

## Eurozona | Modesto crecimiento en Q3, sostenido por el consumo

Josep Amer / Agustín García / Miguel Jiménez

---

### Eurozona: el crecimiento se modera al 0.3% t/t, sostenido por el consumo y con dudas sobre la inversión

El crecimiento del PIB en el conjunto de la zona euro se moderó en una décima hasta el 0,3% t/t, frente a nuestra previsión de que se mantendría al mismo nivel que el trimestre anterior (BBVA Research y Consenso: 0,4% t/t). Aunque no se conoce aún la desagregación del PIB por componentes, los datos disponibles hasta el momento, junto con la información que proporcionan las estimaciones preliminares por países, que en algunos casos sí están desagregadas, apuntan a que el crecimiento se apoya en el consumo privado, mientras que las exportaciones netas terminaron pesando sobre la actividad y la inversión no termina de despegar.

En cualquier caso, el crecimiento sigue mostrando signos de estabilización desde finales del pasado año, basado en los factores domésticos y por tanto mostrando cierta resistencia al empeoramiento de la economía global. Los datos de octubre y algunas señales de los datos nacionales continúan apuntando a un impacto relativamente limitado de la desaceleración de las economías emergentes, mientras que nuestro modelo MICA-BBVA continúa estimando un crecimiento del 0,4% t/t para 4T15. Los resultados de hoy están en línea con nuestras previsiones de crecimiento en 2015 en el 1,5%, mientras que hemos revisado ligeramente (una décima) a la baja la del año que viene hasta el 1,8% por el impacto de la desaceleración de la demanda global (ver [Situación Europa 4T15](#)).

### Alemania: algo menos de crecimiento pero relativamente estable, sostenido por el consumo

El crecimiento del PIB se desaceleró en una décima hasta el 0,3% en 3T15 (BBVA Research: 0,4% t/t; Consenso: 0,3% t/t), pero la recuperación continúa avanzando a velocidad sostenida durante el último año y medio (alrededor de 1,6% anualizado). Aunque no se conocen los resultados detallados, la nota de prensa avanza que el crecimiento estuvo sustentado por el aumento del consumo, tanto privado como público. Por el contrario, la inversión se contrajo ligeramente, mientras que las exportaciones netas restaron crecimiento.

Los datos de hoy están en línea con nuestra previsión de crecimiento para 2015 (1,6%), ya que la solidez de los fundamentales domésticos propiciará una mayor contribución de la demanda interna en el segundo semestre, que debería compensar la moderación de las exportaciones.

## Francia: recuperación moderada apoyada en la demanda doméstica

El PIB creció un 0,3% t/t en el tercer trimestre (BBVA Research: 0,2% t/t; Consenso: 0,3% t/t), tras estancarse en el trimestre anterior, apoyado en la contribución de la demanda doméstica. El consumo privado volvió a aumentar (0,3% t/t tras 0% en 2T15), mientras que el consumo público avanzó a ritmo relativamente estable (0,4% t/t). Por el contrario, la inversión continúa sin mostrar señales de recuperación y estancada en lo que va de año. Además, los inventarios contribuyeron significativamente (con 0,7pp) al crecimiento trimestral del PIB, resultando en una contribución de la demanda doméstica de 1pp. El mayor dinamismo del consumo, junto con el de los inventarios, se reflejaron en el aumento de las importaciones (1,7% t/t tras 0,5% t/t), mientras que las ventas al exterior se contrajeron (-0,6% t/t) tras el buen comportamiento observado desde finales del pasado año, según la nota de prensa debido a caída de los equipos de transporte (que son bastante volátiles). Con todo ello, las exportaciones netas restaron 0,7pp al crecimiento trimestral.

Más allá del crecimiento irregular del PIB durante el primer semestre, la recuperación avanza a un ritmo lento - y algo decepcionante- desde finales de 2014. La gradual tendencia de mejora en los últimos meses junto con el mantenimiento de algunos estímulos (bajos precios petróleo, depreciación euro, mejora condiciones financieras) sugieren que la recuperación puede ganar paulatinamente impulso a partir de 4T15.

## Italia: más señales de que la recuperación es aún modesta

El crecimiento del PIB de Italia se desaceleró una décima hasta el 0,2% t/t (BBVA Research y Consenso 0,3% t/t). De acuerdo a la nota de prensa, dicho avance respondió a la contribución positiva de la demanda doméstica, mientras que las exportaciones netas volvieron a restar crecimiento.

Con todo, los datos apuntan a que se está consolidando la modesta recuperación apoyada en los menores precios del petróleo, la depreciación del euro, los bajos tipos de interés, la mejora del mercado de trabajo y la neutralidad de la política fiscal.

## Portugal: sorpresa al estancarse la economía

La economía portuguesa se estancó en 3T15 (0,0% t/t, BBVA Research: 0,4% t/t; Consenso 0,5% t/t) tras crecer 0,5% t/t los tres trimestres anteriores. De acuerdo a la información de la nota del INE, la mayor sorpresa podría provenir de la contribución negativa de la demanda doméstica y, en particular, de la caída de la inversión. El aumento de la incertidumbre podría haber terminado pesando de manera clara sobre las decisiones de los agentes y esto podría extenderse en los próximos meses. Por el contrario, la mayor disminución de las importaciones respecto a las exportaciones ha resultado en una aportación positiva de las exportaciones netas. En breve publicaremos una nota con nuestras nuevas previsiones para la economía portuguesa.

Tabla 1

## PIBs de la eurozona

	Observado				BBVA (3T15)
	2014	1T15	2T15	3T15	
Eurozona	0,9%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%
Alemania	1,6%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%
Francia	0,2%	0,7%	0,0%	0,3%	0,2%
Italia	-0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%
España	1,4%	0,9%	1,0%	0,8%	0,7%
Portugal	0,9%	0,5%	0,5%	0,0%	0,4%
Austria	0,5%	0,7%	0,3%	0,1%	
Bélgica	1,3%	0,3%	0,5%	0,2%	
Holanda	1,0%	0,6%	0,1%	0,1%	
Finlandia	-0,4%	-0,1%	0,2%	-0,6%	

Fuente: BBVA Research

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.