

## COYUNTURA · Europa cambia de marcha y acelera

**Buenas perspectivas económicas para el año que empieza.** El conjunto de países de la eurozona está experimentando una remarcable aceleración del ritmo de crecimiento. Todos los factores juegan a favor, tanto los externos como los internos. Del contexto externo, destaca el mayor crecimiento global, un elemento que además se espera que siga presente en los próximos trimestres. En clave interna, resaltan el buen desempeño del consumo de los hogares y de la inversión, que se benefician del mantenimiento de unas condiciones financieras que siguen siendo muy favorables y de la remarcable mejora de la confianza en la capacidad de crecimiento de la economía. Igual de optimista se muestra el FMI en su reciente actualización de las previsiones económicas para la eurozona, que volvió a revisar al alza. La institución señaló que la recuperación de la eurozona está siendo muy vigorosa y que se dan las condiciones para que este dinamismo se mantenga en los próximos trimestres.

**La actualidad política pone a Alemania e Italia en el punto de mira.** La economía alemana continúa mostrando un ritmo de avance muy robusto, y todo apunta a que este se mantendrá a lo largo del año a pesar del *impasse* político en el que se encuentra el país. De hecho, si se ratifica el preacuerdo alcanzado entre la CDU y el SPD y se vuelve a repetir una gran coalición entre los dos partidos principales, la economía podría beneficiarse de cierto impulso fiscal. El preacuerdo también incluye medidas destacables para impulsar el proyecto europeo, como la creación de un Fondo Monetario Europeo. En Italia la situación es bien distinta. Las encuestas muestran que el escenario más probable tras las elecciones generales previstas para el próximo 4 de marzo es el de un Parlamento que seguirá siendo muy fragmentado, y en el que es poco probable que haya un partido con una mayoría suficiente para gobernar en solitario. A ello se le suma el auge, que probablemente se producirá, de partidos populistas. Una conjunción de factores, por tanto, poco propicia para que se lleven a cabo las reformas que necesita el país (para más detalle, véase el Focus «Italia: *piano piano non si va lontano*» en este mismo Informe Mensual).

**La economía de la eurozona mantiene un ritmo de crecimiento sólido en el 4T 2017.** Concretamente, el PIB de la eurozona registró un avance del 0,6% intertrimestral (2,7% interanual) en el último trimestre del año, un ritmo de crecimiento ligeramente superior al esperado por CaixaBank Research y que se suma a los buenos registros de los trimestres anteriores. De hecho, para el conjunto del año 2017, la economía se expandió un 2,5%, el ritmo más alto desde 2007 y claramente superior al 1,8% registrado en 2016. Por países, ya se dispone de los datos de España (0,7% intertrimestral) y de Francia (0,6%), ambos con registros que también fueron superiores a lo esperado. De hecho, uno de los elementos que sobresale cuando uno analiza la evolución reciente de las tasas de crecimiento de los países de la eurozona es el mayor grado de sincronización económica, un hecho que hace al actual periodo expansivo más robusto y

### Previsiones de PIB del FMI

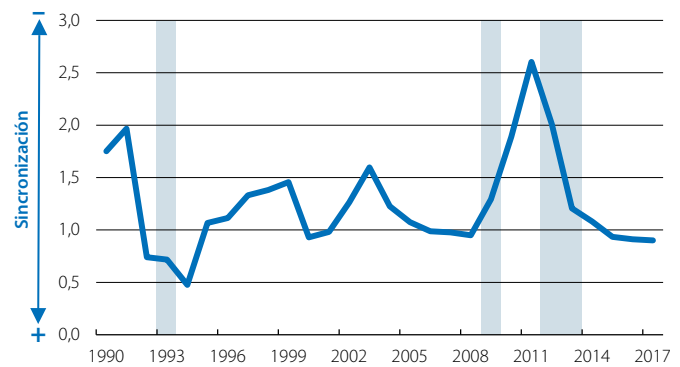
Variación anual (%)

	Previsión PIB			Variación respecto a la previsión de octubre 2017	
	2017	2018	2019	2018	2019
Eurozona	2,4	2,2	2,0	▲ 0,3	▲ 0,3
Alemania	2,5	2,3	2,0	▲ 0,5	▲ 0,5
Francia	1,8	1,9	1,9	▲ 0,1	▲ 0,0
Italia	1,6	1,4	1,1	▲ 0,3	▲ 0,2
España	3,1	2,4	2,1	▼ 0,1	▲ 0,1
Reino Unido	1,7	1,5	1,5	= 0,0	▼ 0,1

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, enero de 2018).

### Eurozona: indicador de sincronización del ciclo económico \*

Índice

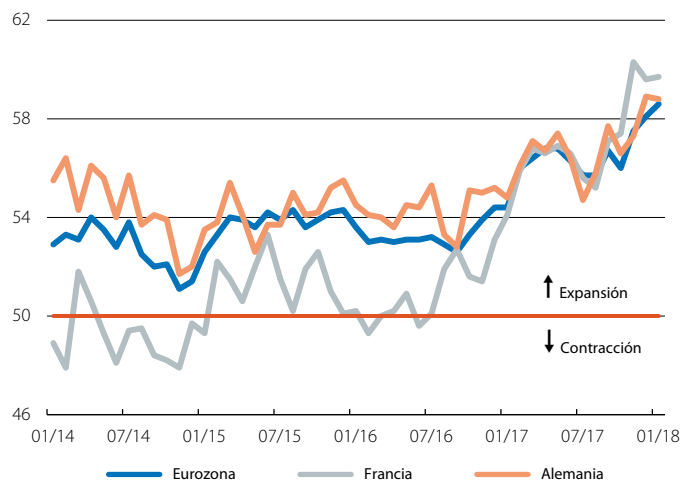


Nota: \* El indicador es la desviación estándar del crecimiento del PIB de cada país menos el promedio de crecimiento de la eurozona, donde el peso de cada país es su población. Las áreas coloreadas señalan aquellos años en los que la eurozona sufrió una recesión. Se excluyen algunos países de la eurozona por falta de datos.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

### Eurozona: indicador de actividad PMI compuesto

Nivel



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

menos vulnerable a los *shocks* idiosincráticos que se pueden producir en algún país.

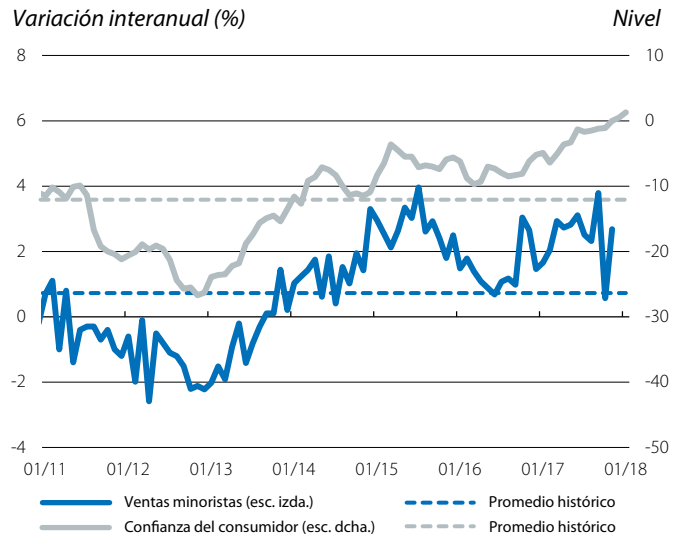
**Los indicadores de sentimiento de la eurozona, optimistas en el inicio de año.** Los primeros indicadores disponibles del 1T 2018 muestran que el optimismo empresarial mantiene la tendencia al alza. En particular, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) de la eurozona repuntó en enero hasta los 58,6 puntos (58,1 puntos en diciembre), el nivel más alto desde 2006 y en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos). Asimismo, el indicador de sentimiento económico (ESI) de la eurozona registró 114,7 puntos en enero, muy cerca del registro del mes anterior, que era el más alto desde 2001. Por países, destaca Alemania, donde a pesar del *impasse* político sigue mejorando el optimismo empresarial: tanto el indicador de sentimiento económico del IFO como el PMI compuesto mejoraron desde cotas ya muy altas. Asimismo, en Francia el optimismo sobre el buen entorno económico y el impacto de las reformas económicas de Macron se ven reflejados en el índice de sentimiento del INSEE y en el PMI compuesto, ambos en niveles muy elevados. Todo ello muestra que el buen ritmo de crecimiento en la eurozona es muy probable que continúe en 2018.

**El consumo privado continúa boyante.** En noviembre, las ventas al por menor repuntaron de nuevo con un avance del 2,8% interanual, tras la desaceleración puntual del mes anterior. Asimismo, el indicador de confianza de la Comisión Europea aumentó hasta los 1,3 puntos en enero, el nivel más alto jamás registrado. Estos datos, junto con la mejora de las perspectivas de crecimiento, y del mercado laboral en particular, apuntan a que el consumo de los hogares se mantendrá como uno de los pilares del crecimiento de la eurozona.

**La inflación mantiene un avance moderado a pesar de la recuperación económica.** En enero, la inflación se situó en el 1,3%, 1 décima por debajo del dato del mes de diciembre, debido principalmente al menor aumento de los componentes energéticos y de los alimentos no elaborados. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó el 1,2%, 1 décima por encima del registro de diciembre. Esperamos que la inflación se recupere gradualmente a medida que se afiance el crecimiento, aunque se mantendrá en niveles moderados en 2018 e inferiores al objetivo del BCE (por debajo pero cerca del 2%). Esto se debe, en gran medida, a que en varios países aún hay margen para aumentar la capacidad productiva sin que se produzcan presiones salariales (para más detalle, véase el Focus «La inflación y sus determinantes: una medida de nuestra ignorancia» en este *Informe Mensual*). Asimismo, el repunte del euro reducirá las presiones inflacionistas de los productos importados.

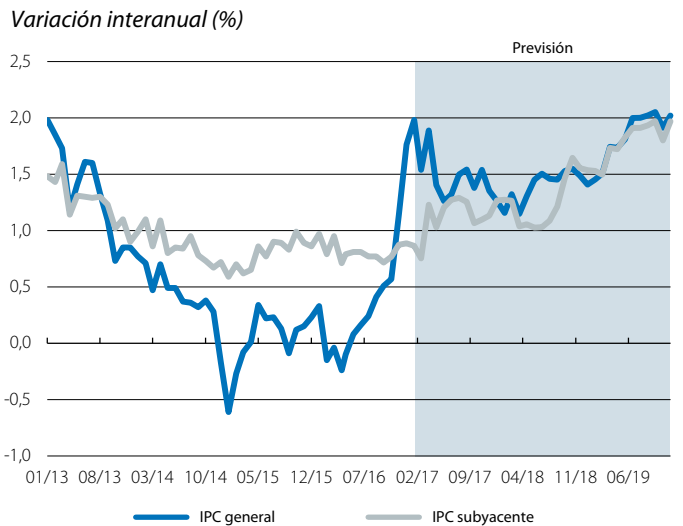
**La mayor actividad económica impulsa la actividad crediticia.** La encuesta de préstamos bancarios del BCE muestra que se reúnen todas las condiciones para que el crédito siga creciendo. Concretamente, la encuesta muestra que en el 4T 2017 siguió aumentando la demanda en todos los segmentos y que, al mismo tiempo, se produjo una mejora de las condiciones de acceso al crédito. Según la encuesta, el aumento de la inversión, el entorno favorable de tipos de interés y la mayor confianza apuntalan el crecimiento de la demanda. Asimismo, des-

**Eurozona: indicadores de consumo**



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

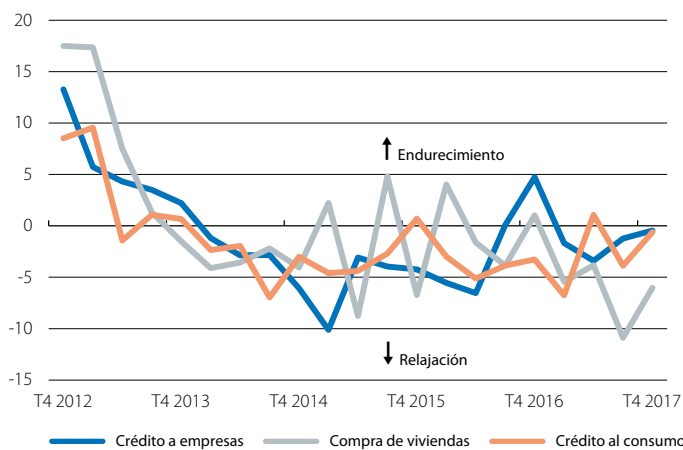
**Eurozona: IPC armonizado**



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.

taca que las familias se están beneficiando de más facilidades para acceder al crédito para la compra de la vivienda gracias a las mayores presiones competitivas en el sector y a la disminución de la percepción del riesgo.

### PORTUGAL

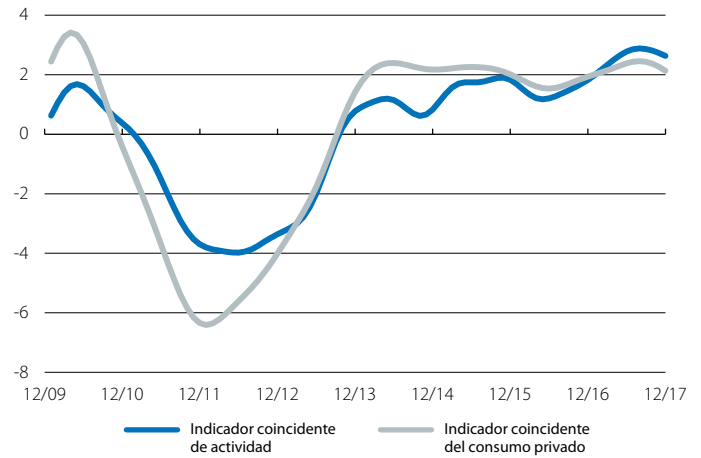
**Una expansión económica más equilibrada y sostenible.** Los indicadores económicos más recientes sugieren que el ritmo de crecimiento podría moderarse. A pesar de ello, todo apunta a que en 2018 el crecimiento seguirá siendo dinámico y, muy probablemente, más equilibrado, apoyado tanto en la demanda interna, en particular la inversión, como en la demanda externa. Los ejemplos del dinamismo que sigue mostrando la economía lusa son múltiples. Destacan, por ejemplo, los indicadores coincidentes de actividad económica y de consumo privado del Banco de Portugal, que aumentaron un 2,6% y un 2,1% interanual en diciembre, respectivamente, unos avances algo menores que en meses anteriores, pero que siguen siendo elevados. También es remarcable la evolución del índice de confianza del consumidor del mes de diciembre, que se mantuvo en los 2,3 puntos, muy cerca del nivel máximo histórico alcanzado el pasado julio (2,5 puntos). En este contexto tan favorable, la prima de riesgo del bono soberano portugués bajó en enero por debajo de los 140 p. b., apoyada también por la revisión del *rating* que llevó a cabo Fitch, que lo emplazó en grado de inversión (de BB+ a BBB). Fitch, además del favorable contexto macroeconómico, justificó su decisión en los esfuerzos de consolidación fiscal que se han llevado a cabo los últimos años y en las mejoras en el sector bancario.

**La inversión gana protagonismo en Portugal.** Concretamente, la formación bruta de capital fijo avanzó un 10,4% interanual en 2017 (promedio 1T-3T), apoyada tanto en la aceleración del ritmo de crecimiento de la inversión en bienes de equipo (16,3% interanual) como residencial (9,6%). De cara a los próximos trimestres, esperamos que esta dinámica positiva de la inversión prosiga, aunque a un ritmo más moderado. Según la Encuesta de Inversión del INE, las empresas portuguesas prevén aumentar su inversión 1,8 p. p. menos en 2018 respecto a 2017. Asimismo, la inversión pública se espera que también recupere cierto dinamismo, impulsada por el aumento de fondos europeos.

**La recuperación económica se traslada a la concesión de crédito,** en particular a hogares. Por una parte, la buena dinámica del sector inmobiliario se refleja en el crecimiento de las nuevas operaciones de crédito a la vivienda. En noviembre, el nuevo crédito a la vivienda aumentó el 42,2% interanual en el acumulado del año y alcanzó los 6.656 millones de euros, una cifra superior al registro total de 2016, pero inferior a los niveles registrados antes de la crisis. Asimismo, el crédito al consumo siguió evolucionando positivamente (10,0% en los primeros 11 meses de 2017). Por su parte, la concesión de crédito a empresas disminuyó un 3,7% para las pymes y un 8,5% para las grandes empresas, un retroceso, no obstante, menor que el del mismo periodo del año anterior y necesario para completar el proceso de desapalancamiento que están llevando a cabo.

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

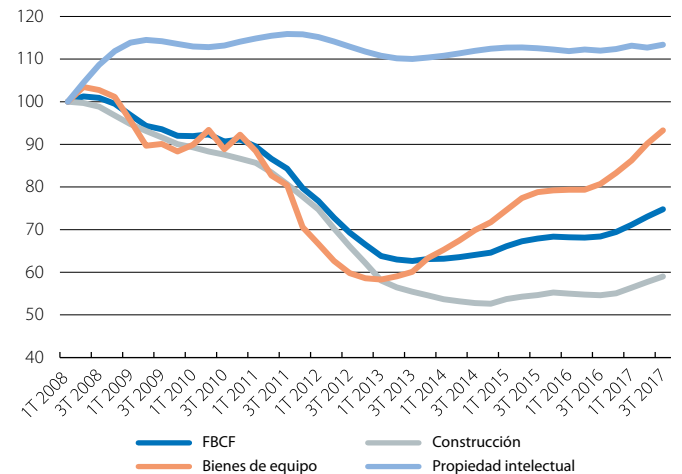
Variación interanual (%)



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

### Portugal: inversión (FBCF) y componentes \*

Índice (100 = 1T 2008)

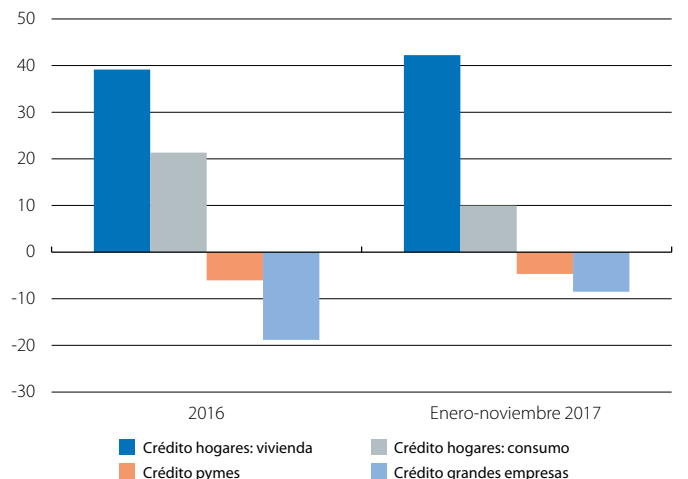


Nota: \* Acumulado de cuatro trimestres.

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

### Portugal: nueva concesión de crédito

Variación interanual (%)



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