

COYUNTURA · La eurozona empieza 2017 con un crecimiento más firme

Perspectivas de una recuperación más sólida a pesar de la persistencia de riesgos. En 2017, la economía de la eurozona seguirá avanzando a un ritmo parecido al de 2016 apoyada por la demanda doméstica. Así lo reflejan las nuevas previsiones del FMI, que apuntan a un crecimiento del 1,6% tanto en 2017 como en 2018, cifras parecidas al escenario de CaixaBank Research (1,5% en 2017 y 1,6% en 2018). Aunque las previsiones indican una ligera desaceleración respecto a 2016, esta se debe al menor empuje de factores temporales que fueron especialmente favorables durante los dos últimos años (bajo precio del petróleo y depreciación del euro). La demanda doméstica seguirá ganando solidez respaldada por factores de fondo, entre los que destacan la gradual recuperación del mercado laboral y la mejora de la confianza empresarial. Además, el consumo privado y la inversión seguirán beneficiándose de unas condiciones financieras muy acomodaticias, dado que no se esperan novedades en la política monetaria del BCE hasta finales de año. No obstante, ante estas perspectivas favorables, la eurozona se encuentra en un entorno de elevada incertidumbre política. A finales del 1T 2017 empezarán las negociaciones del *brexit* con el Reino Unido, que se vislumbran complejas, y se sumarán a un cargado calendario electoral en la eurozona (elecciones en los Países Bajos, Francia, Alemania y, quizás, Italia).

El PIB del Reino Unido avanzó un 0,6% intertrimestral en el 4T y cerró el año 2016 con un crecimiento del 2,0%. Esta solidez de la actividad ha sorprendido al consenso de analistas, que esperaba una desaceleración marcada de la economía tras la victoria a favor del *brexit* en el referéndum del pasado junio. Aunque la rapidez del relevo político al frente del Gobierno británico y la política monetaria expansiva del Banco de Inglaterra han sido claves para mitigar el impacto sobre la actividad, la libra cerró 2016 con una depreciación del 14% frente al euro y del 16% frente al dólar. Ello indica un empeoramiento del sentimiento inversor hacia el Reino Unido y, además, provocará un repunte importante de la inflación en 2017. La consiguiente pérdida de poder adquisitivo, junto con la incertidumbre alrededor de las complejas negociaciones con la UE que se iniciarán en el 2T 2017, se podría traducir en un menor dinamismo de la economía este año.

Ligera aceleración del PIB de la eurozona en el 4T, con un avance intertrimestral del 0,5% y con la demanda doméstica como motor de la economía. Con este dato, la eurozona avanzó un 1,7% en el conjunto del año, una cifra razonablemente buena dada la repetición de episodios de inestabilidad financiera e incertidumbre política a lo largo de 2016. Por países, se dio a conocer el dato de España (0,7% intertrimestral) y el de Francia (0,4%). A pesar de que la economía francesa mostró un mejor tono en la segunda mitad de 2016, las perspectivas de

Eurozona: previsiones del FMI

Variación anual (%)

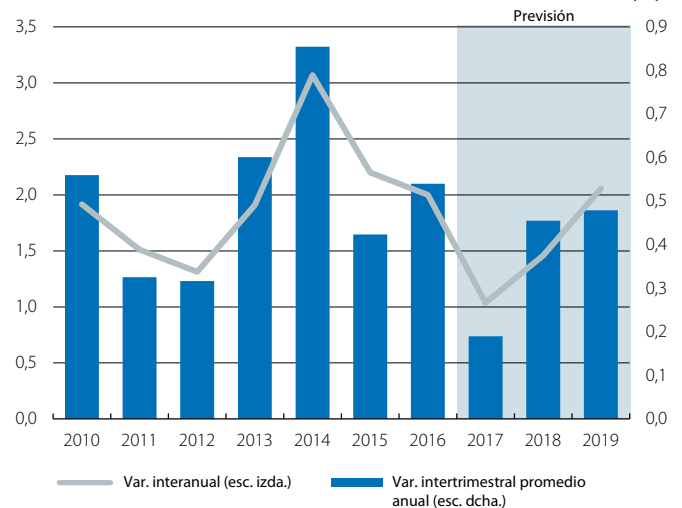
	2016	Previsión PIB		Variación respecto a la previsión octubre 2016	
		2017	2018	2017	2018
Eurozona	1,7	1,6	1,6	▲ 0,1	= 0,0
Alemania	1,7	1,5	1,5	▲ 0,1	▲ 0,1
Francia	1,3	1,3	1,6	= 0,0	= 0,0
Italia	0,9	0,8	0,5	▼ 0,2	▼ 0,3
España	3,2	2,3	2,1	▲ 0,1	▲ 0,2

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, enero de 2017).

Reino Unido: PIB

Variación interanual (%)

Variación intertrimestral (%)

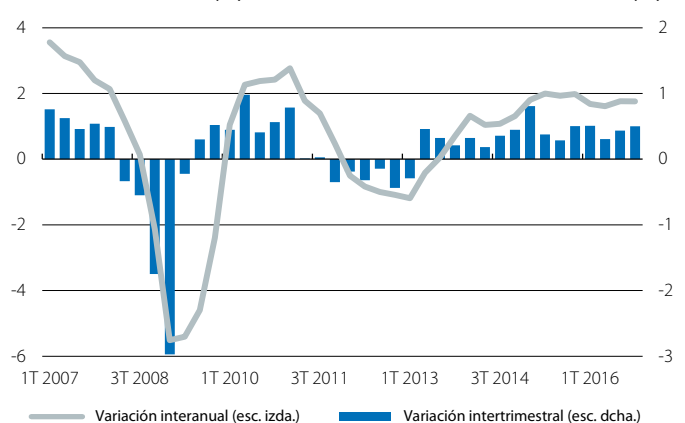


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Office for National Statistics.

Eurozona: PIB

Variación interanual (%)

Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

crecimiento para 2017 continúan siendo moderadas (1,1%, según CaixaBank Research), por lo que la ambición reformista del presidente que salga elegido en las elecciones de la próxima primavera será fundamental.

Los indicadores de actividad respaldan la ligera aceleración del crecimiento de la eurozona. El índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) de la eurozona se situó en los 54,3 puntos en enero, un registro similar al del mes anterior (54,4) y en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos). Por países, destacó el buen dato de Francia (53,8), que se suma a la mejoría ya observada en diciembre. De este modo, los indicadores siguen apuntando a un ritmo de crecimiento de la actividad ligeramente superior en el inicio del año.

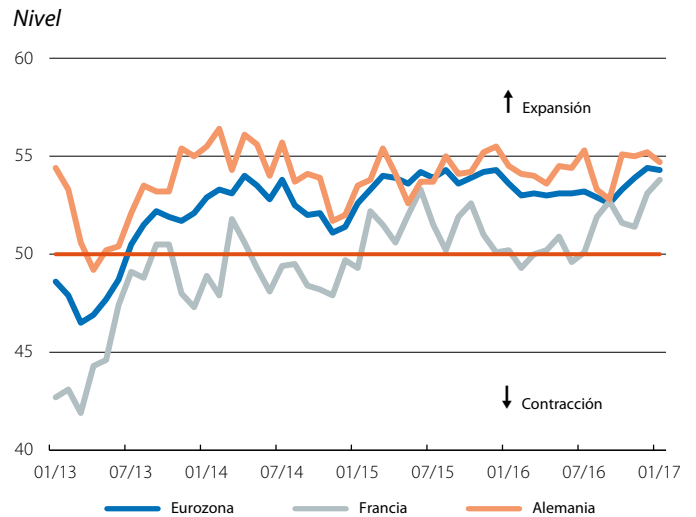
Los indicadores de consumo reflejan la buena marcha de la demanda doméstica. Las ventas minoristas crecieron por encima del 2% en octubre (2,8%) y noviembre (2,2%) en la eurozona, los mejores registros del año. Del mismo modo, el índice de confianza del consumidor alcanzó los -4,9 puntos en enero, su máximo de los últimos 21 meses. En conjunto, los indicadores muestran que el consumo privado se mantiene como el motor de la recuperación, algo que continuará a lo largo de 2017 gracias, en parte, al respaldo de la política monetaria expansiva del BCE.

La mejora de la actividad se traslada, paulatinamente, al mercado laboral. La tasa de paro de la eurozona cerró el año en el 9,6%, 0,9 p. p. por debajo del registro de diciembre de 2015 y la tasa más baja desde 2009. Este descenso del paro fue generalizado en casi la totalidad de los países de la eurozona. La excepción más destacable es Italia, donde la tasa de paro aumentó hasta el 12,0%, 0,4 p. p. por encima del registro de diciembre de 2015. De cara a 2017, la mejora del mercado laboral proseguirá a un ritmo gradual y contribuirá a reforzar el avance de la demanda doméstica y de la actividad de la eurozona.

La inflación repunta según lo previsto. La inflación general de la eurozona, medida a partir del índice de precios al consumo armonizado (IPCA), se situó en el 1,8% en enero. La importante recuperación de la inflación general que se observa desde junio de 2016 procede, principalmente, de la corrección del efecto base de las caídas del precio del petróleo que se sucedieron en 2014 y 2015, y es un factor que seguirá presente en los próximos meses. Por su parte, la recuperación de la inflación subyacente, indicativa de las tendencias inflacionistas a medio plazo, avanza más gradualmente (0,9% en enero, mismo registro que el mes anterior). Esperamos que este aumento paulatino de la inflación subyacente prosiga a lo largo de 2017 de la mano del crecimiento de la actividad y la mejora del mercado laboral. En concreto, la inflación general y la subyacente alcanzarán valores cercanos al 1,5% a finales de año. Aunque todavía no lo suficientemente cerca del objetivo del 2%, con estos registros el BCE tendrá los indicios de una tendencia sostenida de recuperación de la inflación necesarios para empezar a retirar el estímulo monetario a lo largo de 2018.

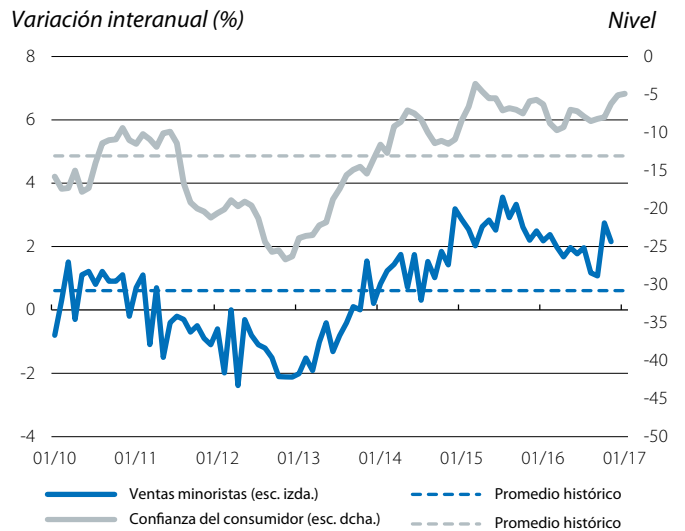
Las condiciones financieras se mantienen muy laxas. Con la renovación del estímulo monetario del BCE en su reunión del

Indicador de actividad PMI compuesto



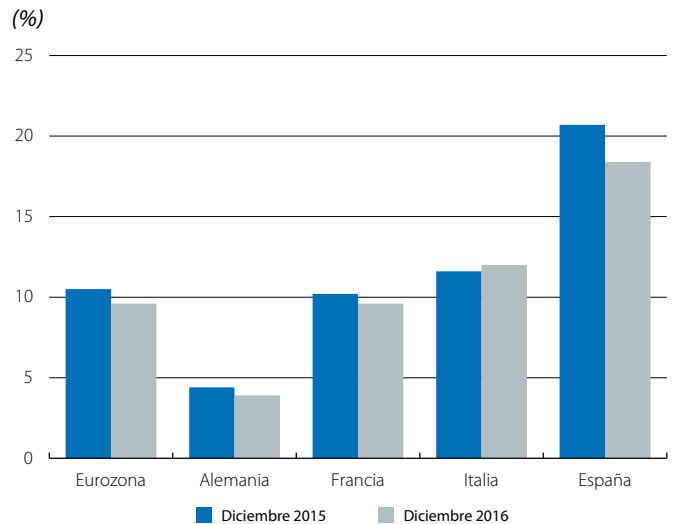
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: indicadores de consumo



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Tasa de paro



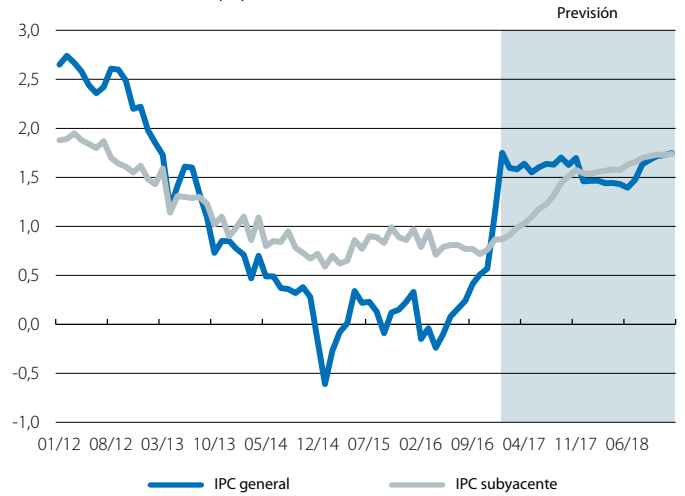
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

pasado diciembre (prolongación del QE hasta diciembre de 2017 a un ritmo de compras mensuales inferior), las condiciones financieras se mantendrán extraordinariamente acomodaticias a lo largo de 2017. En este entorno monetario laxo, la demanda de crédito continuó aumentando en todos los segmentos en el 4T 2016, según muestra la Encuesta sobre Préstamos Bancarios de enero de 2017, y se espera que esta tendencia continúe en el 1T 2017. Además, la encuesta también muestra que los hogares dispusieron de mayores facilidades para la obtención de préstamos al consumo. Todo ello es indicativo de que las condiciones financieras seguirán apoyando el avance de la demanda doméstica.

El nivel de deuda pública se mantiene elevado y se reduce muy paulatinamente. La deuda pública en el conjunto de la eurozona se situó en el 90,1% del PIB en el 3T 2016, prácticamente en el mismo nivel que el registrado en el 3T 2015 (91,5% del PIB). Esta estabilidad de la deuda pública, sin embargo, esconde comportamientos dispares entre países. Concretamente, la deuda pública se está reduciendo más rápidamente en países que partían, en 2015, de un nivel de deuda menor, como Alemania (69,4% en el 3T 2016, -2,6 p. p. respecto al 3T 2015), Irlanda (77,1% en el 3T 2016, -8,5 p. p. respecto al 3T 2015) y los Países Bajos (61,9 p. p. en el 3T 2016, -4,3 p. p. respecto al 3T 2015). Por el contrario, en países con mayores niveles de deuda (Bélgica, España, Francia, Italia y Portugal), el endeudamiento público se ha mantenido prácticamente estable o incluso ha aumentado. En un contexto en el que el peso de las medidas de estímulo recae desproporcionadamente sobre la política monetaria, aquellos países con margen fiscal pueden aprovecharlo para impulsar el crecimiento y permitir un mayor equilibrio entre las políticas monetaria y fiscal. Sin embargo, es importante que los países con un mayor nivel de endeudamiento público encaren su reducción de manera más firme para acercarse a niveles más sostenibles.

Eurozona: IPC armonizado

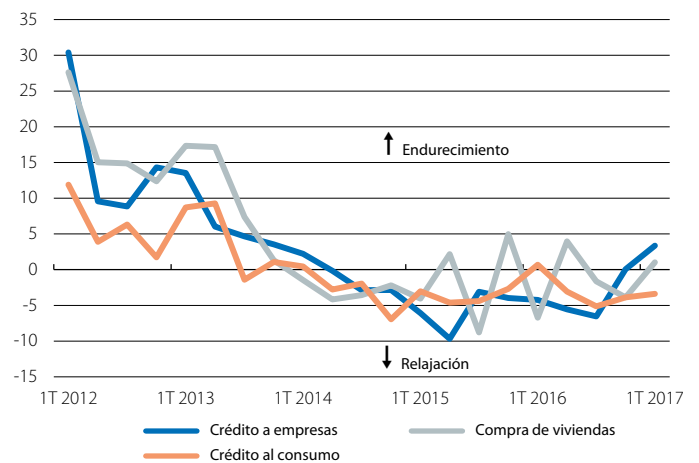
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: encuesta sobre préstamos bancarios

Entidades que endurecen (+) o relajan (-) los criterios de aprobación de los préstamos (% neto)

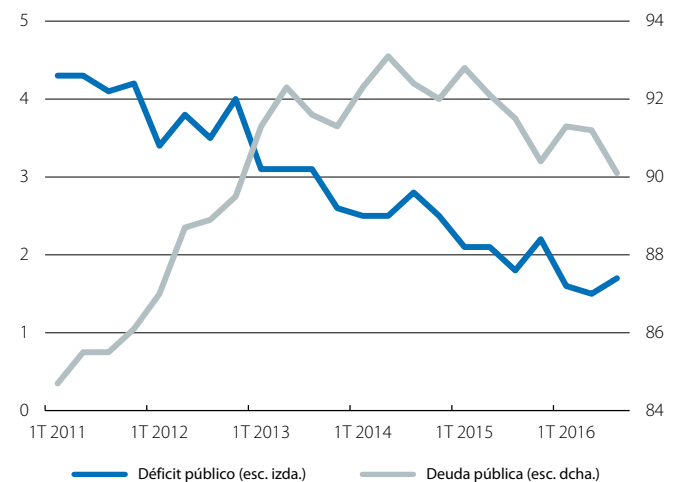


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Eurozona: déficit y deuda pública

(% del PIB)

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.