

Nota Breve 31/01/2022

**Eurozona · Significativa desaceleración del crecimiento de la eurozona en el cierre del año****Dato**

- **El PIB de la eurozona creció un 0,3% intertrimestral y 4,6% interanual en el 4T 2021** según el primer avance publicado por Eurostat (2,3% intertrimestral y 3,9% interanual en el 3T 2021).
- **Como promedio de 2021, el crecimiento alcanza un 5,2%, tras el desplome del 6,5% de 2020.**

**Valoración**

- **El PIB de la eurozona creció un 0,3% intertrimestral y un 4,6% interanual en el 4T 2021** según el primer avance publicado por Eurostat (2,3% intertrimestral y 3,9% interanual en el 3T 2021), un resultado por debajo de las expectativas del consenso de analistas (0,4%) pero en línea con nuestras previsiones. Con este resultado, la economía de la eurozona recupera su nivel pre-COVID (4T 2019).
- Se observa que la pérdida de empuje en el 4T 2021 fue generalizada por países, pero dispar en cuanto a su intensidad. El PIB de **Francia superó las expectativas** al crecer un 0,7% intertrimestral (0,5% estimado), tras el 3,1% del 3T, y ya supera en un 0,9% su nivel prepandemia (7% en media de 2021, tras el -8,0% de 2020). También **sorprendió positivamente el dato de Italia**: +0,6% intertrimestral (0,2% esperado), tras el 2,6% anterior, y un crecimiento en media de 2021 del 6,3%, tras el -8,9% de 2020. Respecto a **España, también superó nuestras expectativas** (2,0% intertrimestral, véase [la Nota Breve](#)). Por su parte, **Alemania decepcionó** en el 4T al retroceder un 0,7% intertrimestral, tras crecer un 1,7% en el 3T, y todavía está casi un 1,2% por debajo de su nivel precrisis. En balance, el crecimiento alemán fue un modesto 2,8% en 2021, tras el -4,9% de 2020.
- El comportamiento un tanto débil de la economía de la eurozona en el último trimestre de 2021 se explica, en primer lugar, por el endurecimiento de restricciones como respuesta al deterioro de la emergencia sanitaria, y, en segundo lugar, por el impacto de la persistencia de los cuellos de botella globales. Ambos factores, junto a la evolución de la inflación, seguirán pesando en la recuperación a lo largo de este año.
- El resultado del 4T 2021 ya se vislumbraba con el comportamiento mostrado por los principales indicadores de confianza en el tramo final del año (ISE, IDC Markit e Ifo). De hecho, las expectativas empresariales en Alemania fueron las que más se enfriaron, reflejo de su elevada exposición a las cadenas de oferta global: la industria representa más del 25% del VAB en 2019 y el sector automotriz es casi la quinta parte de la industria. Por su parte, en Francia e Italia la industria tiene un peso mucho menor en su economía (14% y 19% del VAB, respectivamente) y, además, tienen una producción de bienes de consumo con mayor peso (entre un 25%-30% de la industria, frente al 13% en Alemania), sector que ha visto elevada sustancialmente su demanda desde el estallido de la pandemia y no se encuentra tan expuesto a las restricciones de oferta global. También el consumo de las familias en Alemania se vio más negativamente afectado por el endurecimiento de las restricciones para controlar la pandemia. Para Italia, su oficina de estadística únicamente señala que la demanda interna tuvo un comportamiento positivo, mientras que la demanda externa restó al crecimiento.
- **Las perspectivas para el corto plazo siguen siendo bastante modestas**: las restricciones han estado vigentes durante la mayor parte del mes de enero y China sigue aplicando políticas de COVID Cero,

situación que está comprometiendo la aparente relajación en las cadenas de suministro. Por tanto, todo apunta a un comienzo de año muy débil que afectaría al resultado del conjunto del 1T 2022: Alemania apenas se recuperaría de la caída del trimestre previo y Francia e Italia registrarían un ritmo de crecimiento inferior al del 4T 2021 pero positivo. En balance, vemos poco probable que el ritmo de crecimiento en la eurozona pueda ser en el 1T 2022 significativamente superior al del 4T 2021.

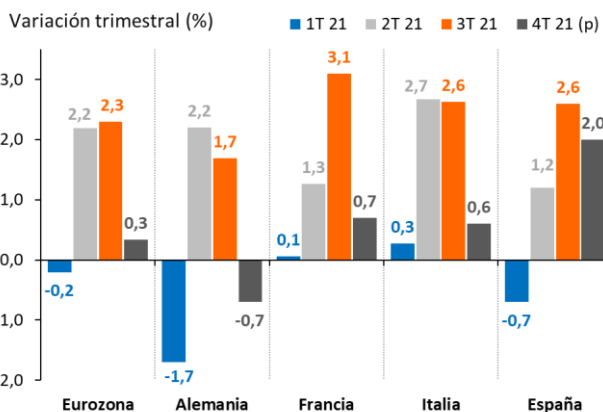
- No será hasta la **primavera** cuando se produzca un **significativo repunte de la actividad**. El aumento en la vacunación y la disponibilidad de retrovirales nos llevan a confiar en una mejora de las condiciones sanitarias que permita una relajación de restricciones. Por otro lado, los cuellos de botella deberían ir remitiendo y dar oxígeno al sector industrial, que sigue sin poder cubrir la elevada demanda existente.
- No obstante, **los riesgos siguen centrados a la baja**. Todavía es demasiado pronto para dar la pandemia por superada y poder considerar la COVID una enfermedad endémica, con el latente riesgo de que surjan nuevas variantes. Además, según el BCE, aun en el caso de que no se agraven más los cuellos de botella actuales, los problemas de suministros de las cadenas globales no se disiparían hasta comienzos de 2023. Por último, en las últimas semanas ha surgido un nuevo riesgo con potencial para desestabilizar la región: la amenaza de un conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. Uno de los primeros efectos se dejaría sentir en los precios del gas: Rusia suministra más del 40% de las importaciones de gas de la región.

### Eurozona: PIB

	1T 2021	2T 2021	3T 2021	4T 2021	
				Dato	Previsión
Var. trimestral (%)	-0,2	2,2	2,3	0,3	0,3
Var. interanual (%)	-1,1	14,4	3,9	4,6	4,6

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

### Evolución del PIB



Rita Sánchez, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.