

## COYUNTURA · Perspectivas más sólidas para la actividad de la eurozona

**La recuperación gana tracción mientras la incertidumbre se modera.** Tras las revisiones al alza del crecimiento de la eurozona llevadas a cabo por el Banco Central Europeo (BCE), en marzo, y el Fondo Monetario Internacional, en abril, este mes de mayo la Comisión Europea también ha mejorado las perspectivas de la eurozona y espera un avance de la actividad del 1,7% en 2017 y del 1,8% en 2018. Este encadenamiento de revisiones al alza refleja la reducción de los riesgos negativos alrededor de la economía de la eurozona (especialmente los de origen doméstico) y la consolidación de la mejora de los indicadores de sentimiento económico que, desde finales de 2016, se sitúan, sostenidamente, en máximos de los últimos años. En esta misma línea, desde CaixaBank Research también hemos mejorado las perspectivas de la actividad de la eurozona hasta el 1,9% en 2017 y el 1,8% en 2018, con una revisión al alza generalizada entre países y apoyada en la solidez de la demanda doméstica, la recuperación gradual del mercado laboral y unas condiciones financieras acomodaticias. Sin embargo, como comentó la Comisión en la actualización de su escenario, la economía europea sigue operando en un entorno de incertidumbre e importantes riesgos globales. Además, existen lastres que impiden una aceleración del crecimiento a medio plazo, como el elevado endeudamiento y el bajo crecimiento de la productividad. En este sentido, una de las tareas pendientes continúa siendo profundizar en la integración europea, un proceso que podría recibir un empuje renovado del nuevo presidente francés, el europeísta Emmanuel Macron, que salió elegido en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales con más de un 60% de los votos.

**El crecimiento de la eurozona se fortalece.** La estimación preliminar de Eurostat apunta a que el PIB de la eurozona creció un 0,5% intertrimestral en el 1T, el mismo registro que en el trimestre anterior, y un 1,7% en términos interanuales. El buen tono fue generalizado por países, con avances intertrimestrales del PIB especialmente destacables en Portugal (1,0%) y España (0,8%), pero también con buenos datos en Alemania (0,6%) y Francia (0,4%). En negativo, Italia siguió mostrando un crecimiento débil (0,2% intertrimestral). Más allá de la eurozona, en el 1T los países de la Europa emergente también exhibieron buenos datos y aceleraron su ritmo de crecimiento: Rumanía registró un avance del 5,6% interanual y Polonia y Hungría sorprendieron al alza, ambas con un crecimiento del 4,1% interanual.

**Los indicadores de actividad apuntan a que el 2T mantiene un ritmo de avance sólido.** En el conjunto de la eurozona, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) se situó en mayo en los 56,8 puntos, el mismo registro que en abril. Con ello, el indicador de sentimiento se mantiene en zona claramente expansiva de la actividad y alcanza máximos desde abril de 2011. Por países, conocimos los registros de Francia y Ale-

### Previsiones del PIB de la Comisión Europea

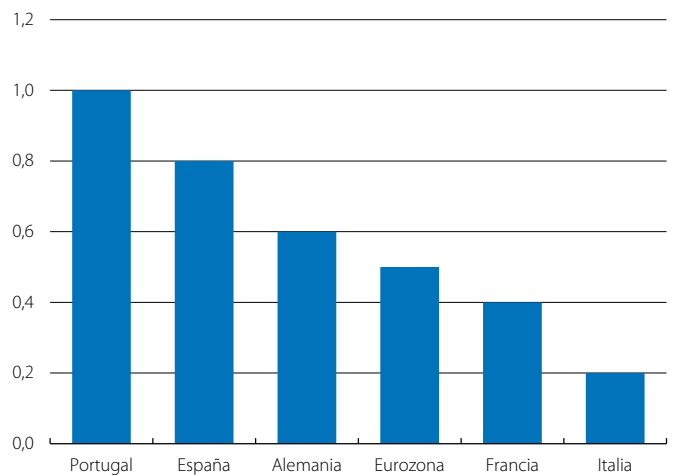
Variación anual (%)

	Previsión		Variación respecto a la previsión febrero 2017 (p. p.)	
	2017	2018	2017	2018
Eurozona	1,7	1,8	▲ 0,1	=
Alemania	1,6	1,9	=	▲ 0,1
Francia	1,4	1,7	=	=
Italia	0,9	1,1	=	=
España	2,8	2,4	▲ 0,5	▲ 0,3
Portugal	1,8	1,6	▲ 0,2	▲ 0,1
Reino Unido	1,8	1,3	▲ 0,3	▲ 0,1

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, Spring 2017).

### Eurozona: PIB del 1T 2017

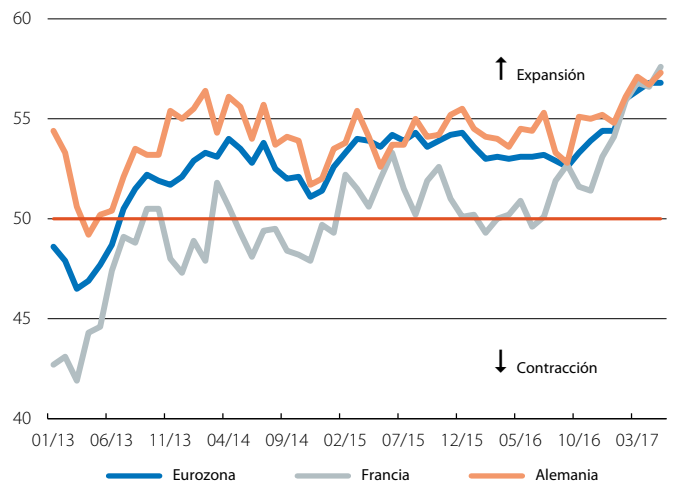
Variación intertrimestral (%)



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.

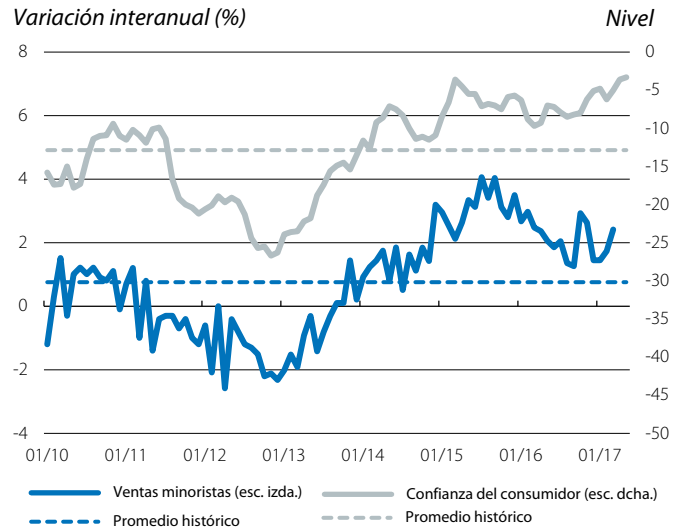
mania, que también se mantienen en máximos desde 2011: 57,6 puntos en Francia, máximo desde mayo de 2011, y 57,3 puntos en Alemania, máximo desde abril de 2011. Aunque con algo más de rezago en su publicación, otros indicadores también apuntan a una mayor solidez de la actividad. En este sentido, en marzo, la producción industrial de la eurozona aumentó un 1,9% interanual, fruto de un avance generalizado entre los principales países de la eurozona (1,3% en Alemania, 2,0% en Francia, 2,8% en Italia y 0,4% en España).

**El consumo de las familias apoya el avance de la economía.** Las ventas minoristas de la eurozona aumentaron un 2,4% interanual en marzo, cerrando el 1T con una aceleración respecto a los registros de enero y febrero. Por su parte, el índice de confianza del consumidor para el conjunto de la eurozona mantiene la dinámica de mejora observada desde mediados de 2016 y este mayo se situó en los -3,3 puntos, ligeramente por encima del registro de abril y en un nivel de máximos desde el año 2007. El buen tono del consumo privado se apoya en unas condiciones financieras acomodaticias, favorecidas a corto plazo por la política monetaria expansiva del BCE, y la mejora del mercado laboral como factor de medio plazo (en abril, la tasa de paro se situó en el 9,3%, la más baja desde marzo de 2009).

**Las condiciones financieras acomodaticias facilitan el acceso al crédito para las empresas.** Según recoge la última encuesta de acceso a la financiación externa por parte de las empresas, recopilada por el BCE, entre octubre de 2016 y marzo de 2017 la demanda de crédito de las pymes aumentó moderadamente en el conjunto de la eurozona. En la encuesta, las pymes señalan que este aumento de sus necesidades de financiación externa estuvo acompañado de una mayor disponibilidad de crédito bancario y de unos menores tipos de interés. En esta línea, en la encuesta, las pymes indican que la disponibilidad de financiación externa no es una de las principales preocupaciones a las que se enfrentan. Ello refleja tanto la consolidación de la recuperación, que mejora las perspectivas económicas de las empresas y su solvencia, como la transmisión de la política monetaria expansiva del BCE, que se traduce en unas condiciones financieras acomodaticias que apoyan la recuperación de la eurozona.

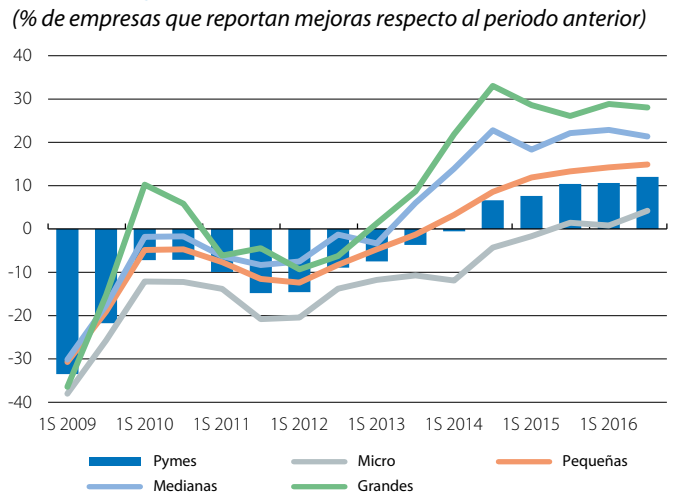
**La inflación mantiene una senda de normalización.** En mayo, la inflación general de la eurozona, medida por el índice de precios al consumo armonizado (IPCA), se situó en el 1,4%, -0,5 p. p. respecto al registro de abril debido a una menor contribución del componente energético, que responde a la desaparición gradual del efecto escalón del precio del petróleo, y de los servicios. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los componentes volátiles (energía y alimentos no procesados), se situó en el 1,0%, -0,2 p. p. respecto al registro de abril, debido a la desaparición del efecto calendario de Semana Santa, que, al caer este año enteramente en abril (en marzo el año anterior), había producido un aumento temporal de los precios de los servicios relacionados con paquetes vacacionales. Pasados estos movimientos volátiles temporales, en los próximos meses la inflación subyacente proseguirá con una recuperación gradual, apoyada por la mejora del mercado laboral, mientras que la inflación general irá convergiendo hacia la sub-

**Eurozona: indicadores de consumo**



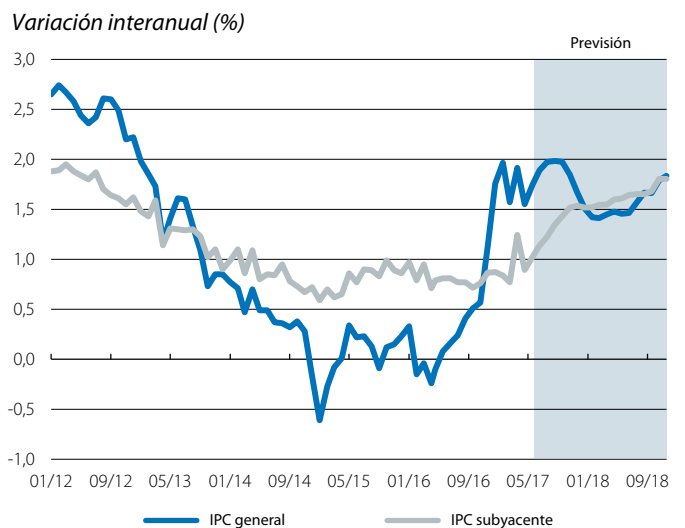
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y la Comisión Europea.

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



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

**Eurozona: IPC armonizado**



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

yacente a medida que desaparece el efecto base de las caídas del precio del petróleo en 2014 y 2015 y su posterior recuperación a lo largo de 2016.

## PORTUGAL

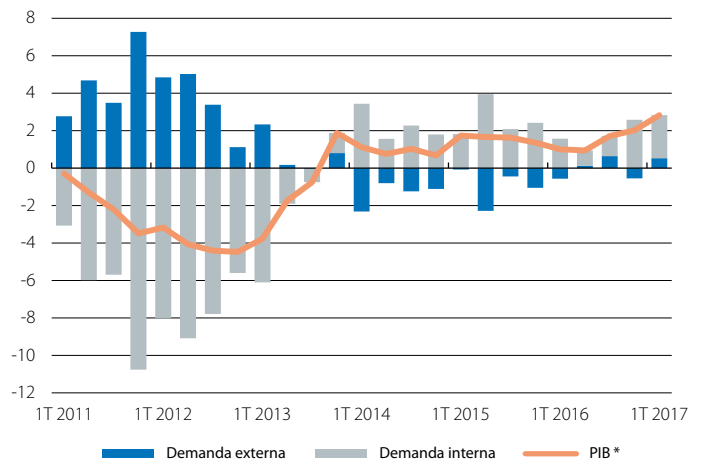
**Mejoran las perspectivas económicas en Portugal.** La economía lusa aceleró el ritmo de crecimiento en el 1T hasta el 1,0% intertrimestral (frente al 0,7% en el 4T) y el 2,8% en términos interanuales. En el desglose por componentes, destaca la importante contribución de la demanda interna (+2,3 p. p.), liderada por el avance del consumo privado (2,2% interanual) y la inversión (8,9%), mientras que la variación de existencias restó 0,5 p. p. al crecimiento interanual. La demanda externa también contribuyó positivamente (+0,5 p. p.), con un fuerte crecimiento de las exportaciones (9,7% interanual) y, reflejando la solidez de la demanda interna, de las importaciones (8,0%). Con este buen dato del 1T y unos indicadores de actividad que apuntan a una aceleración del crecimiento en 2017, CaixaBank Research ha revisado al alza las previsiones para 2017, hasta el 2,5%, y 2018, hasta el 1,8%. De este modo, se espera que en los próximos meses la economía de Portugal mantenga un avance sólido y basado en un patrón de crecimiento más equilibrado entre demanda interna y externa.

**La Comisión Europea recomienda cerrar el Procedimiento de Déficit Excesivo para Portugal.** La Comisión ha realizado una evaluación positiva del Plan de Estabilidad 2017-2021 presentado por el Gobierno portugués a finales de abril. En él, el Gobierno proyecta para 2017 un déficit público del 1,5% del PIB y una deuda pública del 127,9% del PIB, cifras sensiblemente inferiores a las de 2016 (déficit del 2,0% y deuda del 130,4%). Además, el Plan de Estabilidad contempla que el presupuesto público reduzca el déficit paulatinamente hasta cerrar 2021 con un superávit presupuestario del 1,3% y una deuda pública del 109,4%. En su recomendación, la Comisión ha valorado positivamente que Portugal ya cerrara 2016 con un déficit inferior al 3% que marcan los tratados de la UE y, además, ha considerado que el Plan de Estabilidad presentado garantiza que el Gobierno luso mantendrá el saldo público dentro de los criterios de los tratados europeos. De este modo, se espera que el Consejo Europeo siga la recomendación de la Comisión y haga efectivo el cierre del Procedimiento de Déficit para Portugal, lo que contribuirá a que la economía portuguesa se beneficie de unas mejores condiciones financieras por parte de los inversores.

**La inflación se normaliza gradualmente.** Tras las bajas inflaciones registradas en 2014, 2015 y 2016, fruto del impacto de las caídas del precio del petróleo, en el 1T 2017 la inflación general se situó en el 1,4%, aupada por el aumento de los precios energéticos. En abril, a esta contribución del componente energético se le sumó el efecto calendario de Semana Santa, con aumentos de los precios de bienes y servicios relacionados con el transporte, la restauración y la hostelería. Así, la inflación general experimentó un fuerte rebote hasta el 2,4%. En los próximos meses, estos efectos temporales se desvanecerán y la inflación mantendrá una dinámica de recuperación suave, apoyada en la mejora del mercado laboral y el aumento de los precios globales para las importaciones de bienes intermedios.

### Portugal: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



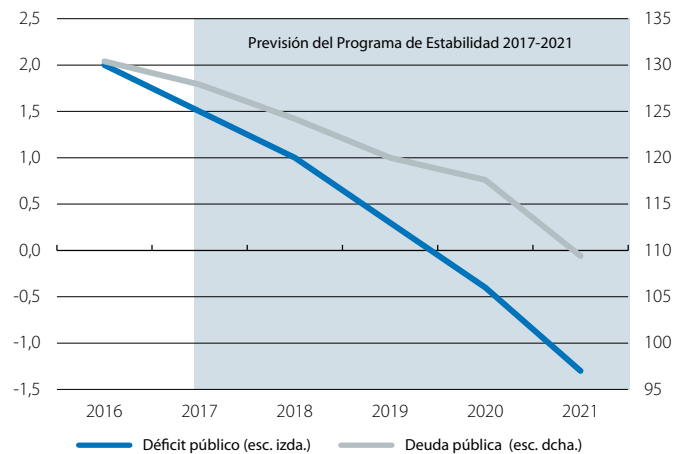
Nota: \* Variación interanual (%).

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

### Portugal: déficit y deuda pública según el Programa de Estabilidad

(% del PIB)

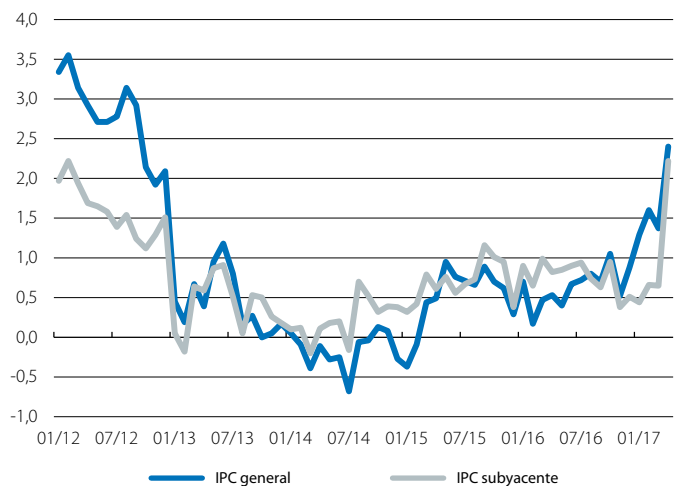
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Gobierno de Portugal.

### Portugal: IPC armonizado

Variación interanual (%)



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