

Nota Breve 29/10/2021

Eurozona · El PIB de la eurozona mantiene el dinamismo en el 3T y la inflación escala hasta máximos desde 2008**Dato**

- **El PIB de la eurozona creció un 2,2% intertrimestral y 3,7% interanual en el 3T 2021**, según el primer avance publicado por Eurostat (2,1% intertrimestral y 14,2% interanual en el 2T 2020).
- **La inflación general, por su parte, escaló 0,7 p. p. en octubre para situarse en el 4,1%**, mientras que la subyacente avanzó 0,2 p. p. hasta el 2,1%.

Valoración

- La economía de la eurozona logró mantener un crecimiento del PIB muy dinámico en el 3T, gracias a una campaña de verano que se pudo llevar a cabo con menores restricciones. Sin embargo, para los próximos trimestres, creemos que el ritmo de crecimiento se va a desacelerar sustancialmente por los problemas de suministros derivados de los cuellos de botella globales. El desajuste que se está viviendo entre oferta y demanda también se está trasladando a la inflación, que alcanzó el nivel máximo de la serie, solamente igualado en julio de 2008. Hasta finales de año, es posible que la inflación aumente todavía más, afectada también por los precios energéticos, pero creemos que durante 2022 volverá gradualmente a tasas cercanas al 2%.
- La economía de la eurozona mantuvo en el 3T el impulso gracias a una campaña de verano muy positiva, tal y como esperábamos (2,2% vs. 2,1%). Por países, Francia superó las expectativas al crecer un 3,0% intertrimestral, tras el 1,3% del 2T (revisado 0,2 p. p. al alza), gracias al notable empuje del consumo privado (5,0% vs. 1,3%) y público (3,0% vs. 0,7%). Gracias a este resultado, Francia prácticamente ha recuperado ya su nivel pre-COVID. Italia también creció más de lo que anticipábamos (2,6% vs. 2,7% en 2T), mientras que Alemania no logró cumplir con las expectativas en el 3T (1,8%), si bien se revisó al alza en 0,3 p. p. el crecimiento del 2T (1,9%). Respecto al PIB de España, también creció menos de lo que esperábamos (2,0% trimestral) ([véase la Nota Breve](#)).
- El comportamiento registrado en el 3T 2021 se encuentra en línea con la evolución seguida por los principales indicadores de confianza de los agentes (ISE y el PMI Markit) que, en balance del trimestre, registraron valores superiores al del trimestre previo. No obstante, conviene señalar que la mayor parte de esta mejora se explica por el mayor optimismo mostrado por los empresarios del sector servicios, beneficiados por una campaña de verano que pudo llevarse a cabo en un entorno con restricciones muy laxas. Por su parte, entre los empresarios del sector manufacturero el ánimo se fue enfriando a lo largo del trimestre debido a los cada vez mayores problemas con las cadenas de oferta global.
- Varios son los factores que explican el desajuste que en los últimos meses se está viendo entre la demanda y la oferta global. El principal factor es el fuerte aumento en la demanda de determinados bienes, reflejo, en buena parte, de los cambios que la pandemia ha introducido en los hábitos de consumo (material informático y tecnológico, muebles, etc.). A esto se ha sumado que China y otras economías asiáticas (piezas clave de las cadenas globales de producción y distribución) han aplicado políticas de COVID Cero, lo que implica confinamientos selectivos y otras medidas para restringir la movilidad.

- Estos desequilibrios están provocando serios problemas de suministros en industrias claves como la del automóvil, electrónica y construcción. Tanto es así, que algunas plantas automovilísticas europeas han tenido que paralizar su producción por falta de suministros.
- Este *shock* será determinante para la evolución de la economía de la eurozona en los próximos meses y explica la fuerte moderación en el ritmo de crecimiento que anticipamos para el 4T. Además, el impacto será desigual por países. Alemania, con una estructura productiva muy dependiente de la industria (26% del VAB en 2019) y un sector del automóvil que representa la cuarta parte de los ingresos de la industria será una de las economías más afectadas de la región y la que más frenará su ritmo de crecimiento en el 4T, pudiendo llegar hasta por debajo de su crecimiento a largo plazo (en torno al 0,5% intertrimestral). Italia y Francia, con un sector industrial de menor tamaño (19% y 14% del VAB, respectivamente) registrarán ritmos de crecimiento superiores al de Alemania, pero sustancialmente más bajos que los del 3T. En balance, la eurozona frenaría su ritmo de crecimiento notablemente en el 4T, pero todavía alcanzaría tasas superiores a su media de largo plazo.
- No obstante, los riesgos para el escenario se concentran a la baja. Los problemas de suministros persistirán, al menos, durante los próximos seis meses y el surgimiento de nuevas variantes de la COVID sigue siendo un elemento a vigilar.
- Por su parte la inflación continuó escalando en octubre y se situó en el 4,1%, máximo desde julio de 2008. A este aumento contribuyó, principalmente, el fuerte rebote de los precios energéticos, cuyo componente registró un sorprendente incremento de 23,5% interanual. Es posible que, en los últimos meses del año, esta tasa aumente todavía más y ejerza más presión al alza sobre la inflación, que podría subir todavía algunas décimas.
- A su vez, la inflación subyacente aumentó solamente 0,2 p. p. y se situó en el 2,1%, un nivel no visto desde finales de 2002, gracias al avance de los precios del componente de los servicios (+2,1% en octubre, +1,7% en septiembre). El precio de los bienes industriales, potencialmente más afectados por los cuellos de botella en la oferta, se moderó 1 décima hasta el 2,0%.
- Para lo que resta de año, es probable que observemos tasas mayores de inflación en la general y en la subyacente, tanto por el desajuste entre oferta y demanda como por el estallido de los precios energéticos. Sin embargo, creemos que durante 2022 la inflación se debería moderar por el final de los efectos de base, una normalización de los mercados energéticos tras el invierno y la gradual corrección de las disrupciones entre oferta y demanda a lo largo del año que viene. Con todo, los riesgos sobre nuestras previsiones de inflación (+1,8% en 2022) están sesgados al alza, principalmente de la mano de una eventual persistencia de los cuellos de botella mayor de lo esperado.

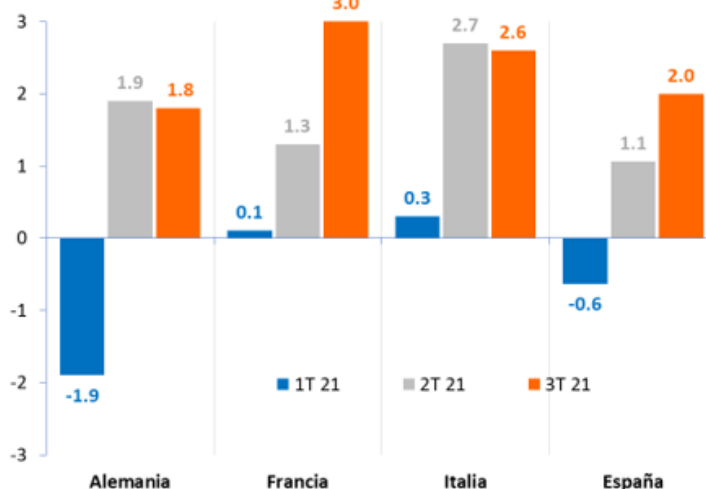
Eurozona: PIB

	4T 2020	1T 2021	2T 2021	3T 2021	
				Dato	Previsión
Var. Trimestral (%)	-0,4	-0,3	2,1	2,2	2,3
Var. Interanual (%)	-4,4	-1,2	14,2	3,7	3,5

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

Evolución del PIB

Variación trimestral (%)



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

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)

	Promedio 2020	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21
IPCA	0,3	2,2	3,0	3,4	4,1
Alimentos elaborados	1,8	1,5	1,7	1,9	2,2
Alimentos no elaborados	4,0	1,9	3,0	2,6	1,4
Energía	-6,8	14,3	15,4	17,6	23,5
IPCA subyacente	0,7	0,7	1,6	1,9	2,1
Bienes industriales	0,2	0,7	2,6	2,1	2,0
Servicios	1,0	0,9	1,1	1,7	2,1

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

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

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.