

## COYUNTURA · El momentum de la eurozona se materializa

**El crecimiento económico de la eurozona gana tracción.** Tras varios años de tibia recuperación en la eurozona, finalmente el avance económico se generaliza en la mayoría de países y se hace más autosostenible tras una perceptible reducción de los riesgos domésticos y una mejora de la confianza. Reflejo de esto son las revisiones al alza llevadas a cabo por el FMI en julio para las principales economías de la eurozona. En esta misma línea, en CaixaBank Research también se han mejorado las perspectivas de la actividad de la eurozona hasta el 2,2% en 2017 y el 2,0% en 2018, una revisión al alza tras varios trimestres con avances superiores al promedio de los últimos años. A pesar de la reducción de los riesgos domésticos, en particular los políticos, siguen existiendo importantes focos de incertidumbre global (tanto políticos como geopolíticos) y obstáculos a una aceleración del crecimiento de la eurozona más a largo plazo, como el envejecimiento poblacional o el elevado endeudamiento, tanto público como privado. En los próximos meses, en el plano político, deberemos estar atentos a la evolución de las negociaciones del *brexit*, en particular a la discusión en torno a la *brexit bill*, la cantidad que el Reino Unido debería pagar a la UE por los compromisos financieros ya adquiridos. Paralelamente, podríamos asistir a una intensificación de las discusiones sobre la necesaria reformulación de la UE para aumentar su integración económica, cuestión que analizamos con detalle en el Dossier de este mes, «El momento de Europa».

**Los datos del 2T confirman la mejora en el ritmo de crecimiento de la eurozona.** El PIB de la eurozona avanzó un 2,2% interanual (0,6% intertrimestral) en el 2T 2017. El ritmo de crecimiento aceleró en las principales economías de la eurozona: en Alemania, hasta el 2,1% interanual; en Francia, hasta el 1,7% interanual, y, en Italia, hasta el 1,5%. En las tres economías destaca el vigor de la demanda doméstica, aunque con menor solidez en el caso de Italia, vulnerable aún a riesgos bancarios y políticos. Fuera de la eurozona, en Europa del Este, destaca Polonia con un avance del 4,4% interanual. Asimismo, se confirma la ligera desaceleración económica del Reino Unido, con un crecimiento del 1,7%, que empieza a reflejar el impacto negativo del *brexit* sobre la actividad.

**Los indicadores de actividad apuntan a que la buena marcha de la economía continúa en el 3T.** El índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) para el conjunto de la eurozona se situó en los 55,8 puntos en agosto, manteniendo así la firmeza mostrada durante la primera mitad del año (promedio de 56,1). Por su parte, el índice de sentimiento económico (ESI) aumentó hasta los 111,9 puntos en agosto, niveles máximos de los últimos 10 años. Los datos de producción industrial de la eurozona de junio salieron algo más débiles que los del mes anterior, con una caída del 0,6% intermensual, pero el cuadro global de indicadores sugiere que la economía de la eurozona mantendrá un buen ritmo de crecimiento en el 3T.

### Unión Europea: previsiones del FMI

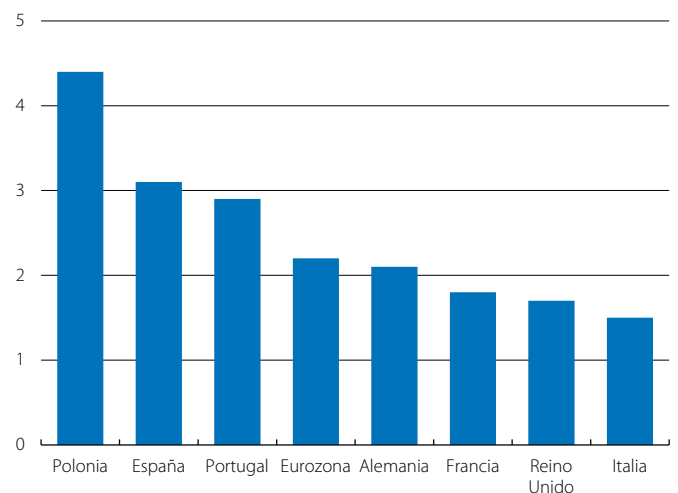
Variación anual (%)

	Previsión PIB			Variación respecto a la previsión de abril 2017	
	2016	2017	2018	2017	2018
Eurozona	1,8	1,9	1,7	▲ 0,2	▲ 0,1
Alemania	1,8	1,8	1,6	▲ 0,2	▲ 0,1
Francia	1,2	1,5	1,7	▲ 0,1	▲ 0,1
Italia	0,9	1,3	1,0	▲ 0,5	▲ 0,2
España	3,2	3,1	2,4	▲ 0,5	▲ 0,3
Reino Unido	1,8	1,7	1,5	▼ 0,3	= 0,0

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

### Unión Europea: PIB del 2T 2017

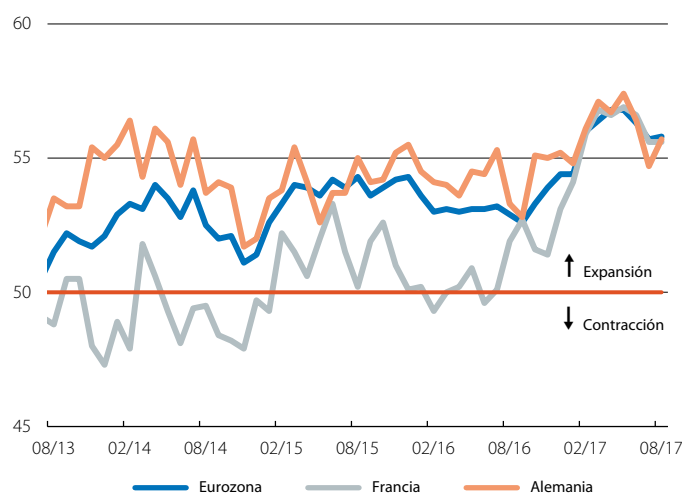
Variación interanual (%)



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.

**El consumo sigue siendo un importante pilar del crecimiento de la eurozona.** Muestra de ello es la evolución positiva de las ventas minoristas, que aumentaron un 3,1% interanual en junio, 0,7 p. p. por encima del mismo registro del mes anterior. Asimismo, el índice de confianza del consumidor para el conjunto de la eurozona alcanzó los -1,5 puntos en junio, el registro más alto desde mayo de 2007. En los próximos meses, esperamos que continúe el buen tono del consumo privado, favorecido por el entorno de bajos tipos de interés y unas mejoras continuadas del mercado laboral.

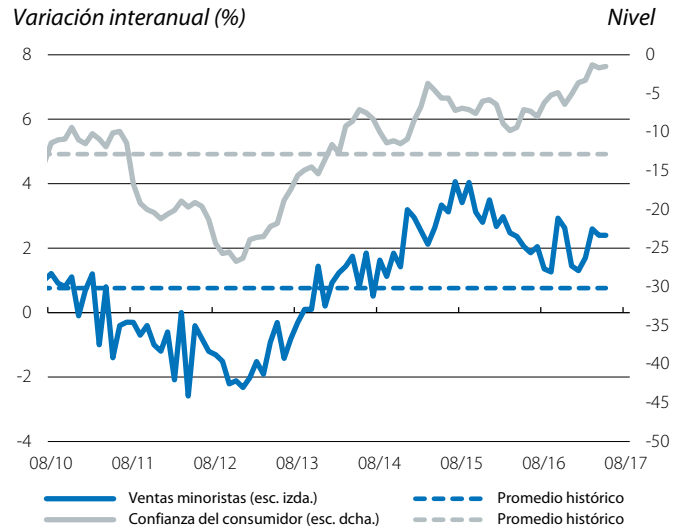
**El buen tono de la economía se refleja en el mercado de trabajo.** La tasa de paro de la eurozona se situó en el 9,1% en julio, 2 p. p. por debajo del nivel de dos años atrás. La mejora está siendo generalizada entre países, aunque en distintos grados y partiendo de niveles muy distintos. Alemania, Francia e Italia redujeron su tasa de paro en casi 1 p. p. en estos dos últimos años. España y Portugal, por su parte, redujeron la tasa de desempleo en el mismo periodo en más de 5 y 3 p. p., respectivamente, y mostraron una recuperación del mercado laboral de marcada intensidad. De particular mención es el caso de Portugal, que redujo su tasa de paro hasta el 9,1% en julio, el mismo nivel que el conjunto de la eurozona.

**La inflación mantiene una senda de normalización muy gradual.** En agosto, la inflación general de la eurozona, medida por el índice de precios al consumo armonizado (IPCA), se situó en el 1,5%, 0,2 p. p. por encima del registro del mes anterior, debido a una mayor contribución del componente energético y de los servicios. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los componentes volátiles (energía y alimentos no procesados), se mantuvo en el 1,3%, el mismo registro que el mes anterior. Esperamos que en los próximos meses la inflación subyacente, más indicativa de las tendencias inflacionistas a medio plazo, continúe la senda de recuperación gradual, de la mano del crecimiento de la actividad y de las mejoras en el mercado laboral.

## LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA DE PORTUGAL CONTINÚA

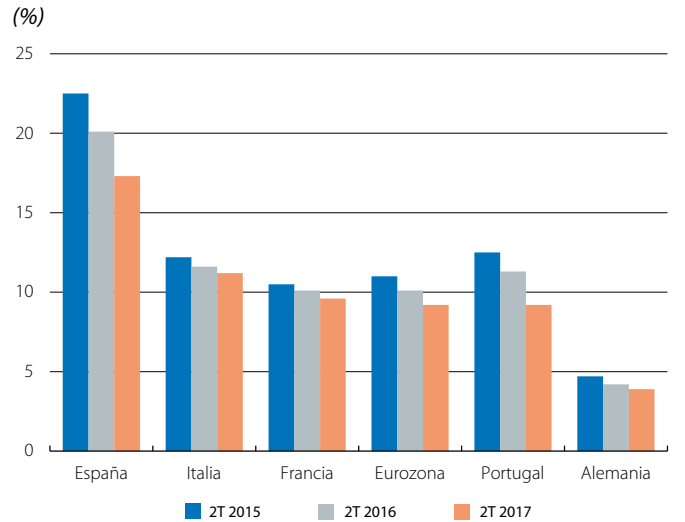
**El crecimiento del PIB de Portugal en el 2T fue del 2,9% interanual,** el ritmo de crecimiento más elevado de los últimos 15 años y claramente superior al experimentado desde el inicio de la recuperación (+1,3% en promedio entre el 4T 2013 y el 4T 2016). Si bien el crecimiento se desaceleró en términos intertrimestrales hasta el 0,3%, ello sucedió tras varios trimestres excepcionalmente buenos. La contribución de la demanda interna al crecimiento interanual del PIB en el 2T se situó en los 2,9 p. p., apoyada en el avance del consumo (2,1% interanual) y en la fuerte recuperación de la inversión (10,3% interanual). El consumo público, por su parte, retrocedió un 0,9% interanual. La demanda externa, a su vez, contribuyó en 0,1 p. p. al crecimiento interanual del PIB debido a un avance algo menor tanto de las exportaciones (8,2% interanual) como de las importaciones (7,5% interanual). De cara a los próximos trimestres, el crecimiento seguirá apoyado en la demanda

## Eurozona: indicadores de consumo



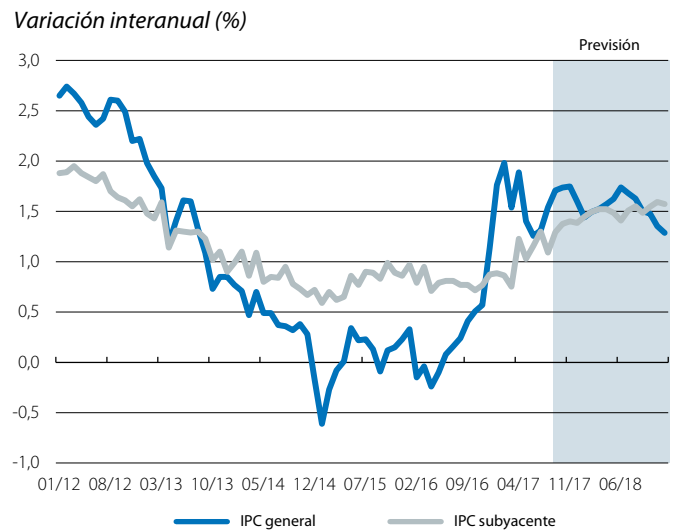
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y la Comisión Europea.

## Tasa de paro



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

## Eurozona: IPC armonizado



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

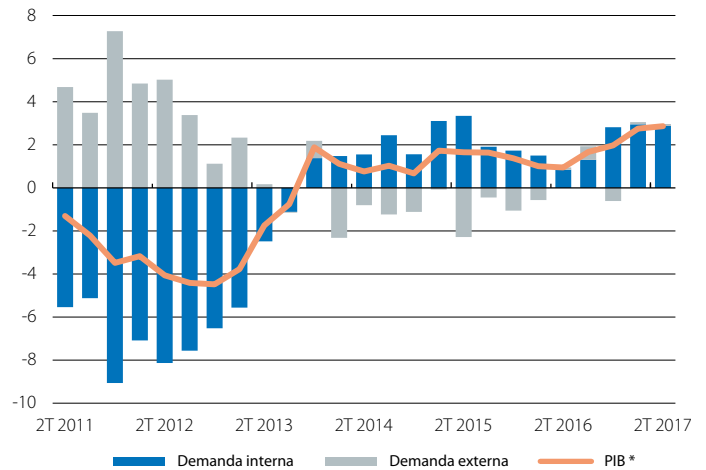
interna, que goza de una mayor solidez, en parte, gracias a la recuperación gradual del mercado laboral y de la confianza empresarial. La demanda externa también debería contribuir positivamente al crecimiento, dado que las exportaciones se beneficiarán de un entorno exterior más favorable, en particular, de la eurozona.

**El buen tono de la actividad prosigue en el 3T.** El indicador coincidente de actividad del Banco de Portugal, el cual resume la evolución de los indicadores de alta frecuencia de Portugal, muestra una clara tendencia al alza desde el 4T 2016 y en julio avanzó un 3,6% interanual. Esta marcada mejora apunta a que la buena dinámica de la actividad se mantendrá en la segunda mitad del año. Por su parte, también en julio, el indicador coincidente del consumo del Banco de Portugal avanzó un 2,6% interanual, y las ventas minoristas (excluyendo las ventas de automóviles) registraron un avance interanual del 3,8%. Ambos indicadores apuntan a que el buen comportamiento del consumo privado observado en los últimos trimestres se mantiene en el 3T.

**El turismo, un elemento clave en la mejora del sector exterior portugués.** El buen momento que vive el turismo global se muestra con espectacular fuerza en Portugal. Los turistas extranjeros realizaron más de 40 millones de pernoctaciones en establecimientos hoteleros en julio (acumulado de 12 meses), un aumento del 11,1% interanual respecto al registro del año anterior y un récord de pernoctaciones registradas. La mayoría de visitantes proceden del Reino Unido (22,9% en 2016), seguidos de Alemania (13,9%), Francia (10,6%) y España (10,3%). Así, el sector turístico está ganando peso en el conjunto de la economía portuguesa: en 2016 representó el 6,9% del PIB (+0,5 p. p. respecto al año anterior) y está teniendo un papel protagonista en la mejora del superávit de la balanza de servicios (los ingresos turísticos aumentaron un +21% de enero a julio de 2017 con respecto al mismo periodo del año anterior).

**Portugal: PIB**

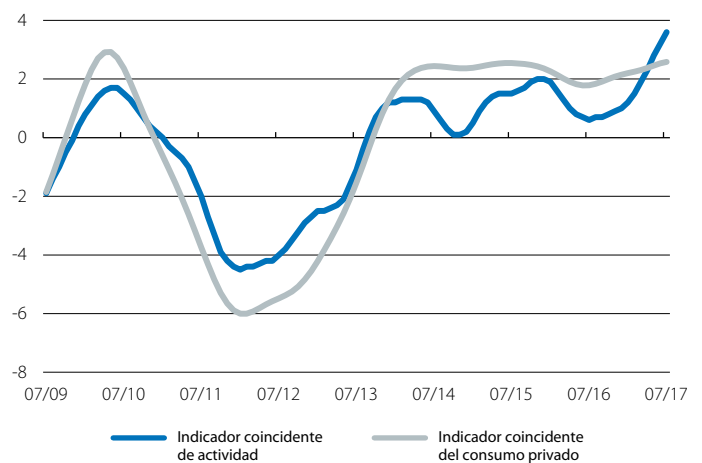
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

**Portugal: indicadores coincidentes de actividad y del consumo privado**

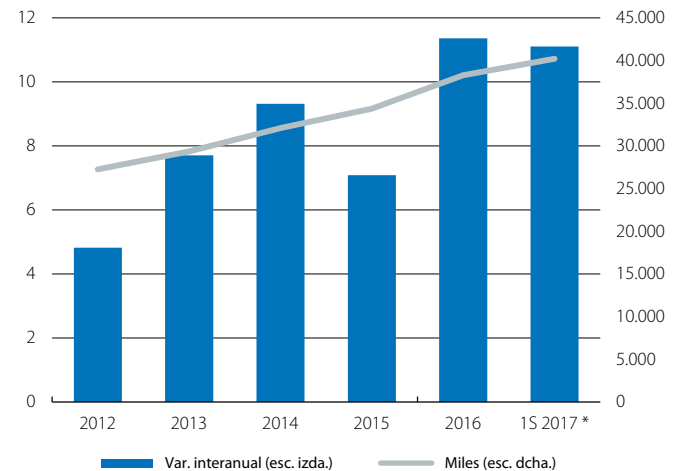
Variación interanual (%)



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

**Portugal: pernoctaciones de turistas extranjeros**

Variación interanual (%)



Nota: \* Acumulado de 12 meses.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.