

Nota Breve 30/04/2024

## Eurozona · El PIB de la eurozona empieza el año mejor de lo esperado y la inflación subyacente sigue bajando

### Dato

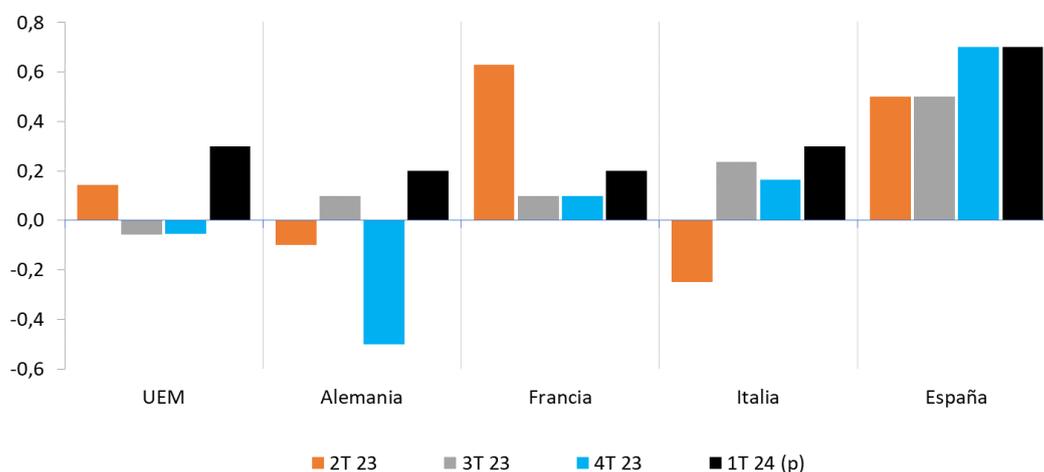
- El PIB de la eurozona creció un 0,3% intertrimestral en el 1T 2024, superando nuestras expectativas, tras haber caído en los dos trimestres previos, y sitúa su avance interanual en el 0,4%, tras el 0,1% del 4T.
- La inflación general se mantuvo estable en el 2,4% en abril de 2024, mientras que la núcleo descendió 2 décimas hasta el 2,7%.

### Valoración

- Respecto al dato de **PIB**, entre las grandes economías destaca positivamente España, que creció en este inicio de año un notable 0,7%, superando las expectativas, al tiempo que el resto de las principales economías también han logrado superar las previsiones. Así, Alemania logra crecer en el 1T 2024 un 0,2% intertrimestral, tras el -0,5% del 4T 2023 (revisado a la baja), e Italia avanzó un 0,3% (0,2% anterior) gracias al mayor empuje de su sector exterior. Mientras, en Francia, la reactivación del consumo de las familias (0,4% vs. 0,2%) y, sobre todo, de la inversión en capital fijo (0,3% vs. -0,9%) sitúan el crecimiento del PIB en el 0,2%, desde el 0,1% anterior.

#### Evolución del PIB

Variación trimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat. (p) Datos preliminares

- La **inflación** salió razonablemente acorde con lo proyectado por el consenso de analistas, que según Bloomberg esperaba un 2,4% para la inflación general y un 2,6% para la núcleo (vs. 2,4% y 2,7% observado). En cifras intermensuales (no desestacionalizadas), los datos superaron algo al promedio histórico de abril (la general un 0,6% observado vs. 0,4% y la núcleo un 0,8% observado vs. 0,5%).
  - Por componentes, destaca la desaceleración de los servicios hasta el 3,7% (-0,3 p. p.) y la sostenida moderación de los bienes industriales no energéticos hasta el 0,9%, con lo que la bajada de la inflación núcleo hasta el 2,7% supone tocar un mínimo desde febrero de 2022. Por su parte, el papel de la energía continuó reduciéndose según lo esperado (-0,6%), mientras que los alimentos se

mantuvieron en tasas relativamente moderadas (1,3% los no elaborados, y los elaborados en mínimos desde enero de 2022 con un 3,2%).

- Por países, los datos armonizados recogen un repunte leve, hasta el 2,4% en Alemania (+0,1 p. p.) y en España al 3,4% (+0,1 p. p.), mientras que en Francia se mantuvo estable en el 2,4% y en Italia la inflación bajó hasta el 1,0% (-0,2%). Con todo, el desglose nacional (datos no armonizados) volvió a recoger un descenso de las presiones subyacentes hasta el 3,0% en Alemania (-0,3 p. p.), 2,0% en Francia (-0,1 p. p.), 2,2% en Italia (-0,1 p. p.) y 2,9% en España (-0,4 p. p.).<sup>1</sup>

| <b>Eurozona: IPCA</b>             | <b>Promedio 2023</b> | <b>ene-24</b> | <b>feb-24</b> | <b>mar-24</b> | <b>abr-24</b> |
|-----------------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Variación interanual (%)</i>   |                      |               |               |               |               |
| <b>IPCA</b>                       | <b>5,4</b>           | <b>2,8</b>    | <b>2,6</b>    | <b>2,4</b>    | <b>2,4</b>    |
| Alimentos elaborados              | 11,4                 | 5,2           | 4,5           | 3,5           | 3,2           |
| Alimentos no elaborados           | 9,0                  | 6,9           | 2,1           | -0,5          | 1,3           |
| Energía                           | -2,0                 | -6,1          | -3,7          | -1,8          | -0,6          |
| <b>IPCA núcleo*</b>               | <b>4,9</b>           | <b>3,3</b>    | <b>3,1</b>    | <b>2,9</b>    | <b>2,7</b>    |
| Bienes industriales               | 5,0                  | 2,0           | 1,6           | 1,1           | 0,9           |
| Servicios                         | 4,8                  | 4,0           | 4,0           | 4,0           | 3,7           |
| <i>Variación intermensual (%)</i> |                      |               |               |               |               |
| <b>IPCA</b>                       | <b>0,2</b>           | <b>-0,4</b>   | <b>0,6</b>    | <b>0,8</b>    | <b>0,6</b>    |
| <b>IPCA núcleo*</b>               | <b>0,3</b>           | <b>-0,9</b>   | <b>0,7</b>    | <b>1,1</b>    | <b>0,8</b>    |

*Notas: El último dato es una estimación preliminar. \*Excluye energía y todos los alimentos.*

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

## Implicaciones de política monetaria y reacción de los mercados

- Los mercados recibieron los datos del conjunto de la eurozona con poco movimiento, si bien habían abierto la sesión con leves alzas en los tipos de interés soberanos, descensos moderados en las bolsas y una pequeña apreciación del euro en su cruce con el dólar (fluctuando en el 1,07) en un contexto de publicación de datos de inflación y de PIB nacionales entre el lunes y primera hora de este martes.
- En cuanto a implicaciones de política monetaria, los datos publicados hoy son acordes con una inflación que se acerca cada vez más al 2%, con un descenso más progresivo pero también positivo de las presiones subyacentes, y en un contexto de actividad que viene de unos trimestres frágiles pero empieza a dar indicios de recuperación. Así, y en línea con las últimas cotizaciones de los mercados financieros, estas cifras refuerzan nuestra expectativa de que el BCE realice un primer recorte de 25 p. b. en sus tipos de interés el próximo 6 de junio.

## Crecimiento de la actividad contenido hasta el segundo semestre

- Tras una segunda mitad de 2023 con el peor comportamiento desde la crisis de deuda de 2012 (excluido 2020 por la COVID), el año comienza con una reactivación de la economía de la eurozona algo superior a lo esperado, en el que se intensifica la divergencia entre las economías centrales de la eurozona y las periféricas. No obstante, las principales encuestas de opinión y clima empresarial coinciden en señalar que el crecimiento en Alemania y Francia seguirá siendo muy modesto, debido al intenso deterioro que sigue aquejando a su sector industrial; en un contexto en el que el sector servicios parece que empieza a remontar.

<sup>1</sup> Estas cifras de presiones subyacentes corresponden a la inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y todos los alimentos, excepto en España (donde se excluye la energía y los alimentos no elaborados). El dato de Francia es un cálculo propio a partir del desglose de componentes publicado por el INSEE.

- Por otro lado, Italia, la gran sorpresa positiva en los últimos años, perderá buena parte del impulso generado por el «Superbonus», esquema implementado en 2020 consistente en ayudas y deducciones fiscales a determinados proyectos de construcción. La cobertura de este programa ha pasado de un 110% del coste total de la obra al inicio a suponer un 90% en 2023 y en torno al 70% en 2024. Por tanto, es de esperar que a lo largo del año se intensifique la moderación que ya viene mostrando la inversión residencial.
- Seguimos confiando una reactivación más intensa de la actividad en la eurozona a partir de la segunda mitad del año. Así, esperamos una aceleración del consumo privado, gracias al sustento que proporcionará el elevado ahorro acumulado por las familias en un contexto de caídas de la inflación y relajación de las condiciones monetarias. Además, la inversión en capital fijo debería beneficiarse, con más intensidad, del despliegue de los fondos NGEU: la Comisión estima que este año se distribuirán otros 100.000 millones de euros, tras haberse repartido hasta la fecha unos 225.000 millones de los casi 800.000 de los que consta el programa.
- Sin embargo, la incertidumbre a corto plazo sigue siendo elevada y los riesgos geopolíticos no se terminan de disipar (conflicto en Oriente Medio, guerra en Ucrania, etc.). Además, la política fiscal en la eurozona deberá ir restando apoyo al crecimiento en los próximos trimestres, con Italia y Francia en el punto de mira. De hecho, el déficit fiscal de 2023 fue mucho más elevado de lo esperado en ambas economías, lo que obligará a un ajuste más acusado para cumplir con el objetivo de Bruselas de situar el déficit fiscal en el -3,0% del PIB a medio plazo: Italia -7,4% del PIB, frente al -5,3% estimado, y Francia -5,5% del PIB, frente al -4,9% previsto.

---

**Rita Sánchez y Adrià Morron Salmeron**, 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.