

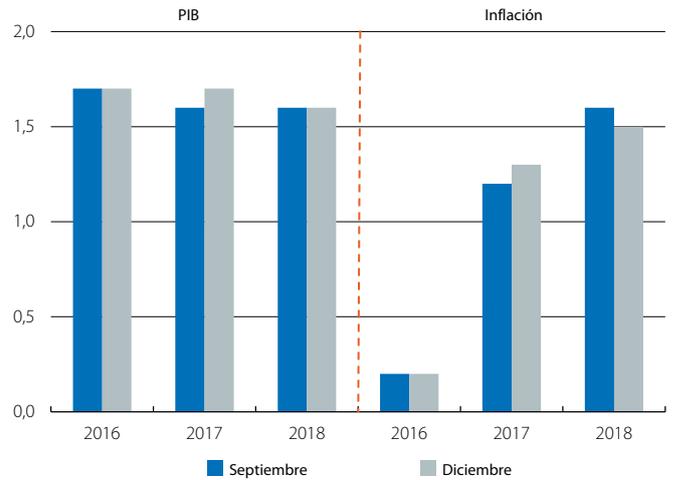
COYUNTURA · La recuperación de la eurozona sigue contando con un entorno de tipos muy bajos

El crecimiento de la actividad se consolida en 2017, pero persisten los riesgos. La economía de la eurozona se expandió a ritmo moderado pero constante en 2016, a pesar de los múltiples acontecimientos económicos y políticos que ocurrieron durante el año, y se espera que en 2017 mantenga un tono muy similar. Concretamente, el escenario de CaixaBank Research prevé que la región haya finalizado 2016 con un crecimiento del 1,7% y que avance un moderado 1,5% en 2017. Así lo considera también el BCE que, en la actualización trimestral del cuadro macroeconómico, aumentó ligeramente la previsión de crecimiento para 2017 hasta el 1,7% (+0,1 p. p.) y mantuvo una ligera desaceleración a medio plazo (1,6% en 2018). En lo que respecta a la inflación, el BCE revisó ligeramente al alza la previsión para 2017, hasta el 1,3% (+0,1 p. p.), debido a la revisión al alza en la previsión del precio del petróleo para este año. Sin embargo, la institución monetaria espera una recuperación muy gradual de las presiones inflacionistas a medio plazo, con unos registros que considera que no serán suficientemente cercanos a su objetivo en 2018 y 2019. Asimismo, el BCE alerta de los elevados riesgos que rodean al escenario de previsiones, tanto de los que proceden del exterior como de los relacionados con la situación política de la eurozona, como el inicio de la negociación de la salida del Reino Unido de la UE y las importantes citas electorales previstas en Alemania, Francia y, quizás también, en Italia. Todo ello hace conveniente continuar con un entorno monetario muy acomodaticio.

El BCE prorroga el programa de compra de bonos hasta diciembre de 2017 y asegura que la política monetaria seguirá siendo muy acomodaticia a medio plazo. Aunque el volumen de compras de activos descenderá a 60.000 millones de euros mensuales a partir de abril (80.000 millones actualmente), el BCE enfatizó que sigue considerando necesario mantener unas condiciones financieras muy laxas para apoyar la recuperación de la actividad económica en la eurozona, pieza clave para que la inflación se acerque al objetivo del BCE. Una muestra del gran calado de las medidas que está tomando el BCE es que el tamaño de su balance está previsto que alcance 4,5 billones de euros a finales de 2017, el doble que al inicio del QE en marzo de 2015. Asimismo, Mario Draghi señaló que la inflación no alcanzará el objetivo del BCE en los próximos tres años, lo que apunta a que el BCE seguirá manteniendo una política monetaria muy laxa más allá de diciembre de 2017. Además, señaló que sigue habiendo importantes riesgos a la baja y que, si es necesario, volverá a aumentar el volumen de compras. De acuerdo con estos mensajes, tanto el escenario de previsiones de CaixaBank Research como el del conjunto de analistas consideran que el BCE no subirá el tipo de referencia hasta mediados de 2019.

Eurozona: previsiones del BCE de PIB e inflación

Variación anual (%)



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

Eurozona: balance del BCE*

(Miles de millones de euros)

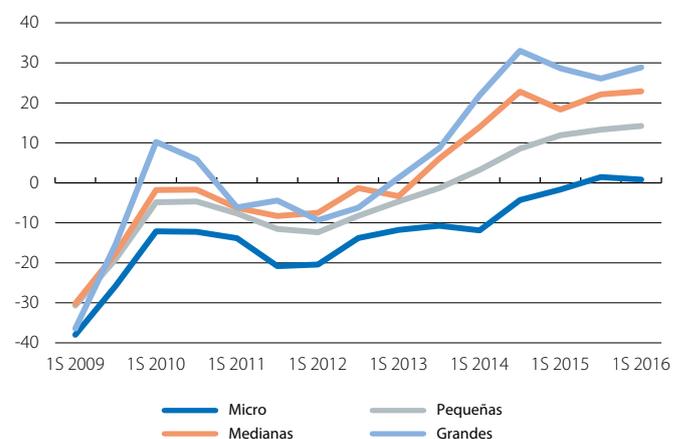


Nota: * Total de activos en el balance del BCE.

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

Eurozona: acceso de las empresas a la financiación externa según el tamaño de la empresa

(% de empresas que reportan mejoras respecto al periodo anterior)



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

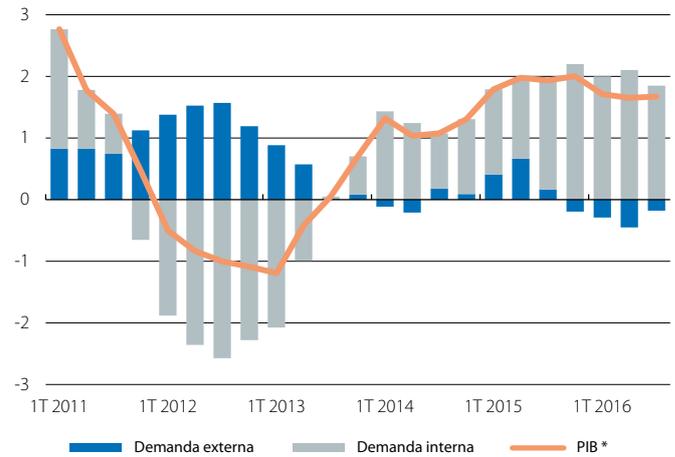
En este contexto de tipos bajos, la demanda de crédito va recuperándose paulatinamente. La política monetaria del BCE ha conseguido que los tipos de interés llegaran a mínimos históricos, con el objetivo de impulsar el crédito y la actividad económica. Según la encuesta que elabora el BCE, las condiciones de acceso a la financiación por parte de las pymes han mejorado notablemente en los últimos trimestres. Así, las empresas apuntan a que aumentó tanto la disponibilidad de crédito bancario como la voluntad de los bancos de proveer crédito a menores tipos de interés. En dicha encuesta también se observa que, gracias a la mejora de las condiciones de financiación, las empresas ya no señalan el acceso al crédito como uno de sus problemas principales. Ahora pueden centrar sus energías en afrontar otros retos más propios de su negocio, como conseguir clientes o reducir los costes de producción.

La demanda interna sigue siendo el motor de la recuperación de la eurozona. La demanda interna contribuyó de manera significativa al crecimiento del PIB de la eurozona en el 3T 2016 (+0,4 p. p.), al igual que lo hizo en los trimestres anteriores. Esta estuvo sostenida por un consumo privado que avanzó un +0,3% en términos intertrimestrales y por un consumo público que aumentó un robusto +0,5%. En cambio, la formación bruta de capital fijo se mantuvo débil (+0,2%). Por lo que respecta a la demanda externa, esta restó al crecimiento (-0,1 p. p.) a causa de la debilidad de las exportaciones y de un aumento moderado de las importaciones. De cara a los próximos trimestres, esperamos que la demanda interna continúe siendo el principal impulsor del crecimiento.

La mayoría de indicadores de actividad apuntan a una aceleración del crecimiento en el 4T. El índice de producción industrial de la eurozona creció un 1,5% interanual en octubre (promedio de tres meses), un avance claramente superior al del primer semestre del año. Por su parte, tanto el índice PMI compuesto como el índice de sentimiento económico de la eurozona alcanzaron máximos anuales en el 4T y se situaron en zona claramente expansiva. Por países, la aceleración sigue liderada por Alemania, con un PMI compuesto que alcanzó los 55,0 puntos y un sentimiento económico que alcanzó 108,0 puntos (promedio de octubre y noviembre). También destacaron los buenos registros de Francia, que apuntan a un crecimiento económico algo mayor en el 4T (un avance del PIB del 0,4% intertrimestral, por encima del 0,2% del 3T). Solo en Italia, el sentimiento económico se deterioró en noviembre, fruto del clima de incertidumbre política propiciado por el referéndum sobre la reforma de la Constitución, y por la débil situación de algunas entidades bancarias. En ambos frentes se ha dado un paso adelante durante el mes de diciembre: el relevo al frente del Gobierno fue rápido y sin tensiones, y el nuevo Gobierno italiano alcanzó un acuerdo con la Comisión Europea para ayudar a las entidades más débiles con fondos públicos. De todas formas, el nuevo Gobierno liderado por P. Gentiloni es provisional, hasta que se convoquen nuevas elecciones, probablemente a finales de 2017, y el proceso de saneamiento

Eurozona: PIB

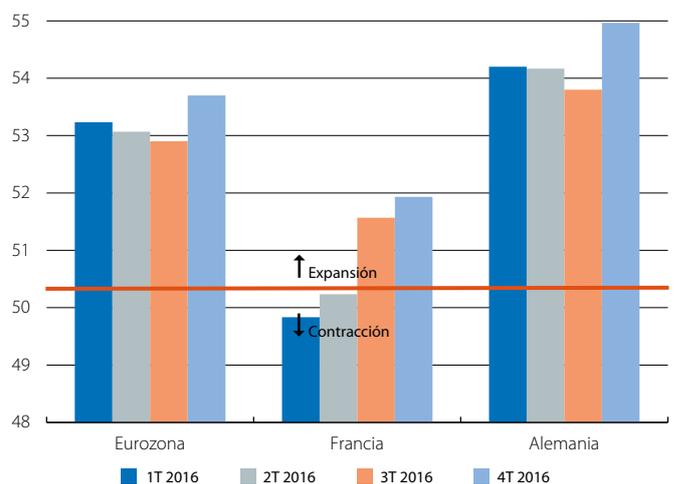
Contribución al crecimiento interanual del PIB (p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: indicador de actividad PMI compuesto

Nivel

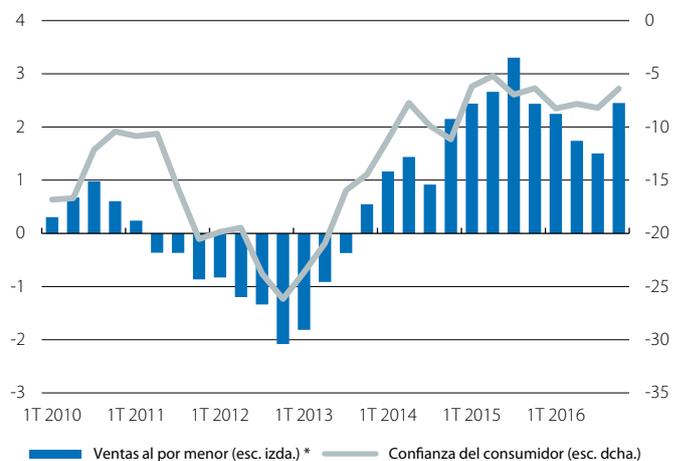


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Eurozona: indicadores de consumo

Variación interanual (%)

Nivel



Nota: * 4T 2016 incluye solo el dato de octubre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y la Comisión Europea.

de la banca italiana será lento. Todo ello hace que el país transalpino se perciba como una de las principales fuentes de riesgo de cara a 2017.

La solidez de la demanda interna se observa en los indicadores de consumo. Las ventas minoristas aumentaron un 2,5% interanual en octubre, por encima del crecimiento experimentado en el 3T 2016 (1,5%). Este avance sigue situando al consumo privado como uno de los principales apoyos de la recuperación económica de la eurozona. Por su parte, el índice de confianza del consumidor para el conjunto de la eurozona aumentó considerablemente en diciembre, hasta situarse en los -5,1 puntos, el mejor nivel de los últimos 20 meses. En el próximo año, esperamos que el consumo de los hogares continúe expandiéndose, apoyado en la mejora del mercado laboral y los bajos tipos de interés, y que contribuya al avance de la inflación.

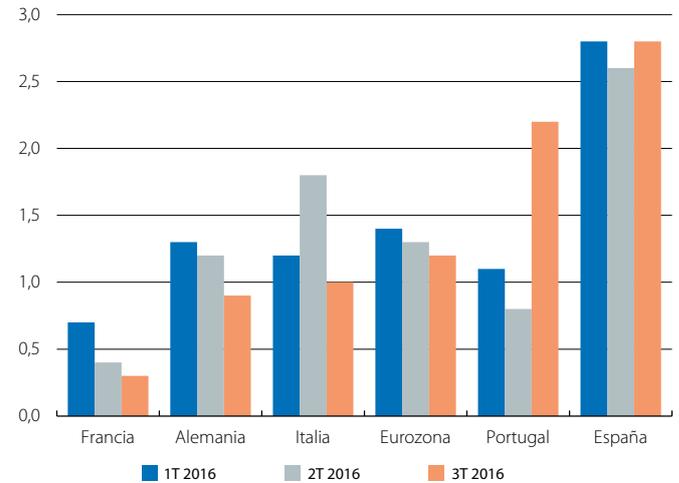
La mejora del mercado laboral se afianza y contribuye a la mejora del consumo de los hogares. Así, el empleo aumentó en el conjunto de la eurozona un 0,2% intertrimestral en el 3T 2016 (0,4% en el 2T), lo que permitió alcanzar el número de empleados que había antes de la recesión económica (153,4 millones de empleados). Por países, destaca en positivo el crecimiento del empleo observado en Portugal (1,3%), España (0,8%) e Irlanda (0,6%), que contrasta con el menor aumento en Alemania y Francia (+0,1% intertrimestral) y la disminución en Italia (-0,1%). Por lo que respecta a los costes laborales, estos aumentaron un 1,6% interanual en el 3T 2016, algo por encima de la media del primer semestre. Este aumento se debe, en gran parte, al repunte de los costes salariales en Alemania, del 2,4% interanual, 4 décimas superior al incremento del primer semestre.

La tendencia al alza de la inflación se afianza. En noviembre, el índice de precios al consumo armonizado (IPCA) avanzó un 0,6% interanual, 1 décima por encima del avance de octubre. En la misma línea, la inflación subyacente se situó en el 0,8%, frente al 0,7% de octubre. Esperamos que este aumento paulatino continúe en los próximos meses de la mano del avance de la actividad y la recuperación del mercado laboral y que, para finales de 2017, tanto la inflación general como la subyacente alcancen el 1,5%.

Grecia continúa con tasas de crecimiento positivas, pero aún queda trabajo por delante. La economía griega presentó un notable ritmo de avance en el 3T, con un crecimiento intertrimestral del 0,8%. De todas formas, la evolución de la actividad económica ha sido muy errática en los últimos años, y la recuperación económica todavía se muestra muy frágil. Uno de los temas que sigue cuestionando la sostenibilidad de la recuperación es el elevado nivel de deuda pública. En este sentido, el Eurogrupo se ha mostrado abierto a tomar medidas de alivio de la deuda. Sin embargo, el anuncio del Gobierno de Tsipras de aumentar el gasto público sin haberlo consensuado previamente con el Eurogrupo ha vuelto a tensar la relación entre ambas partes. El culebrón griego no se ha terminado.

Ocupación

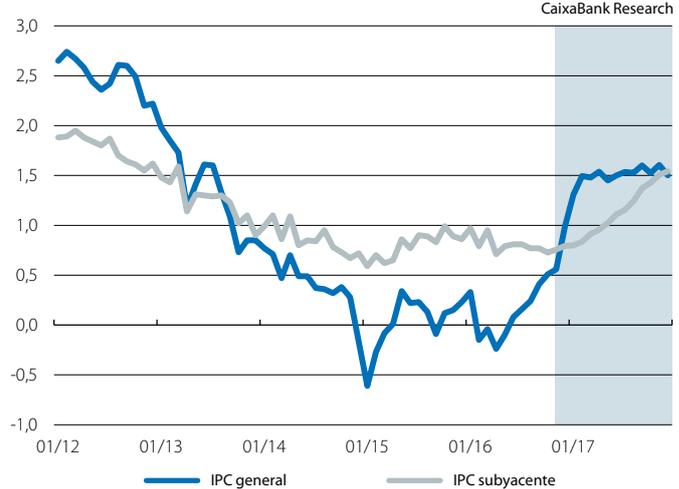
Variación interanual (%)



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

Eurozona: IPC armonizado

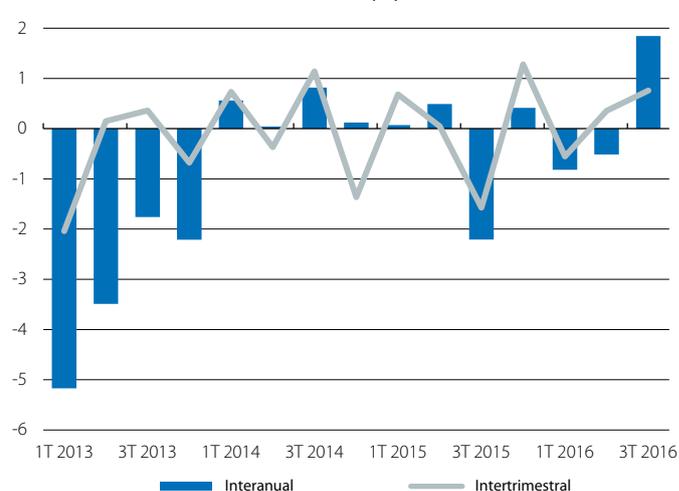
Variación interanual (%)



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

Grecia: PIB

Variación interanual e intertrimestral (%)



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