

Nota Breve 30/04/2021

Eurozona · Se confirma la recaída recesiva en el 1T y la subida de la inflación en la eurozona**Dato**

- **El PIB de la eurozona cayó un 0,6% intertrimestral y un 1,8% interanual en el 1T 2021** según el primer avance publicado por Eurostat (−0,7% intertrimestral y −4,9% interanual en el 4T 2020).
- Por su parte, **la inflación general en abril se situó en el 1,6%**, 0,3 p. p. por encima del dato del mes anterior. La inflación subyacente retrocedió 1 décima hasta el 0,8%.

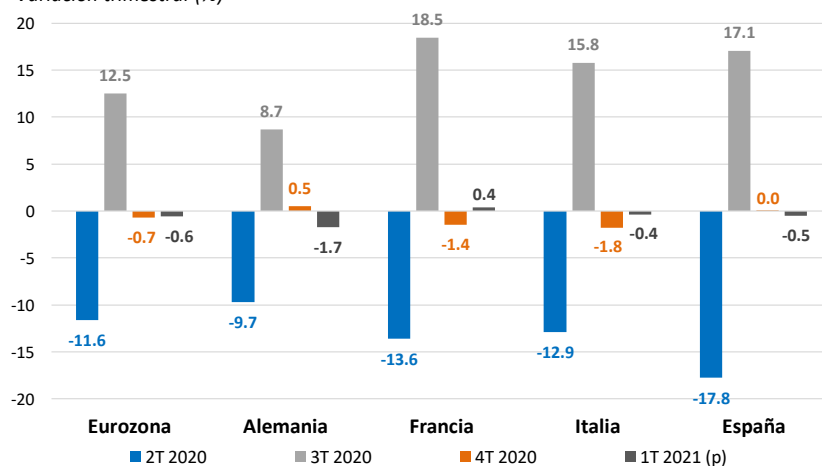
Valoración

- Tal y como se descontaba, el aumento de casos de COVID-19 en el inicio del año, el endurecimiento de restricciones y los retrasos en el proceso de vacunación en el año se tradujeron en una caída del PIB en el 1T 2021 del 0,6% trimestral (en línea con nuestro escenario), lo que confirma la recaída recesiva de la economía. Por su parte, la inflación vuelve a aumentar, impulsada por los precios de la energía.
- En los datos de PIB, por países, destaca positivamente Francia, que sorprende al crecer un 0,4% trimestral (esperábamos un estancamiento), e Italia, que cae un 0,4% trimestral, menos de la mitad de lo que anticipábamos. Por su parte, Alemania cayó 2 décimas más de lo estimado (−1,7% trimestral), si bien se revisó al alza en 0,2 p. p. el crecimiento, tanto del 3T 2020 como del 4T 2020, lo que permite que el retroceso de la economía en 2020 se sitúe en el −5,1%, frente al −5,3% previo a la revisión. Respecto a España, se ha comportado en línea con nuestro escenario (−0,5% trimestral).
- La evolución por componentes ha sido bastante dispar entre las cuatro grandes economías en este inicio de año. En Francia, el fuerte aumento del gasto de las familias en energía y el dinamismo de la construcción más que compensaron la caída en las exportaciones. En Alemania, el avance de las exportaciones evitó un mayor retroceso del PIB, lastrado por múltiples factores puntuales (subida del IVA, restricciones de oferta y el temporal); mientras que en Italia destacó la contribución positiva al crecimiento de los inventarios, frente al retroceso de la demanda exterior neta. En España, por su parte, tan solo el consumo público registró un crecimiento positivo.
- Este débil inicio de año condicionará, a la baja, el resultado para el conjunto de 2021, si bien las perspectivas para los próximos trimestres son bastante positivas e, incluso, no pueden descartarse sorpresas al alza en los trimestres centrales de 2021 y, sobre todo, en 2022.
- La campaña de vacunación ha cogido velocidad desde finales de marzo y, a cierre de esta Nota, las principales economías habían logrado suministrar, al menos una dosis, a más del 20% de la población y en torno al 9% ya habría recibido el ciclo completo. Esta tendencia se intensificará en los próximos meses y la llegada de las vacunas «monodosis» supondrá un importante punto de inflexión en la región, acelerando el levantamiento de restricciones y, en consecuencia, aumentando el ritmo de actividad.
- Las encuestas de opinión de abril ya recogen esta mejora en las perspectivas y apenas se ven afectadas por el endurecimiento de las restricciones que se impuso en abril; también la evolución de

los datos de alta frecuencia en las últimas semanas refuerza la señal de aceleración. Las perspectivas en la industria siguen siendo las más optimistas, al tiempo que el ánimo en el sector servicios empieza a mejorar y los empresarios ya confían en que la actividad en su ámbito vaya recuperándose en los próximos meses. Además, hay que tener en cuenta el claro impacto positivo que tendrá sobre la actividad el reparto del Fondo de Recuperación, que podría iniciarse ya en el 3T 2021. A este respecto, Alemania, Francia, España, Italia y Portugal (que fue la primera) ya han presentado a Bruselas los Planes de Recuperación para su aprobación definitiva; ahora hay que esperar unos dos meses a que se revisen y se aprueben definitivamente.

Evolución del PIB

Variación trimestral (%)



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

- En cuanto a la inflación, el dato de abril confirmó nuestras previsiones y mostró cómo el efecto base del **componente energético continúa presionando los precios al alza** (la variación interanual de este componente fue del +10,3%, +4,3% en marzo) mientras los componentes de servicios y bienes industriales se mantienen en niveles contenidos. Así, el índice subyacente de inflación flexionó 1 décima a la baja y se situó en el 0,8%.
- De cara a los próximos meses creemos que dos elementos llevarán la inflación de la eurozona todavía a niveles algo más elevados. Por un lado, el efecto base de la rebaja del IVA que algunos países realizaron en la segunda mitad de 2020, entre ellos Alemania (ya normalizado desde enero), empujará a la inflación subyacente y general al alza en el segundo tramo del año. Por otro lado, el componente energético continuará presionando el índice general y es probable que llegue a situarlo cerca del 2,5%. En cualquier caso, ambos elementos no son persistentes y creemos que, a partir de 2022, la inflación volverá a situarse en niveles más contenidos.

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)

	Promedio 2020	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	
					Dato	Previsión
IPCA	0,3	0,9	0,9	1,3	1,6	1,7
Alimentos elaborados	1,8	1,3	1,3	1,0	1,0	1,0
Alimentos no elaborados	4,0	2,0	1,5	1,6	-0,4	-2,0
Energía	-6,8	-4,2	-1,7	4,3	10,3	11,2
IPCA subyacente	0,7	1,4	1,1	0,9	0,8	0,8
Bienes industriales	0,2	1,5	1,0	0,3	0,5	1,3
Servicios	1,0	1,4	1,2	1,3	0,9	1,1

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

- Tras la publicación de los datos de PIB e inflación, nuestras previsiones para el conjunto de 2021 se mantendrán relativamente estables. Sobre el PIB, dado que en el 2T 2021 puede que acabe siendo más robusto de lo que preveíamos, es posible que revisemos ligeramente al alza la actual previsión para la eurozona (+4,1%).

Rita Sanchez Soliva y Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “NOTA BREVE” DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.