Nota Breve 31/07/2023

Economía internacional · El PIB de la Eurozona se mantiene a flote mientras la inflación general se modera ligeramente

Dato

- **El PIB de la eurozona creció en el 2T 2023 un 0,3% intertrimestral**, según el primer avance publicado por Eurostat, tras haberse estancado en el trimestre anterior (el Eurostat ha revisado el dato del 1T al alza, del -0,1% al 0,0%). **En términos interanuales, el PIB avanzó un 0,6% en el 2T 2023**, tras el 1,1% del trimestre anterior (revisado tambien al alza, desde el 1,0%).
- **La inflación general bajó del 5,5% al 5,3% en julio, mientras la núcleo se mantuvo estable en el 5,5%.** Mirando por componentes, destaca por un lado la caída de la inflación en bienes industriales (del 5,5 al 5,0%) y la ligera subida en los servicios (del 5,4 al 5,6%).

Valoración

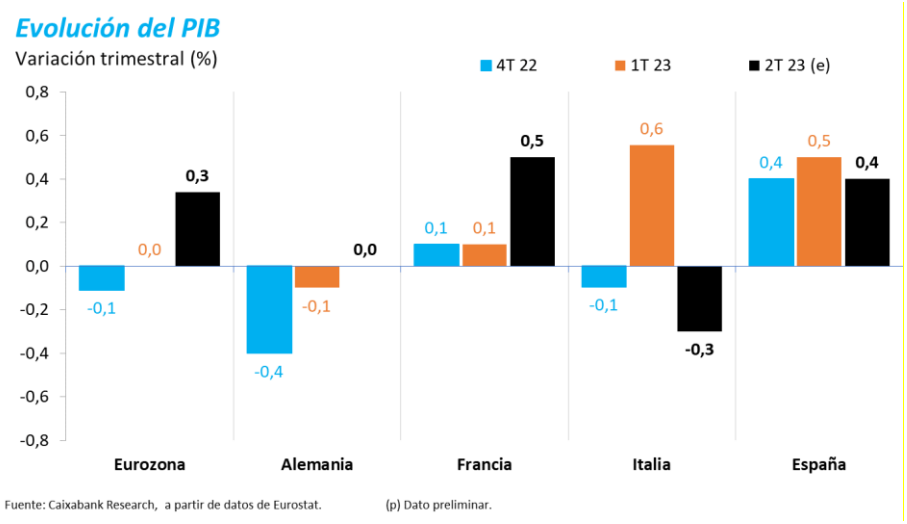
- La eurozona ha logrado evitar una recesión hasta el momento, al crecer un 0,3% en el 2T 2023, con respecto al trimestre anterior, mientras el crecimiento del 1T se ha revisado al alza, del -0,1% al 0,0%. Asimismo, el único trimestre en negativo desde el estallido de la guerra en Ucrania fue el 4T 2022, en medio a la crisis energética europea, con una caída intermestral del PIB del 0,1%. El resultado del 2T se explica en gran medida por el buen desempeño de Francia (creció un 0,5% intertrimestral vs. 0,1% anterior) y de España, que logra mantener ritmos de crecimiento bastante elevados (0,4% *vs* 0,5% anterior). Por su parte, Alemania sigue mostrando una significativa debilidad y su PIB se estancó en el 2T tras dos trimestres consecutivos de contracción (-0,1% en el 2T, revisado al alza, y -0,4% en el 4T 2022). Por su parte, Italia se contrajo en el 2T, tras un extraordinario 1T 2023 (-0,3% vs +0,6%).
- Asimismo, tal y como anticipábamos, la economia de la eurozona ha cogido fuerza en el 2T 2023, en parte también ayudada por la capacidad de reacción de Irlanda, que tras retroceder un 2,8% intertrimestral en el 1T 2023 (revisado al alza), registró una expansión del 3,3% en el 2T 2023. En terminos interanuales, la economia de la eurozona creció un modesto 0,6% en el 2T (vs. 1,1% anterior). Entre los países que más han crecido en el ultimo año, destacan España (+1,8%) y Francia (+0,9%), mientras la economia alemana se encuentra practimente estancada (-0,1%).
- Centrándonos en las grandes economías, Alemania sigue mostrándose como el "paciente enfermo de Europa" ya que, tras dos trimestres en caída, el motor alemán no logra más que un estancamiento, una evolución peor de lo que se anticipaba, una vez que el indicador de actividad semanal elaborado por el Bundesbank sugería una una reactivación más sustancial en el 2T. Por su parte, la economia francesa sorprendió al alza (0,5% *vs* 0,1% anterior), aunque impulsada por factores temporales del lado del sector exterior; la demanda interna, y en particular el consumo, muestran señales de debilidad. En conjunto con el frenazo de la economia italiana, estos datos sugieren que el avance de la economia europea en el 2T se debe interpretar con prudencia. La debilidad económica de la eurozona se mantiene elevada y, con el impacto del endurecimiento de la política monetaria ejerciendo todavia más presión a lo largo de los próximos meses, es probable que la segunda mitad del año sea difícil. En ese sentido, los primeros datos de actividad disponibles para julio sugieren una nueva ralentización de la economia europea. En particular, el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea para el conjunto de la eurozona cayó de nuevo en julio hasta los 94,5 puntos (95,3 en junio), alejándose de su promedio a largo plazo

(100 puntos) y el índice compuesto del PMI decepcionó con una caída de 1 punto con respecto al mes anterior, situándose en julio en los 48,9 puntos.

- En cuanto a la evolución de los precios en la Eurozona, la inflación general se moderó hasta el 5,3% (vs. 5,5% anterior). Por su parte, la inflacion núcleo (que excluye la energía y los alimentos) se mantuvo estable en el 5,5%. Por componentes, destacó la aceleración del ritmo de subidas de precios en el sector de servicios (del 5,4% al 5,6%, un nuevo máximo histórico) lo que refleja unas presiones de precios subyacentes todavia elevadas que contrastan con el notable descenso de la inflacion de los bienes industriales (del 5,5% al 5,0%). La caída de la inflacion general se explica por la caída de la inflacion de los alimentos (del 11,6% al 10,8%) y por la caída más intensa de los precios de la energía (del -5,6% al 6,1%). Es probable que la alimentación, la energia y los bienes industriales sigan ejerciendo presiones desinflacionistas en los próximos meses, aunque será clave seguir la evolución de los precios en el sector de servicios, cuya caída podría ser más gradual.

Los riesgos para el crecimiento se concentran a la baja

- **La incertidumbre para los próximos meses sigue siendo muy elevada**, a pesar de la sustancial mejora del escenario energético: el precio del gas ha caído casi un 70% en lo que va de año, en un contexto en el que las reservas se encuentran en julio cerca del 80%, 20 p. p. por encima de la media para ese mismo mes en los últimos cinco años; gracias, entre otros, a la efectividad de las recomendaciones de ahorro de consumo de gas, cuyo consumo en el año han caído más de un 17%. Sin embargo, los principales indicadores de confianza y clima empresarial dibujan a un escenario en el que el **sector servicios parece haber agotado** ya su margen de mejora; al tiempo que el **sector industrial sigue dando señales de debilidad**, lastrado por unos inventarios de bienes terminados muy elevados y por la caída que registran los pedidos.
- Además, la **política fiscal**, después de tres años de fuerte expansión como herramienta para contrarrestar el impacto de la pandemia y de la crisis energética por la guerra en Ucrania, **ha de "volver a la normalidad"** dado que las reglas fiscales dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento volverán a estar activas en 2024. Alemania ya ha hecho gala de su compromiso con la estabilidad fiscal y ha presentado un presupuesto para el próximo año que recorta el gasto en un 6,4% (todas las partidas se ven afectadas, excepto defensa, que aumenta). Por otro lado, todavía no se ha terminado de trasladar a la actividad el **impacto de las fuertes subidas de tipos adoptadas por el BCE** (400 pb, desde junio de 2022) y, además, creemos que las condiciones monetarias seguirán tensionadas durante bastante tiempo. En consecuencia, no se pueden descartar nuevas revisiones a la baja sobre nuestro escenario, sobre todo, para 2024, (0,7% en 2023 y 1,0% en 2024).



Eurozona: IPCA *Variación interanual (%)*	**Promedio 2022**	**abr-23**	**may-23**	**jun-23**	**jul-23**
IPCA	**8,4**	**7,0**	**6,1**	**5,5**	**5,3**
Energía	37,1	2,3	-1,8	-5,6	-6,1
Alimentos no elaborados	10,4	10,0	9,6	9,0	9,2
Alimentos elaborados	8,6	14,6	13,4	12,4	11,3
IPCA núcleo*	**3,9**	**5,6**	**5,3**	**5,5**	**5,3**
Servicios	3,5	5,2	5,0	5,4	5,6
Bienes industriales	4,6	6,2	5,8	5,5	5,0
Variación intermensual (%)					
IPCA	**0,7**	**0,7**	**0,0**	**0,3**	**-0,1**
IPCA núcleo*	0,4	1,0	0,2	0,4	-0,1

Notas: *El último dato es una estimación preliminar. *Excluye energía y todos los alimentos.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

***Luís Pinheiro de Matos**, 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.