extendiéndose a los servicios

Las encuestas de la CE y los PMIs sugieren que el descenso de la confianza en manufacturas podría haber tocado fondo, mientras que la mayor incertidumbre afecta también a las expectativas en los servicios.

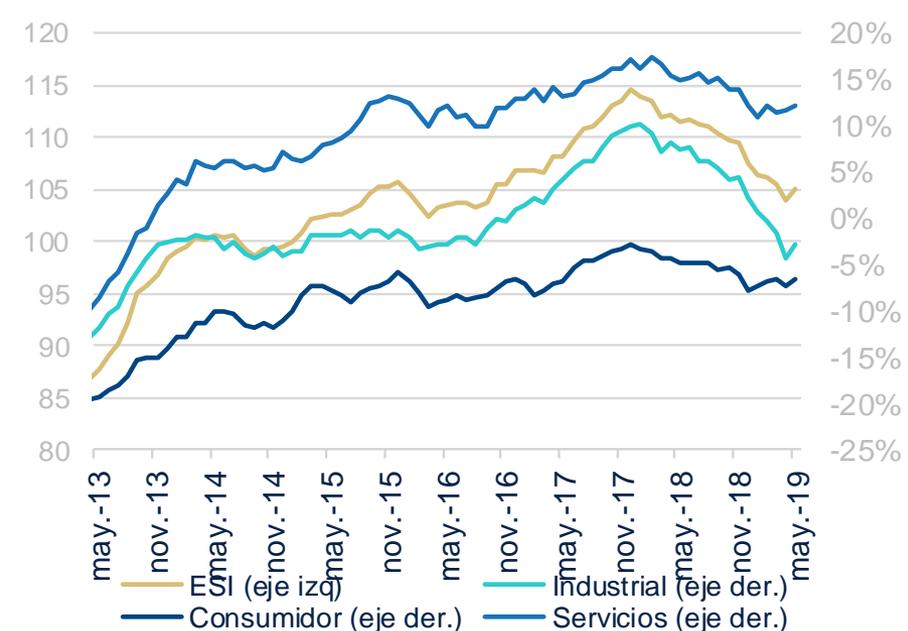
PMI y PIB

(nivel, % t/t)



Encuesta de confianza de la CE

(nivel)

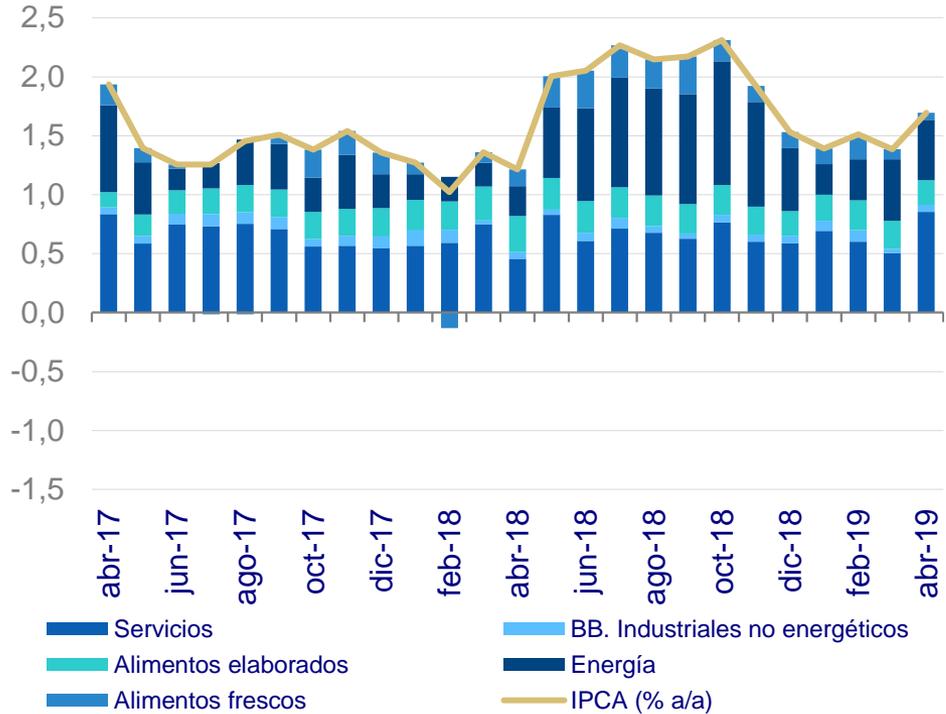


La inflación subyacente aumentó en abril impulsada por el efecto de Semana Santa en los precios de los servicios, pero se mantendrá en niveles bajos

Más allá de la volatilidad, es probable que la inflación subyacente se mantenga en niveles muy bajos, mientras que la inflación general estará determinada por los precios de la energía. Además, las expectativas de inflación siguen bajando pese a la subida de los precios del petróleo.

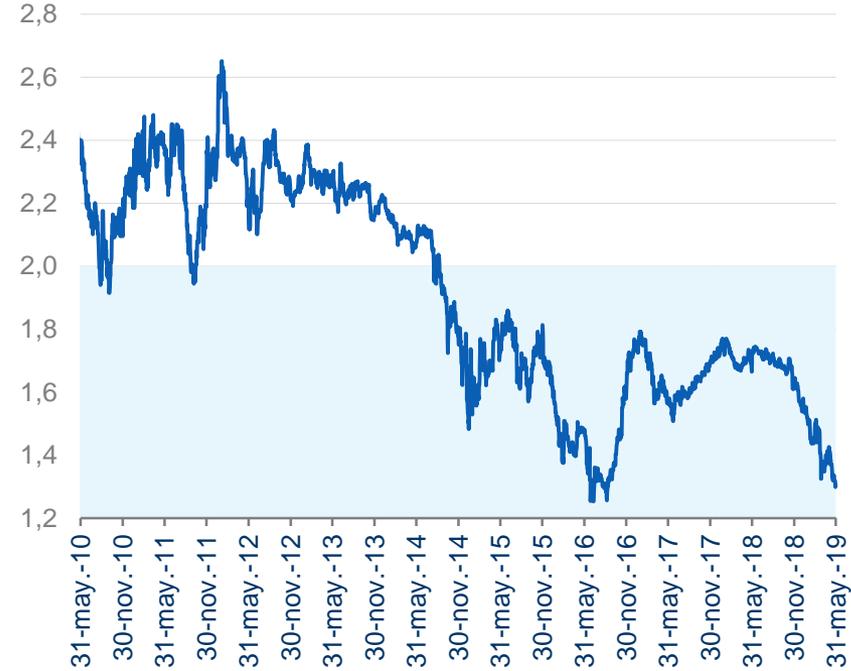
Contribución a la inflación de componentes

(% a/a, p.p.)



Swaps sobre la inflación 5a5a

(% a/a)



Fuente: Eurostat y BBVA Research

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

Mayo de 2019

Creando Oportunidades

Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones y estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, pero que no han sido verificadas de forma independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones del presente documento pueden haber sido realizadas empleando metodologías generalmente aceptadas y se deben considerar 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 cualquier 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 utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.