

Nota Breve 28/04/2023

Eurozona: El PIB de la eurozona se mantiene en territorio positivo en el 1T 2023

Dato

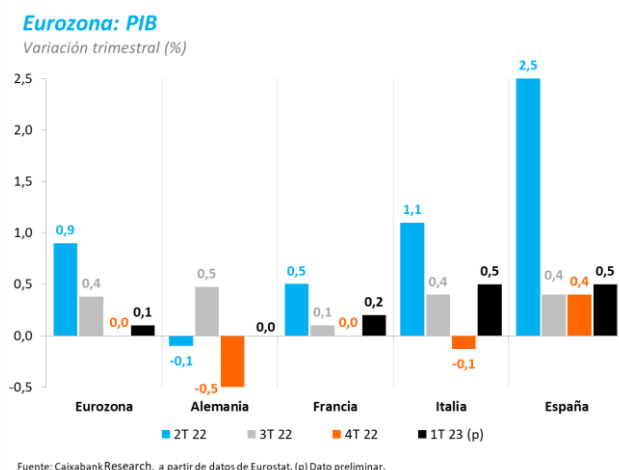
- El PIB de la eurozona creció en el 1T 2023 un 0,1% intertrimestral, según el primer avance publicado por Eurostat, tras el 0,0% del 4T 2022.
- En términos interanuales, el PIB avanzó un 1,3% en el 1T 2023, frente al 1,8% del trimestre anterior.
- El dato de hoy ya incluye a Croacia, que se incorporó al euro el 1 de enero de 2023. Dado su reducido tamaño, las tasas de crecimiento históricas de la eurozona apenas se ven afectadas.
- La información disponible apunta a **riesgos al alza en nuestra previsión de crecimiento** para el conjunto de la eurozona este año (actualmente en el 0,5%).

Valoración

- El crecimiento del PIB de la eurozona en el 1T 2023 se ha comportado mejor de lo que anticipábamos (0,1% intertrimestral, frente a la modesta caída prevista), si bien ya veníamos advirtiendo que los indicadores mensuales apuntaban en esta dirección. Este buen resultado acusa, sobre todo, el renovado dinamismo de Italia y España (0,5% intertrimestral); mientras que Francia anota un avance más modesto (0,2%) al tiempo que Alemania se estanca (0,0%). Habría que señalar que el resultado para el agregado de la eurozona se ha vuelto a ver afectado por la tremenda volatilidad de los datos de Irlanda: con una caída del 2,7%, resta más de 0,1 p. p. al crecimiento de la eurozona.
- Con todo, **el comportamiento de la economía ha sido mejor de lo anticipado hace unos meses**, gracias, entre otros factores, a la estabilización del tensionamiento en el mercado energético, en especial en cuanto al suministro del gas. Este relativo buen inicio de año introduce sesgos al alza para el crecimiento previsto para el conjunto de 2023. Con todo, la persistencia de la inflación subyacente en referencias elevadas da margen a nuevas subidas de tipos por el BCE y, además, que se mantengan elevados por más tiempo. Este mayor tensionamiento de las condiciones monetarias lastraría la actividad a partir de la segunda mitad de este año, lo que, junto al desvanecimiento del ahorro embalsado tras la pandemia y el proceso de desaceleración económica global, apuntaría a una revisión a la baja en el crecimiento que esperamos para 2024.
- **Respecto al desglose por componentes**, solo España y Francia los publican, mientras que las oficinas de estadística de Alemania e Italia se limitan a describir las principales tendencias, pero sin cuantificarlas. Con la información disponible, se puede decir que, en todos los casos, buena parte del crecimiento del 1T se debió a una aportación positiva del comercio exterior, beneficiado por un buen arranque de la economía global este año. Respecto a la evolución de la demanda interna, las señales son más dispares: el consumo cayó en Alemania y España, en Francia se estancó y en Italia se destaca el dinamismo de la demanda interna, sin entrar a valorar por componentes.
- Pese a este relativo buen inicio de año, **la incertidumbre de cara a los próximos meses sigue siendo muy elevada**. Unos precios del gas muy por debajo de lo cotizado hace seis meses suponen un alivio para las empresas y familias, y el hecho de que las reservas de gas se sitúen en máximos para la época

(56%, casi el doble que la media de los últimos cinco años en estas fechas) permite afrontar el invierno de 2023 con mayor tranquilidad. Sin embargo, en las encuestas industriales empiezan a detectarse señales incipientes de menores pedidos, en un contexto de inventarios de productos terminados todavía elevado. Además, la confianza de las familias se sitúa en referencias muy bajas y las dudas con que afrontan la futura evolución de la economía explica su mayor preferencia por ahorrar, un factor que, de persistir en el tiempo, podría suponer un lastre para el consumo.

- Por otro lado, ya **se observa una importante desaceleración del crédito al sector privado** (en febrero creció a un ritmo interanual del 3,3%, mínimo desde agosto de 2021), de la mano del endurecimiento monetario. Por su parte, los últimos episodios de turbulencias financieras (quiebra del SVB y el rescate del Credit Suisse) han alertado sobre algunas vulnerabilidades en el sector financiero, si bien la banca europea se ha mantenido bastante aislada del reciente episodio de estrés financiero, gracias a la robustez de su posición de capital y liquidez en el marco regulatorio comunitario.
- También hay que tener en cuenta que **la política fiscal debe empezar a normalizarse** una vez que se ha anunciado que las reglas fiscales dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento volverán a estar activas en 2024. Además, **la política monetaria seguirá siendo restrictiva** ante la persistencia de la inflación subyacente.
- Por tanto, **no conviene mostrarse confiado en exceso**: creemos que el ritmo de crecimiento intertrimestral del PIB en lo que resta de año será bastante modesto e inferior a su media de largo plazo. Es cierto que **el buen inicio de año nos llevará a revisar al alza el crecimiento para 2023**, actualmente en el 0,5%. Sin embargo, todo apunta a que **revisaremos a la baja nuestra estimación para 2024**, actualmente en el 1,6%



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.