

Nota Breve 31/01/2023

Eurozona: La economía del euro evita la contracción en el 4T 2022

Dato

- **El PIB de la eurozona creció en el 4T 2022 un 0,1% intertrimestral** según el primer avance publicado por Eurostat, en línea con lo estimado por CaixaBank Research y tras el 0,3% intertrimestral del 3T.
- En términos interanuales, el PIB avanzó un 1,9% en el 4T, frente al 2,3% el trimestre anterior.
- Así, **en media de 2022, el crecimiento de la eurozona alcanza un 3,5%**, tras el 5,3% de 2021.

Valoración

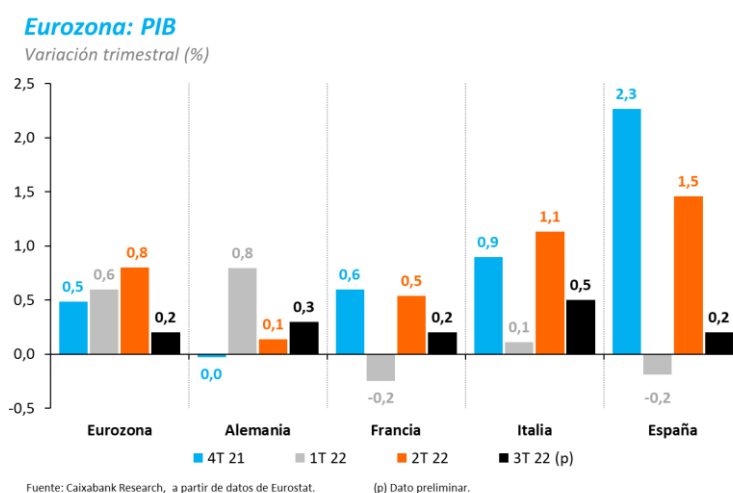
- El crecimiento del PIB de la eurozona en el 4T 2022 se ha comportado en línea con nuestras estimaciones (+0,1% intertrimestral), aunque ha sorprendido al consenso de analistas, que pronosticaba un retroceso en la actividad en el último tramo del año (del -0,1%). Esta aparente resistencia descansa, en gran parte, en el sorprendente crecimiento de Irlanda (3,5% intertrimestral) que, por si sola, aporta casi un +0,1 p. p. al avance del PIB de la eurozona. De hecho, ni Alemania ni Italia logran evitar caer y Francia prácticamente se estanca al final del año. Con todo, **la evolución seguida por la economía ha sido mejor de lo que nos temíamos hace unos meses**, gracias a que un invierno más suave de lo habitual ha favorecido un sustancial abaratamiento del gas y ha alejado los escenarios más adversos en los que se contemplaban racionamientos de energía. Esta mejoría en los mercados de energía es el principal factor que explica la modesta mejora en las perspectivas de crecimiento para el inicio de 2023, si bien no deja de ser un escenario muy incierto y de debilidad.

Un invierno suave sostiene la economía en el tramo final del año

- El PIB de la eurozona creció en el 4T 2022 un 0,1% intertrimestral y 1,9% interanual según el primer avance publicado por Eurostat (0,3% intertrimestral y 2,3% interanual en el 3T 2022). Así, en media de 2022, el crecimiento de la eurozona alcanza un 3,5%, tras el 5,3% de 2021.
- Por países, la sorpresa más negativa ha venido de Alemania que, frente al estancamiento que se esperaba, ha retrocedido un 0,2% intertrimestral en el 4T 2022, situando el crecimiento del año en el 1,9%. Italia también cayó en el 4T (-0,1%), pero el favorable comportamiento del resto del año eleva el crecimiento de 2022 hasta el 3,9%. Francia, se ha comportado en línea con lo esperado en tramo final de año (+0,1%) y sitúa el crecimiento en media de 2022 en el 2,6%. Por su parte, [España creció un 0,2%](#), en línea con las previsiones de CaixaBank Research, situando el crecimiento de 2022 en un 5,5%.
- De hecho, **la caída sufrida por Alemania** empaña el optimismo exhibido por diversos organismos oficiales en las últimas semanas, que declaraban que el país habría evitado caer en el 4T. Con todo, el retroceso del 4T ha sido más suave de lo esperado hace unos meses y hay que tener en cuenta que el dato es preliminar, por lo que está sujeto a revisiones. Además, la recuperación de los principales indicadores de confianza empresarial apunta a que el inicio de 2023 podría no ser tan negativo como se temía a la vuelta de verano. De hecho, el propio ejecutivo alemán estima que el crecimiento podría alcanzar un 0,2% en 2023, frente a la recesión del 0,4% que anticipaba en otoño de 2022.
- **Italia, pese al tropiezo de final de año**, también ha sorprendido positivamente a lo largo de 2022 y la favorable evolución de los principales indicadores de clima industrial permite mostrarse optimista en

este arranque de 2023. Respecto a **Francia**, ha tenido un comportamiento menos dinámico a lo largo del año de lo que esperábamos, dada, *a priori*, su menor exposición al gas ruso. Sin embargo, el gasto de las familias se ha resentido del aumento de la inflación y la actividad no ha sido inmune a los problemas de generación eléctrica sufridos dadas las condiciones de una red de nucleares con problemas de mantenimiento: en 2022, casi el 40% de sus reactores sufrió interrupciones, provocando que la generación eléctrica haya sido la menor en siete años.

- Con todo, **los datos de hoy no contradicen la mejora de expectativas para la eurozona** que se ha producido en las últimas semanas, ya que muestran que el impacto sobre actividad de la crisis energética que se ha vivido en la región ha sido menos intenso de lo que se temía hace unos meses, cuando, incluso se barajaba la posibilidad de racionamientos durante el invierno para no vaciar las reservas antes de primavera. Sin embargo, el ahorro en el consumo de gas está siendo notable (en media de 2022 ya fue un 15% inferior a la media de los dos años previos, según Bruegel), permitiendo que las reservas de gas se mantengan cerca de máximos para las fechas en la que nos encontramos (en torno al 80%) y aliviando la presión sobre los precios del gas (han caído más de un 60% desde octubre).
- Esta mejoría del escenario energético justifica la **modesta revisión al alza para el crecimiento previsto en 2023**, respecto a nuestros escenarios previos¹: +0,2 p. p. en Alemania, hasta el 0,0%; +0,7 p. p. en Italia, hasta el 0,5%; y -0,3 p. p. en Francia, hasta el 0,3%; lo que explica que revisemos al alza en 0,3 p. p. el crecimiento de la eurozona, hasta el 0,5%. Para 2024, por su parte, mantenemos prácticamente sin cambios el escenario vigente (en el 1,6%). Sin embargo, los riesgos se encuentran sesgados a la baja, debido, entre otros factores, a la incertidumbre asociada a la extensión de la guerra en Ucrania y al posible impacto del proceso de [endurecimiento monetario por parte del BCE](#).



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.

¹ Para España, revisamos al alza el crecimiento de 2023 en 0,3 p. p., hasta el 1,3%.