

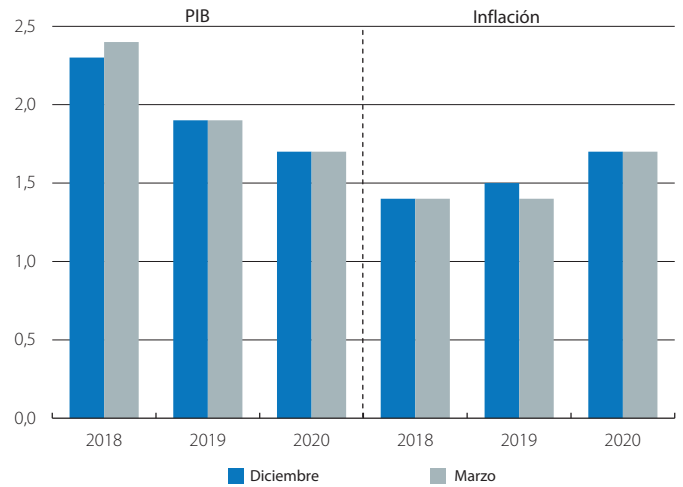
COYUNTURA · Las perspectivas de crecimiento de la eurozona se mantienen robustas

La eurozona ha empezado 2018 con buen pie. Así lo sugieren los indicadores de actividad para el primer trimestre del año, que confirman que la economía de la eurozona se encuentra en una fase dulce del ciclo económico. Así lo considera también el BCE, que en su actualización trimestral del cuadro macroeconómico revisó al alza (+0,1 p. p.) las previsiones de crecimiento de la eurozona para el 2018 hasta el 2,4% y mantuvo las previsiones para 2019 en el 1,9% (unas previsiones muy similares a las de CaixaBank Research, del 2,5% y 2,0%, respectivamente). Esta revisión refleja el hecho de que los fundamentos macroeconómicos siguen favoreciendo una expansión en la eurozona a medio plazo. Concretamente, se espera que la demanda interna siga recibiendo el apoyo de la política monetaria acomodaticia del BCE, así como de la mejora de las condiciones del mercado laboral. Asimismo, las exportaciones se mantendrán robustas, gracias a las mejores perspectivas de crecimiento global. No obstante, a pesar del buen ritmo de actividad, la inflación se espera que se mantenga en cotas moderadas, con un aumento de precios previsto del 1,4% para 2018 y del 1,8% para 2019. Por otro lado, el mes de marzo también vino marcado por acontecimientos en el plano político. En primer lugar, las elecciones generales italianas arrojaron un parlamento fragmentado, en el que ningún partido ni coalición logró la mayoría absoluta. El partido M5S fue el más votado (con el 32% de los votos), pero el bloque de centroderecha fue el que consiguió un mayor número de escaños. Este resultado electoral prolonga la incertidumbre política en Italia y puede extender el mandato del Gobierno de Gentiloni, mientras duren las negociaciones para formar un Gobierno de coalición. En segundo lugar, los miembros del partido socialdemócrata (SPD) ratificaron el acuerdo de Gran Coalición en Alemania con el partido conservador (CDU) de Angela Merkel. Finalmente, el Reino Unido y la UE alcanzaron un acuerdo sobre el periodo de transición. Aunque el Reino Unido saldrá de la UE en marzo de 2019, permanecerá en el mercado único y la unión aduanera hasta diciembre de 2020. Este acuerdo de transición, aunque es condicional a que ambas partes lleguen a un acuerdo final, permite a ambos bloques dar comienzo a las negociaciones sobre la futura relación comercial y sobre el problema fronterizo de Irlanda del Norte.

La eurozona crece de forma más equilibrada en el 4T 2017. Eurostat confirmó que la economía de la eurozona avanzó un 2,7% interanual (0,6% intertrimestral) en el 4T 2017. Por componentes, la demanda interna redujo su contribución al crecimiento interanual del PIB hasta los 1,4 p. p. (1,9 p. p. en el 3T 2017), debido a una moderación del ritmo de avance del consumo privado. No obstante, cabe destacar el buen tono de la inversión, que avanzó un 2,5% interanual (2,4% en el 3T 2017). Por otra parte, la demanda externa aumentó su contribución hasta los 1,3 p. p. (0,8 p. p. en el 3T), debido al buen comportamiento de la demanda externa. En particular, las exportaciones de bienes y servicios se mantuvieron robustas, con un avance del 2,9% interanual (2 décimas más que en el trimestre ante-

Eurozona: previsiones del BCE de PIB e inflación

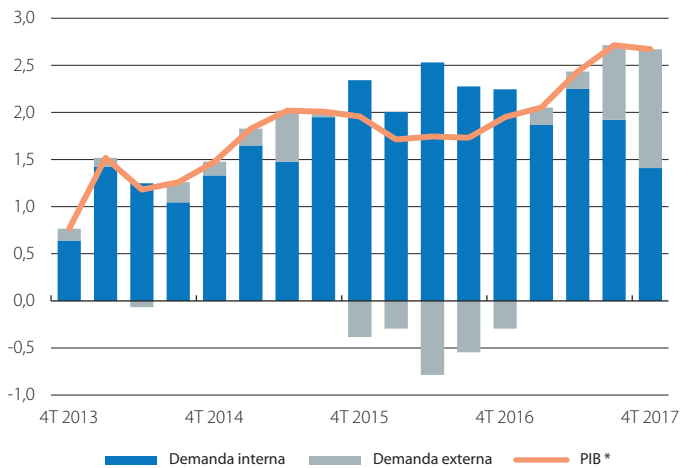
Variación anual (%)



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

Eurozona: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

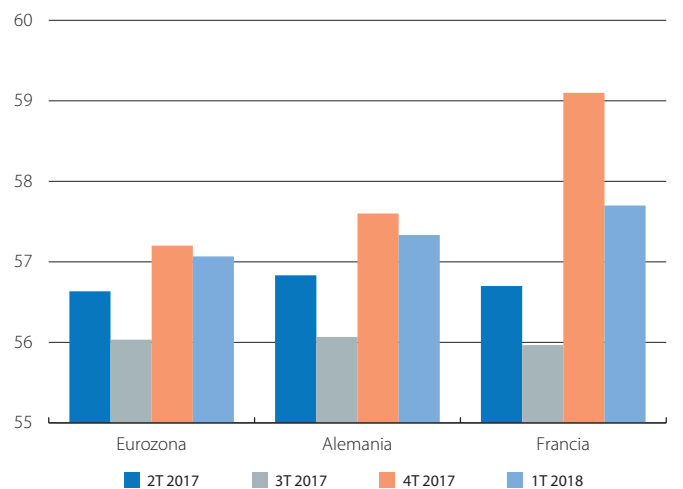


Nota: * Variación interanual (%).

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

Eurozona: PMI compuesto

Nivel



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

rior), mientras que las importaciones aumentaron a un ritmo más contenido (del 1,6% interanual, comparado con un 2,0% en el 3T).

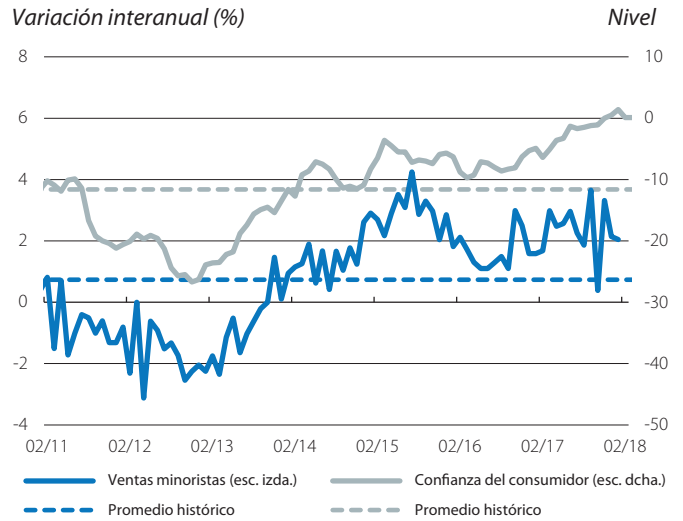
Los indicadores de sentimiento empresarial apuntan a que el buen ritmo de actividad de la eurozona se mantuvo en el 1T 2018. Concretamente, el índice PMI compuesto para el conjunto de la eurozona se situó en los 57,1 puntos en el primer trimestre del año, un registro similar al del 4T 2017 (57,2) y en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos). Asimismo, el clima de confianza en la eurozona continúa en cotas elevadas. En particular, el índice de sentimiento económico (ESI) elaborado por la Comisión Europea se situó en los 113,9 puntos en el primer trimestre del año, un registro muy similar al del trimestre anterior (114,3 puntos) y claramente por encima del promedio del 2017 (110,7).

El consumo privado se mantiene como pilar de la expansión económica de la eurozona. Muestra de ello es la evolución positiva de las ventas minoristas en la eurozona, que en enero registraron un aumento del 2,0% interanual, un ritmo similar al promedio del 4T 2017 (1,9% interanual). Asimismo, la confianza del consumidor permanece en niveles elevados. En particular, el índice de confianza del consumidor elaborado por la Comisión Europea se situó en marzo en los 0,1 puntos, el mismo registro que en el mes anterior y muy por encima del promedio de 2017 (-2,5). Ello, junto con las continuas mejoras en el mercado laboral y el entorno de bajos tipos de interés, sugiere que el consumo mantendrá el buen tono en los próximos trimestres.

El mercado laboral sigue generando empleo y apoyando la recuperación económica. El empleo en el conjunto de la eurozona aumentó un 1,6% interanual en el 4T 2017 y situó el total de empleados en 156,7 millones, el nivel más alto jamás alcanzado. El crecimiento del empleo fue generalizado por países, con avances vigorosos en Portugal (3,2%) y España (2,6%), mientras que en Alemania, Francia e Italia el aumento de la ocupación fue algo más moderado (1,2% en promedio). Esta mejora de la ocupación confirma el dinamismo del mercado laboral europeo y se está trasladando de forma paulatina en un aumento de salarios. Así, los costes salariales por hora en el conjunto de la eurozona crecieron un 1,7% interanual en el 4T 2017, 1 décima por encima del registro del trimestre anterior. Por países, destacó el crecimiento de los costes salariales en Portugal (4,7% interanual), en Alemania (1,9%) y en Francia (1,8%). En cambio, los costes salariales disminuyeron un 0,4% interanual en Italia.

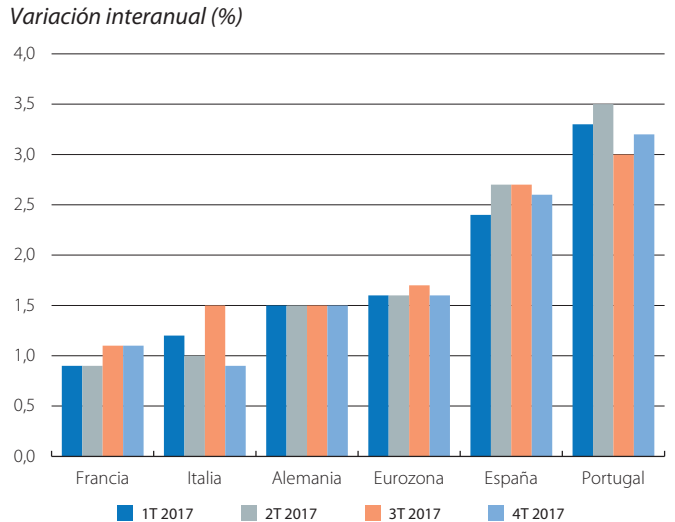
La inflación mantiene la trayectoria al alza. En marzo, el índice de precios al consumo armonizado (IPCA) de las principales economías de la eurozona aumentó de manera generalizada. Especialmente, destacó la recuperación de la inflación en Francia hasta el 1,7%, 4 décimas por encima del registro del mes anterior, y de Alemania, hasta el 1,5%, 3 décimas más que en el mes anterior gracias a la mayor contribución del componente energético y de alimentos. De cara a los próximos trimestres, desde CaixaBank Research prevemos que, a medida que el mercado laboral vaya entrando en una fase más madura del ciclo en los próximos trimestres, ello irá apoyando un aumento moderado de los salarios, lo que contribuirá a la recuperación gradual de la inflación hasta el 1,8% en 2019.

Eurozona: indicadores de consumo



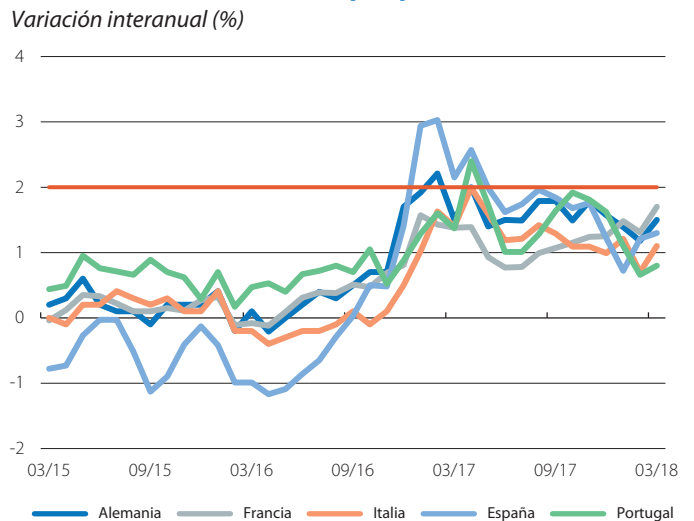
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y la Comisión Europea.

Eurozona: ocupación por países



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

Eurozona: IPC armonizado por países



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y fuentes nacionales.

PORTUGAL

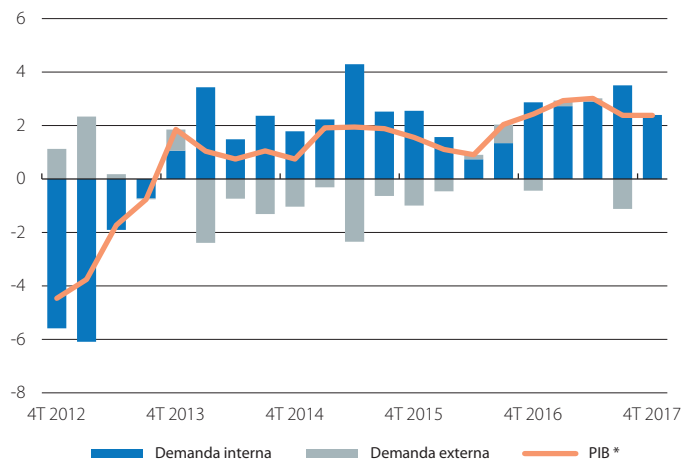
El crecimiento de Portugal se mantiene sólido. La economía portuguesa mantuvo un sólido ritmo de crecimiento en el 4T 2017, con un avance interanual del 2,4% (0,7% intertrimestral), lo que situó el crecimiento total de 2017 en el 2,7%, la tasa más alta desde el año 2000 (1,6% en 2016). Por componentes, el consumo privado se mantuvo como uno de los motores del crecimiento, aunque moderó su ritmo de crecimiento hasta el 2,0% interanual (2,6% en el 3T 2017). Asimismo, la inversión avanzó un sólido 5,3% interanual, un ritmo, eso sí, inferior al excepcionalmente elevado de los últimos tres trimestres (10,3% en promedio). Por otra parte, las exportaciones de bienes y servicios aceleraron su ritmo de crecimiento hasta el 7,2% interanual (6,2% en el 3T). Estos datos corroboran que la economía lusa está creciendo de un modo más equilibrado en la actual etapa expansiva iniciada en 2014, con la demanda interna como principal motor de crecimiento y un buen desempeño del sector exportador. De cara a 2018, las perspectivas se mantienen positivas. Concretamente, el escenario de CaixaBank Research contempla un avance del PIB del 2,4% para este año y del 2,3% para 2019. Por su parte, el Banco de Portugal prevé un escenario similar y en su Boletín Económico de marzo mantuvo las previsiones de crecimiento del PIB para 2018 en el 2,3% y, para 2019, en el 1,9%; un crecimiento que se espera que se apoye tanto en la demanda interna (en especial, la inversión) como en la demanda externa.

El déficit público se sitúa en el nivel más bajo en décadas. El déficit público de Portugal de 2017 (excluyendo la operación de recapitalización de Caixa Geral de Depósitos) fue de 1,765 millones de euros, un registro equivalente al 0,9% del PIB y 5 décimas por debajo del objetivo del Gobierno (1,4%). Esta cifra, además, supone una mejora de 1,1 p. p. respecto al déficit de 2016 (2,0%), fruto de un aumento de los ingresos (del 6,2%), que se vieron favorecidos por la recuperación económica y del empleo, y una contención de los gastos (1,5%). No obstante, a petición de Eurostat, la transferencia de capital por valor de 3,944 millones (equivalente al 2,0% del PIB) a la entidad bancaria de propiedad estatal Caixa Geral de Depósitos (CGD) debe ser incluida en el cómputo oficial del déficit de 2017. De esta manera, el déficit se situó en el 3,0% del PIB. De cara a 2018, prevemos que el déficit público se mantenga contenido en el 1,2% del PIB, de la mano de la buena marcha de la economía portuguesa. Ello permitirá continuar con la reducción gradual de la ratio de deuda pública, que esperamos que pase del 125,7% del PIB en 2017 a cerca del 123% del PIB a finales de este año.

La concesión de crédito avanza con fuerza y apoya la recuperación económica. En enero, la nueva concesión de crédito a los hogares para la compra de vivienda, si bien ralentizó ligeramente su ritmo de crecimiento hasta el 13,3% interanual, continuó creciendo con vigor, reflejo de la recuperación de la demanda del sector inmobiliario. Asimismo, el nuevo crédito al consumo siguió evolucionando positivamente y avanzó un 16,2% interanual (20,2% en enero de 2017). Por el lado de la oferta, y a pesar del proceso de desapalancamiento que está llevando a cabo el sector privado, la concesión de nuevo crédito tanto a pymes (2,4% interanual) como a grandes empresas (70,1%) volvió a crecer tras tres años de fuertes retrocesos.

Portugal: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



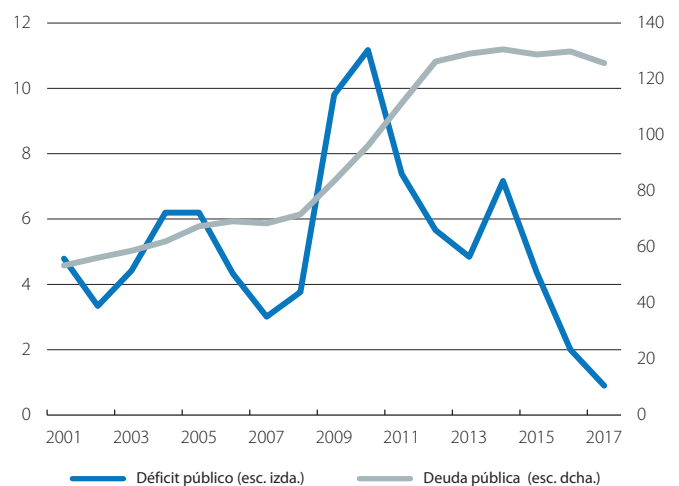
Nota: * Variación interanual (%).

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

Portugal: déficit y deuda pública

(% del PIB)

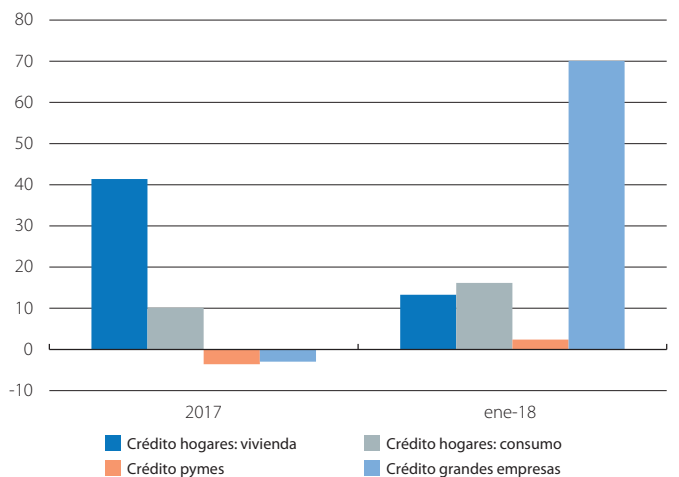
(% del PIB)



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

Portugal: nueva concesión de crédito

Variación interanual (%)



Nota: El crédito a hogares excluye refinanciaciones.

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