

Nota Breve 30/01/2025

Eurozona: La economía vuelve a decepcionar en el cierre de año

Dato

- **El PIB de la eurozona volvió a decepcionar**, al estancarse en el 4T 2024 (0,0% intertrimestral vs +0,4% en el 3T 2024), situando el crecimiento del conjunto de 2024 en el 0,7%.

Valoración

- La economía de **la eurozona volvió a decepcionar en el 4T 2024**. La variación del PIB fue del 0,0% intertrimestral (frente al +0,2% que esperábamos), lo que sitúa el crecimiento del conjunto de 2024 en el 0,7% (0,8% esperado). Respecto a su nivel preCovid, la economía de la eurozona es un 4,7% superior.
- Todas las grandes economías, salvo España, que se desmarca con un sorprendente 0,8% intertrimestral, (ver [Nota Breve](#)), decepcionaron en el cierre de año. **Francia** sufrió una caída del -0,1% intertrimestral, tras el +0,4% anterior. Con el dato del 4T, el crecimiento para el conjunto de 2024 repitió en el 1,1% (mismo ritmo que 2023) y supera en un 3,9% su nivel preCovid. **Italia**, se mantuvo estancada por segundo trimestre consecutivo (0,0% en el 3T y 4T), situándose el crecimiento de 2024 en el 0,5% (0,8% en 2023) y superando en un 5,6% su nivel pre pandemia. Por último Alemania, que finalmente registró un retroceso del -0,2% intertrimestral, confirmándose la caída del -0,2% para el conjunto de 2024 (que ya avanzara su oficina de estadística), tras el -0,1% de 2023. Con estos pobres resultados, **Alemania es la única de las grandes economías que todavía no ha logrado recuperar su tamaño preCovid** (todavía es un 0,1% inferior).

Navegando en un mar lleno de incertidumbres

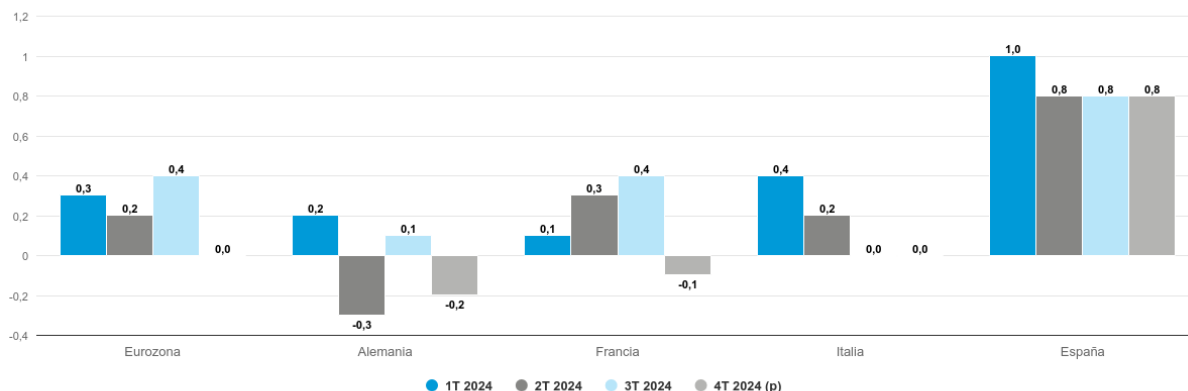
- **La eurozona arranca 2025 con una posición bastante debilitada** y parece poco probable que se produzca un repunte sostenido de la actividad en el corto plazo. Varios son los retos que afronta la región: la incertidumbre política en Alemania y Francia seguirá afectando a la confianza de los agentes, sesgando a la baja el crecimiento, al menos en los primeros meses del año; y la nueva administración Trump llega en un momento en que la economía europea se encuentra más débil que en su primer mandato hace ocho años. La exposición comercial de la UE a EE.UU. es significativa (las exportaciones de bienes y servicios suponen el 4,6% de su PIB), con Alemania e Italia como las más expuestas entre las grandes economías (5,3% y 3,8% del PIB, respectivamente).
- **Alemania encara elecciones el 23 de febrero** y uno de los principales riesgos es que, dada la complejidad del sistema electoral alemán, el parlamento que surja esté mucho más fragmentado que el actual, complicando las negociaciones para formar un nuevo gobierno de coalición. El nuevo gobierno, sea cual sea su composición, no tiene una tarea fácil por delante: se encuentra con una economía que encadena dos años de recesión y que todavía no ha logrado recuperar su nivel previo a la pandemia, mientras que el agregado de la eurozona logra aumentar casi un 4,7%. Los principales retos estructurales que deberá afrontar el nuevo gobierno son (i) desarrollar una política energética que permita sortear los problemas que están surgiendo en el proceso de transición a energías renovables; (ii) elaborar estrategias para gestionar el cambio de rol de la economía China de destino de las exportaciones alemanas a competidor directo en sectores históricamente claves en la economía alemana; y (iii) recuperar la competitividad perdida, tras más de una década de bajas inversiones, tanto públicas, como privadas que se ha traducido

en un *gap* de inversión estimado entre un 10%-15% del PIB. Para poder enfrentar todos estos retos, la economía alemana necesitaría llevar a cabo un importante gasto en inversión pública (que terminaría tirando de la privada), por lo que el nuevo gobierno deberá aplicar medidas de oferta junto a una política fiscal menos “austera”, aprovechando el margen que le ofrece sus métricas fiscales (en términos de PIB, un déficit fiscal del 2,2% y una deuda pública del 63%). El nuevo ejecutivo deberá decidir si se hace vía aprobación de fondos especiales o modificando la cláusula del freno de deuda en la constitución, para lo que necesitaría el apoyo de los 2/3 del Parlamento.

- **Francia se encuentra inmersa en una crisis política** desde la celebración de elecciones anticipadas en verano, de las que salió un gobierno en minoría presidido por Barnier, que perdió a los tres meses una moción de censura al no ser capaz de sacar adelante unos presupuestos para 2025 relativamente austeros (déficit fiscal del -5,0%, tras el -6,1% de 2024). Macron nombró entonces como nuevo primer ministro a Bayrou que, tras superar una nueva moción de censura en enero, sigue negociando para poder aprobar unos nuevos presupuestos, algo menos ambiciosos: contemplan un déficit fiscal del -5,4% en 2025, pero mantienen el objetivo de situarlo por debajo del -3,0% en 2030. La aprobación en las próximas semanas de estos presupuestos resulta clave, ya que, de no lograrse, el gobierno podría caer de nuevo, obligando a Macron a nombrar un nuevo primer ministro para que formara otro gobierno de coalición, dado que no pueden convocarse nuevas elecciones hasta julio. En suma, la incertidumbre política seguirá siendo elevada hasta que no se resuelva el tema de los presupuestos.
- **Italia deberá seguir avanzando en la consolidación fiscal.** En los primeros meses de 2025 la economía seguirá arrastrando su debilidad ante la falta de impulso que seguirán mostrando Alemania y Francia (sus principales socios comerciales) y por las dudas con que se afronta el inicio del mandato de Trump. Mientras, la inversión en construcción, uno de los grandes pilares del crecimiento en los últimos años irá perdiendo vigor a medida que se vayan retirando los incentivos y exenciones fiscales conocidos como “Superbonus”. Es posible que la inversión en capital fijo no residencial pueda beneficiarse de una aceleración en la distribución de los fondos NGEU, que va por detrás de lo planificado: la Comisión ya ha entregado más del 122.000 millones de euros, cerca del 63% del total del programa italiano, pero apenas se ha gastado una tercera parte de esta cifra. Además, el país deberá seguir avanzando en el proceso de consolidación fiscal en curso para ir situar el déficit fiscal en torno al 3,0% del PIB en los próximos años (3,8% estimado en 2024). En este contexto, el consumo de las familias, gracias a unos tipos de interés a la baja y a un mercado de trabajo todavía dinámico, será el principal motor del crecimiento ese año.
- **La eurozona afronta unas perspectivas de crecimiento bastante débiles**, sobre todo, en el inicio del año. Aunque se confía en que en un entorno de tipos de interés a la baja e inflaciones controladas den cierto soporte al consumo, la elevada incertidumbre del contexto actual puede derivar en un aumento del ahorro en detrimento del gasto. Además, todavía no se conoce cuál será el alcance de las medidas arancelarias que impondrá Trump, lo que representa un importante factor de riesgo para nuestros escenarios. Por último, hay que tener en cuenta que la exigencia de Trump de que sus socios europeos de la OTAN aumenten su gasto en defensa hasta un mínimo del 5,0% del PIB en el actual contexto de consolidación fiscal detraerá fondos de otro tipo de inversión más productivos, poniendo fin al conocido como “dividendo de la paz”. En suma, la debilidad del cierre de 2024, sumado al aumento de incertidumbre del contexto actual, **implicarán una revisión a la baja en el crecimiento que estimamos en 2025** tanto para la Eurozona, como para las tres grandes economías.

Eurozona: PIB

Variación intertrimestral (%)



Nota: (p) dato preliminar.

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

CaixaBank Research

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.