

Nota Breve 30/07/2021

Eurozona · La progresiva “normalización” impulsa el crecimiento y la inflación**Dato**

- El PIB de la eurozona superó las previsiones, tras registrar un extraordinario crecimiento del 2,0% intertrimestral y 13,7% interanual en el 2T 2021 según el primer avance publicado por Eurostat (-0,3% intertrimestral y -1,3% interanual en el 1T 2020). Por tanto, dejamos atrás el bache recesivo de los dos trimestres previos y, tras este avance, el PIB se situaría en torno a un 3,0% por debajo de su nivel pre-pandemia.
- Por su parte, la inflación avanzó moderadamente en julio, hasta el 2,2% interanual en la general (1,9% en junio), pero las presiones subyacentes siguen contenidas (0,7% interanual, tras un 0,9% en junio).

Valoración

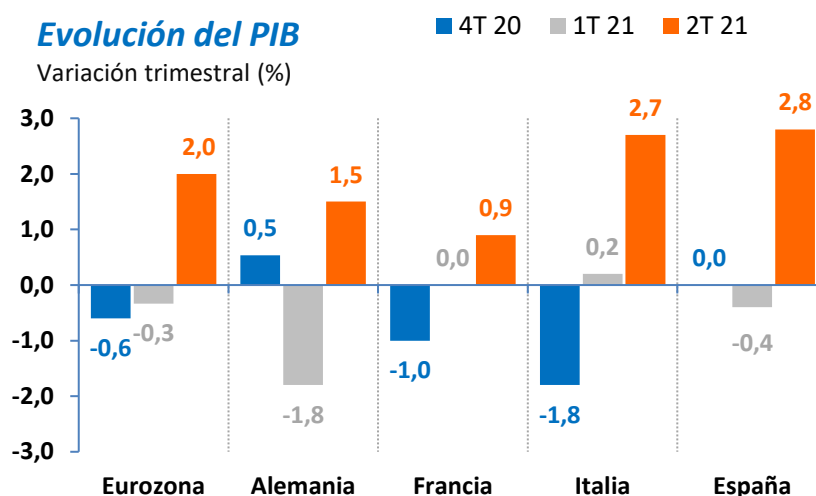
- Como era de esperar para el 2T 2021, el mayor control de los contagios por Covid-19 y la aceleración en el proceso de vacunación permitieron una mayor relajación de las restricciones, que se tradujo en una sustancial recuperación de la actividad: el PIB de la eurozona creció un excepcional 2,0% intertrimestral, superando nuestras previsiones (1,6%). Por su parte, el avance de la inflación fue relativamente moderado y estuvo aupado por los precios más volátiles (energía, alimentos), mientras que la inflación subyacente continuó en registros modestos y sin dar señales claras de mejora.
- Entre los principales países, destacan positivamente los datos de PIB de Italia, con un sorprendente 2,7%, y España con un 2,8%, que batieron significativamente nuestras previsiones, especialmente en el primer caso (1,1% previsto). El crecimiento de Francia estuvo en línea con lo esperado (0,9% vs 1,0%), mientras que Alemania decepcionó (1,5%, frente al 2,0% esperado).
- El buen momento de la economía se mantiene en el inicio del 3T 2021. Los principales indicadores de confianza muestran que el optimismo sigue siendo muy elevado en julio: el PMI Markit para la eurozona aumentó hasta máximos de 21 años (60,6 vs 59,5) y el Índice de sentimiento económico de la Comisión Europea superó las expectativas, alcanzando nuevos máximos desde que se empezó a publicar la serie en 1985 (119,0 vs 117,9). También se confirman la aceleración del sector servicios y la señal de fortaleza de la industria de forma generalizada por países.
- Sin embargo, la incertidumbre sigue siendo elevada. A parte de resaltar el dinamismo actual, las encuestas de julio también muestran que las restricciones de oferta están teniendo un impacto negativo sobre la industria (empeora el componente de expectativas) y que las tensiones al alza sobre los precios persisten (se contienen en el sector manufacturero, pero se acentúan en los servicios). Por otra parte, la amenaza de vientos en contra por la expansión de la variante Delta se va evidenciando con la aceleración de los contagios en la mayoría de países y algunos pasos atrás en la reapertura. Con todo, se espera que la contención de esta nueva oleada de la pandemia en Europa tenga un menor coste sobre la actividad, gracias a la efectividad y la fuerte penetración de las vacunas (que alivian la presión hospitalaria), la adaptación de los agentes, y la mejora en los tratamientos médicos.
- En balance, es probable que en el último tramo del año el crecimiento de la eurozona exhiba ritmos algo más moderados (pero todavía elevados), reflejando una tendencia a la normalización tras el fuerte

rebote del 2T. Si se mantiene la tensión hospitalaria contenida, la irrupción de la variable Delta no debería afectar significativamente a nuestras previsiones y, además, en los próximos trimestres se empezará a visualizar el impacto positivo que tendrá el reparto de los fondos del plan de reconstrucción de la UE (NGEU). En media, esperamos un crecimiento en 2021 del 4,7% (próximo al consenso) y en 2022 del 4,9% (en la parte alta del consenso).

- Por su parte, el FMI revisó al alza su previsión de crecimiento de la eurozona para 2021 (4,6% desde 4,4% en abril) y 2022 (4,3% desde 3,8%). En el caso de 2021 se explica principalmente por el mayor optimismo con Italia (+0,7 p. p., hasta 4,9%). Para 2022, esta mejora de perspectivas es más generalizada: Alemania (+0,7 p. p., hasta 4,1%), Italia (+0,6 p. p., hasta 4,2%) y España (+1,1 p. p., hasta 5,8%, más que compensando la revisión a la baja de 0,2 p. p. en 2021, hasta el 6,2%). En el caso de Francia no hay cambios (5,8% en 2021 y 4,2% en 2022).

Evolución del PIB

Variación trimestral (%)



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

Eurozona: PIB

	3T 2020	4T 2020	1T 2021	2T 2021	
				Dato	Previsión
Var. Trimestral (%)	12,4	-0,6	-0,3	2,0	1,6
Var. Interanual (%)	-4,0	-4,6	-1,3	13,7	13,3

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

- En cuanto a la inflación, la aceleración de los precios en julio (+0,3 p. p.) estuvo empujada por los componentes más volátiles de la cesta de consumo. En concreto, los precios de la energía avanzaron un 14,1% interanual (afectados por el efecto base del desplome del petróleo en 2020) y el crecimiento de los precios de los alimentos aumentó en más de 1,0 p. p., hasta el 1,6%. En cambio, la inflación subyacente, que excluye a estos precios más volátiles, se mantuvo contenida (0,7% interanual), sin grandes movimientos en los precios de los servicios (+0,9%) y una desaceleración en los bienes industriales (0,7%, frente a un 1,2% en junio).
- Por países, Alemania sufrió el rebote de la inflación más llamativo, hasta el 3,1% en la cesta armonizada, su mayor nivel desde 2008 (la inflación no armonizada se elevó hasta el 3,8%, un máximo desde 1993). Sin embargo, buena parte del repunte refleja elementos transitorios, como el impacto de los mayores precios de la energía y los alimentos, así como el efecto base del menor IVA que Alemania implementó

entre julio y diciembre de 2020. En cambio, los registros fueron más moderados en otras economías como Francia (1,6%), Italia (0,9%) o Portugal (1,1%), mientras que [en España la aceleración hasta el +2,9% recibió el empuje de los precios de los servicios de alojamiento](#).

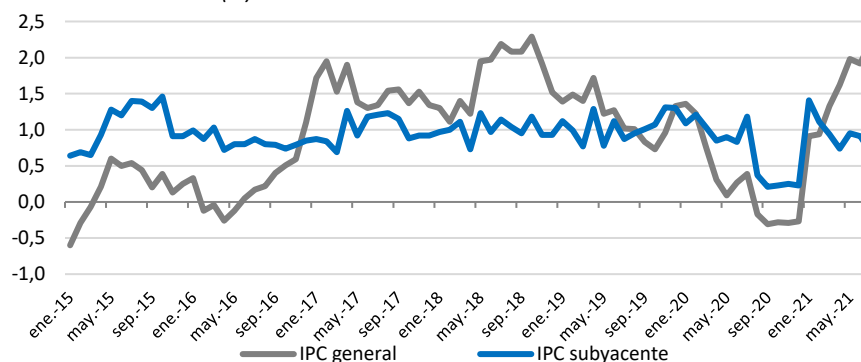
- De cara a los próximos meses, distintos elementos de naturaleza transitoria seguirán presionando al alza la inflación: i) el aumento del precio del componente energético, que debería remitir ya a finales de este mismo año; ii) el efecto base de la rebaja del IVA en Alemania del año pasado incrementará la inflación hasta diciembre, pero en enero este efecto habrá desaparecido; iii) el incremento en los costes de producción derivados de los cuellos de botella en la oferta, que deberían desaparecer a medida que las cadenas de producción se vayan adaptando a la reactivación económica.
- Así, aunque en los próximos meses pueden observarse registros de inflación cercanos al 3% en la eurozona, no esperamos que estos alteren [la hoja de ruta del BCE](#).

Eurozona: IPCA <i>Variación interanual (%)</i>	Promedio 2020	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	
					Dato	Previsión
IPCA	0,3	1,6	2,0	1,9	2,2	1,9
Alimentos elaborados	1,8	0,9	0,7	0,8	1,5	1,4
Alimentos no elaborados	4,0	-0,3	0,0	-0,3	1,8	2,0
Energía	-6,8	10,4	13,1	12,6	14,1	12,9
IPCA subyacente	0,7	0,7	1,0	0,9	0,7	0,6
Bienes industriales	0,2	0,4	0,7	1,2	0,7	-0,4
Servicios	1,0	0,9	1,1	0,7	0,9	1,3

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

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

- Los datos conocidos de la UEM no han provocado una reacción significativa en los principales mercados financieros de la región. Las bolsas moderaban levemente los descensos con los que han abierto la sesión, mientras el euro se mantenía cerca de los niveles de apertura, en torno a 1,19 eur/usd. En cuanto a las rentabilidades de la deuda soberana a 10 años, tan sólo se ha observado un repunte de 1 p. b., que deja al bono alemán en el -0,44% y al español en el 0,28%.

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN “NOTA BREVE” DE CAIXABANK

NOTA BREVE es una publicación elaborada de forma conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF), que contiene informaciones y opiniones que proceden 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.