

## UEM: PIB preliminar (4T-15)

### La inestabilidad financiera introduce importantes riesgos a la baja para el crecimiento

- Según los datos preliminares, el PIB mantuvo su ritmo de crecimiento en el 4T15 en el 0,3% trimestral (1,5% interanual vs 1,6% en el 3T15), confirmando comportamiento de “más a menos” a lo largo del año. En el conjunto de 2015, el crecimiento se ha situado en el 1,5%, el más pronunciado de los últimos cuatro años, pero muy modesto.

No se ha publicado el desglose por componentes, y tampoco Eurostat hace mención alguna a cuáles han sido las principales tendencias, pero, a tenor de lo publicado para los principales países, se puede presuponer que la demanda interna habría liderado, un trimestre más el crecimiento de la economía. El consumo privado seguiría creciendo, aunque a menor ritmo que en el trimestre previo, y parece haberse acelerado tanto el gasto público (a consecuencia de la gestión de la crisis de los refugiados sirios) como la construcción (favorecida por un invierno inusualmente cálido y seco).

- Lo más negativo ha sido el decepcionante freno de la economía italiana, mientras que el crecimiento en Alemania y Francia se ajustó a lo esperado.
  - **Alemania** mantuvo un ritmo de crecimiento del 0,3% trimestral (1,3% interanual vs 1,7% en el 3T15), lo que permite que en el conjunto de 2015 la economía registre un avance del 1,4%, tras 1,6% de 2014. La Oficina Federal de Estadística no publica la desagregación por componentes, pero apunta las principales tendencias. La demanda interna volvió a liderar el avance de la economía gracias, sobre todo, al dinamismo del gasto público y de la construcción. Por su parte, la demanda externa supuso un lastre para el crecimiento debido a la caída de las exportaciones.
  - **Italia** decepcionó. Su ritmo de crecimiento se redujo dos décimas hasta un 0,1% trimestral (1,0% interanual vs 0,8% en 3T15). En el conjunto de 2015, el PIB aumentó un modesto 0,6%, después de tres años consecutivos con caídas en el PIB (la oficina de estadística italiana ni ofrece detalle por componentes, ni apunta las principales tendencias). De los grandes países, es el que ha registrado el menor ritmo de crecimiento y el que se enfrenta a las perspectivas más pobres, dada la delicada situación de su sistema financiero.
  - **Francia** es la única de las grandes que publica la desagregación por componentes. El PIB moderó una décima su ritmo de crecimiento trimestral, hasta un 0,2% (1,3% interanual). Destaca positivamente el gasto público (mantiene una tasa del 0,4%), el empuje de la FBCF (0,8% vs 0,1%) y la recuperación de las exportaciones (0,6% vs -0,6%). El vigor de estos componentes más que compensa la caída del consumo privado (-0,4% vs 0,4%), que recoge el impacto negativo sobre el consumo de energía de un invierno inusualmente cálido y el dinamismo que siguen manteniendo las importaciones (1,6% vs 1,5%). En el conjunto de 2015 la economía gala creció un 1,1%, el mayor desde 2011.

- **Respecto al resto de economías**, Portugal aumenta su ritmo de crecimiento (0,2% trimestral vs 0,0%); Grecia suaviza significativamente la intensidad de su caída (-0,6% trimestral vs -1,4%); y Finlandia sigue en recesión (-0,1% trimestral vs -0,6%).

- El comportamiento de la economía de la UEM durante 2015 ha sido favorable permitiendo a lo largo del año, incluso, modestas revisiones al alza en previsiones. Sin embargo, este optimismo parece que haber desaparecido, a tenor de la evolución de los principales indicadores financieros: abultadas caídas en bolsa con ruptura de soportes clave, caídas de los beneficios empresariales, aumento de las primas de riesgo en las economías periféricas, aplanamiento de las curvas y la eliminación de las perspectivas de subidas de tipos de la Fed y el BoE, así como una elevada probabilidad de nuevos estímulos por parte del BCE y el BoJ.

Por el momento, los indicadores macroeconómicos no están mostrando señales alarmantes: los índices de confianza, tanto empresariales como del consumidor, se mantienen en niveles compatibles con crecimientos positivos en la actividad. Sin embargo, de persistir el castigo que están sufriendo las principales variables financieras puede terminar afectando negativamente a la economía real. Como referencia, señalar que las pérdidas que el Eurostoxx acumula en lo que va de 2016 ascienden a casi 1,6 billones de euros, casi un 15% del PIB de la UEM. Además, el escenario de tipos prácticamente nulos que se contempla para, al menos, los dos próximos años, seguirá presionando los márgenes de la banca en un contexto de crecimiento muy modesto. De hecho, las alarmas ya han saltado con la banca italiana (su elevada morosidad le ha obligado a diseñar un plan “a medida” de rescate bancario para evitar solicitar ayuda financiera de la CE) y también se está empezando a cuestionar la solvencia de algunas entidades alemanas.

- Por tanto, las nuevas condiciones del mercado aconsejan ser más cautos con el escenario de crecimiento, lo que nos lleva a revisar a la baja las previsiones, sobre todo, en el primer semestre. Vemos poco factible que el ritmo de crecimiento del 1T16 supere el alcanzado en el 4T15 y es previsible que el impacto de la inestabilidad financiera se deje sentir con mayor intensidad en el 2T16. Si la situación financiera se estabiliza, la economía podría recuperar tasas más próximas al potencial a partir del 3T16, considerando que la UEM seguirá contando con importantes estímulos, aunque menores que el pasado año (precio del petróleo en mínimos de casi 12 años y política monetaria ultraexpansiva). En balance, el PIB de UEM podría crecer un 1,2% en 2016 y un 1,5% en 2017, frente a la estimación anterior de 1,6% y 1,8%, respectivamente.

## Anexo estadístico

Growth rates of GDP in volume  
(based on seasonally adjusted\* data)

	Percentage change compared with the previous quarter				Percentage change compared with the same quarter of the previous year			
	2015				2015			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
EA19	0.5	0.4	0.3	0.3	1.3	1.6	1.6	1.5
EU28	0.6	0.5	0.4	0.3	1.7	1.9	1.9	1.8
<b>Member States</b>								
Belgium	0.3	0.5	0.2	0.3	1.3	1.5	1.3	1.3
Bulgaria	0.9	0.6	0.7	0.8	2.6	2.6	2.9	3.1
Czech Republic	2.5	1.0	0.5	:	4.1	4.6	4.5	:
Denmark	0.6	0.2	-0.4	:	1.5	1.7	0.5	:
Germany	0.4	0.4	0.3	0.3	1.2	1.6	1.7	1.3
Estonia	-0.8	0.6	-0.4	1.2	1.4	1.8	0.7	0.9
Ireland	2.2	1.9	1.4	:	6.8	7.5	6.8	:
Greece	-0.1	0.2	-1.4	-0.6	0.3	0.8	-1.9	-1.9
Spain	0.9	1.0	0.8	0.8	2.7	3.2	3.4	3.5
France	0.7	0.0	0.3	0.2	0.9	1.1	1.1	1.3
Croatia	0.3	1.0	1.3	:	0.2	1.5	2.7	:
Italy	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.5	0.8	1.0
Cyprus	1.2	0.7	0.5	0.4	0.2	1.1	2.3	2.7
Latvia	0.5	1.2	0.9	0.0	1.9	2.7	3.2	2.6
Lithuania	0.7	0.4	0.5	0.5	1.4	1.4	1.8	2.1
Luxembourg	-0.2	1.4	0.9	:	5.5	6.2	5.4	:
Hungary	0.8	0.6	0.7	1.0	3.3	2.7	2.6	3.0
Malta	0.7	1.4	1.1	:	5.0	5.5	5.6	:
Netherlands**	0.6	0.1	0.1	0.3	2.5	2.2	1.9	1.2
Austria	0.7	0.3	0.0	0.0	0.3	1.0	0.9	1.1
Poland	1.0	0.6	0.9	1.1	3.7	3.4	3.6	3.6
Portugal	0.5	0.5	0.0	0.2	1.6	1.6	1.4	1.2
Romania	1.3	-0.2	1.5	1.1	4.0	3.7	3.6	3.8
Slovenia	0.7	0.7	0.4	:	3.0	2.6	2.1	:
Slovakia	0.9	1.0	1.0	1.0	3.1	3.4	3.8	4.0
Finland	0.1	0.4	-0.6	-0.1	0.0	0.5	-0.3	-0.2
Sweden	0.8	1.0	0.8	:	3.1	3.4	3.9	:
United Kingdom	0.4	0.5	0.4	0.5	2.5	2.3	2.1	1.9
<b>Other countries</b>								
Iceland	0.1	3.7	0.7	:	3.1	6.7	1.9	:
Norway	0.2	0.0	1.8	:	2.5	1.4	3.1	:
Switzerland	-0.3	0.2	0.0	:	1.1	1.2	0.6	:
United States	0.2	1.0	0.5	0.2	2.9	2.7	2.1	1.8

: Data not available.

\* The seasonal adjustment does not include a calendar adjustment for Ireland, Slovakia and Iceland.

\*\* Percentage change compared with the same quarter of the previous year calculated from calendar adjusted data.

Fuente: Eurostat.

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.