

Nota Breve 29/07/2022

**Eurozona · El PIB en la eurozona se mantiene muy dinámico en el 2T 2022 mientras la inflación sigue escalando en julio****Dato**

- **El PIB de la eurozona creció un 0,7% intertrimestral y 4,0% interanual en el 2T 2022**, según el primer avance publicado por Eurostat (0,5% intertrimestral y 5,4% interanual en el 1T 2022).
- En cuanto a **la inflación**, tanto el índice general como el núcleo, que excluye la energía y todos los alimentos, aumentaron en 0,3 p. p. hasta el 8,9% y 4,0% interanual, respectivamente.

**Valoración**

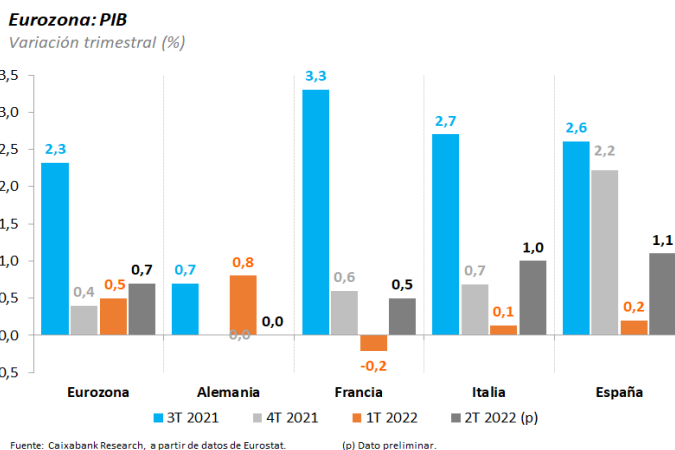
- La economía de la eurozona sorprendió de forma positiva al registrar una aceleración en el ritmo de crecimiento en el 2T 2022. Así, el dato confirma que el impulso generado por el levantamiento de las restricciones asociadas a la pandemia a lo largo de la primavera más que compensó los efectos iniciales de la invasión de Rusia en Ucrania, la intensificación de la crisis energética y la escalada en los precios. No obstante, los indicadores disponibles para el mes de julio apuntan a un debilitamiento en la actividad a inicios del 3T 2022, ante la incertidumbre que está significando el posible corte de suministro de gas proveniente de Rusia. En este contexto, la inflación no da tregua en la eurozona y continuó subiendo en julio, aupada por un aumento generalizado de los precios de la cesta del IPCA, a excepción del componente energético y de los alimentos no elaborados que moderaron sus avances interanuales.

**El PIB sorprende de forma positiva en el segundo trimestre**

- **El PIB de la eurozona se acelera en el 2T 2022: 0,7% intertrimestral y 4,0% interanual**, según el primer avance publicado por Eurostat (0,5% intertrimestral y 5,4% interanual en el 1T 2022), superior tanto a nuestras expectativas como al consenso de analistas (0,2% intertrimestral en ambos casos). **El comportamiento fue dispar por países**. Así, destacó de forma positiva España (1,1% intertrimestral frente 0,2% en el 1T 2022 y 0,4% esperado por el consenso), Italia (1,0% frente 0,1% en el 1T 2022 y 0,3% esperado) y, en menor medida, Francia (0,5% frente -0,2% en el 1T 2022 y 0,2% esperado). Por su parte, la economía alemana mostró un crecimiento nulo (0,0% frente a 0,2% en el 1T 2022 y 0,1% esperado), mientras en Portugal, el PIB cayó en un 0,2% (frente a 2,5% en el 1T 2022).
- El dato del PIB muestra que la economía de la eurozona todavía mostraba un gran dinamismo en el 2T 2022, a pesar de las consecuencias derivadas de la guerra en Ucrania y de la persistencia de los cuellos de botella provocada por la política de “COVID-cero” de China. Todavía no se dispone de la desagregación por componentes, pero la evolución de diferentes indicadores apunta al sector servicios como principal motor de la economía, gracias a la práctica ausencia de restricciones por la COVID.
- Sin embargo, cada vez se afronta con más **preocupación la evolución de la economía en la segunda mitad del año**. En primer lugar, se teme que Rusia pueda cortar totalmente el flujo de gas, un riesgo que se vio incrementado esta semana tras la decisión de Gazprom de reducir el suministro al 20% de su capacidad. Para poder hacer frente a esta eventualidad, la UE está acelerando la acumulación de gas para lograr completar en noviembre un 80% de su capacidad de almacenaje, un objetivo detrás del acuerdo alcanzado esta semana para reducir el consumo de gas en un 15% en todos los países de la

región desde el 1 de agosto de 2022 hasta el 31 de marzo de 2023, con algunas exenciones (en el caso de España la reducción podría ser del 7%).

- Por otro lado, **Italia** suma otro factor de riesgo, esta vez de carácter interno: la dimisión de Draghi aboca al país a **elecciones anticipadas** a finales de septiembre. Las encuestas apuntan a un entorno de fragmentación y división entre los principales partidos, una situación que podría dificultar la formación de gobierno y, una vez instaurado, la adopción de las reformas necesarias para seguir accediendo a los fondos del plan de recuperación europeo.
- **En esta línea, los indicadores de actividad apuntan a un fuerte ajuste de la actividad en la eurozona en los próximos meses.** De hecho, el PMI compuesto de la eurozona cayó en julio a niveles próximos a caídas de la actividad (49,4 vs. 52,0) debido al descenso en Alemania (-3,3 puntos, hasta 48,0, mínimos de 25 meses), y a que en Francia se apunta una situación cercana al estancamiento (-1,9 puntos, hasta 50,6). Dichas señales también fueron confirmadas en el debilitamiento de tanto el Ifo alemán (-3,6 puntos, hasta 88,6) como el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (-4,5 puntos, hasta 99,0 para la eurozona, mínimos desde inicio de 2021).

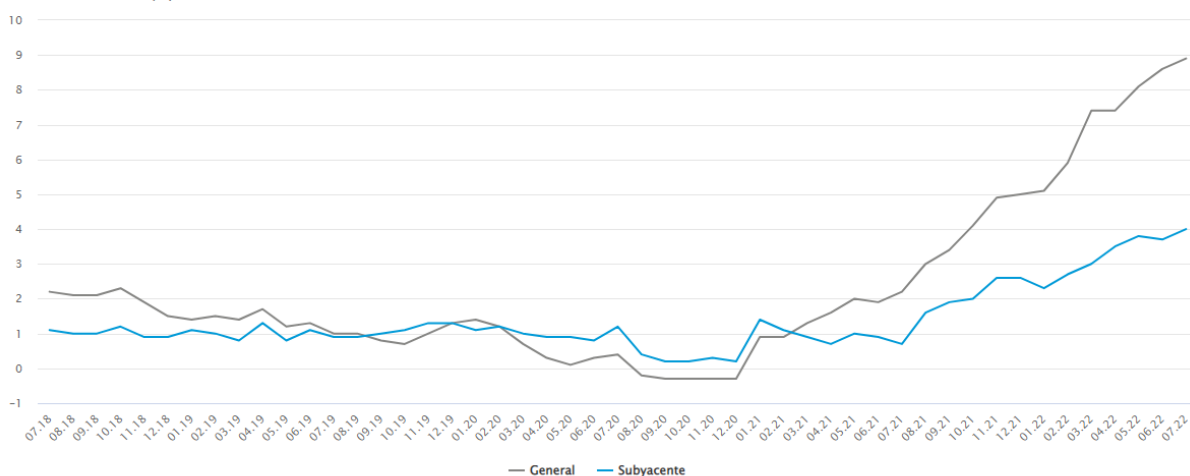


## La inflación no da tregua

- Por su parte, la inflación de la eurozona continuó escalando en julio, y alcanzó un nuevo récord en el 8,9%. Si bien los componentes normalmente más volátiles (energía y alimentos no elaborados) moderaron su avance interanual con respecto a junio (desde 42,0% a 39,7% y desde 11,2% a 11,0%, respectivamente), el resto de los componentes repuntaron. De este modo, la variación interanual de los precios de los servicios y de los bienes industriales escalaron en 0,3 y 0,2 p. p., respectivamente, hasta el 3,7% y el 4,5%, mientras que la de los alimentos elaborados avanzó, como ya hizo en junio, en 1,2 p. p. hasta el 9,4%.
- Estos datos nos han sorprendido al alza, sobre todo en cuanto a los bienes industriales y a los alimentos elaborados, y es posible que debamos revisar, de nuevo, nuestras previsiones para el conjunto de 2022 (actualmente en el 7,5% y 3,5% para la inflación general y subyacente, respectivamente).
- Con respecto a la política monetaria, el dato de inflación de julio no es todavía concluyente sobre la decisión que tomará el BCE en su reunión de septiembre, al quedar todavía por publicar la inflación de agosto y diversos indicadores de sentimiento y actividad. Si bien el dato del PIB da argumentos para pensar en la solidez del crecimiento económico, diversos indicadores apuntan a debilidad en la actividad económica este trimestre. Sin embargo, en caso de que el dato de inflación de agosto volviese a sorprender al alza, no descartamos que el Consejo de Gobierno considere una subida de tipos de hasta 75 puntos básicos, aunque, en nuestra opinión, sigue siendo más probable un aumento de 50 p. b.

**Eurozona: IPCA**

Variación interanual (%)



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

**Rita Sánchez y Ricard Murillo**, 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.