

Nota Breve 31/07/2024

Eurozona: Se consolida la recuperación con una inflación que se resiste a bajar

Dato

- El PIB de la eurozona creció un 0,3% intertrimestral en el 2T 2024, en línea con nuestra previsión lo que sitúa el crecimiento interanual en el 0,6%.
- Mientras, la inflación se estabiliza en julio en el 2,6% interanual, 0,1 p.p por encima de nuestra previsión, con una subyacente que se mantiene en el 2,9% por tercer mes consecutivo.

Valoración

- El PIB de la eurozona se situó en el 0,3% intertrimestral en el 2T 2024, igualando al alcanzado el trimestre anterior, impulsado por el crecimiento de las principales economías de la región a excepción de Alemania. En concreto, destacó positivamente España, que creció un 0,8% intertrimestral, al igual que en el 1T, por encima del 0,5% que preveíamos en CaixaBank Research ([ver nota](#)). En esta línea, también se situaron Francia, cuyo PIB creció un 0,3% intertrimestra (mismo ritmo del trimestre anterior), gracias al buen desempeño de las exportaciones (0,6% vs 0,7% anterior) y la inversión (0,1% vs -0,4%); e Italia, donde la mejora del gasto de las familias favoreció que el crecimiento del PIB se situara en el 0,2% (vs 0,3% en el 1T). El contraste lo puso Alemania, cuyo PIB sorprendió con un descenso del -0,1% intertrimestral, después de haber crecido un 0,2% entre enero y marzo.
- Respecto a la inflación, se produjo un ligero incremento prácticamente en todas las grandes economías: en Alemania y en Francia, pasó del 2,5% en junio al 2,6% en julio, en ambos países; y en Italia, del 0,9% al 1,7%. La excepción fue para España donde el IPC se desaceleró hasta el 2,8% desde el 3,4% en junio. La inflación de servicios, a pesar de mantener un crecimiento estable, siguió ejerciendo la mayor presión al alza sobre el índice general (4% interanual). En julio, la energía protagonizó el mayor repunte respecto a los precios del año anterior, debido al aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y su impacto sobre los costes del transporte marítimo.

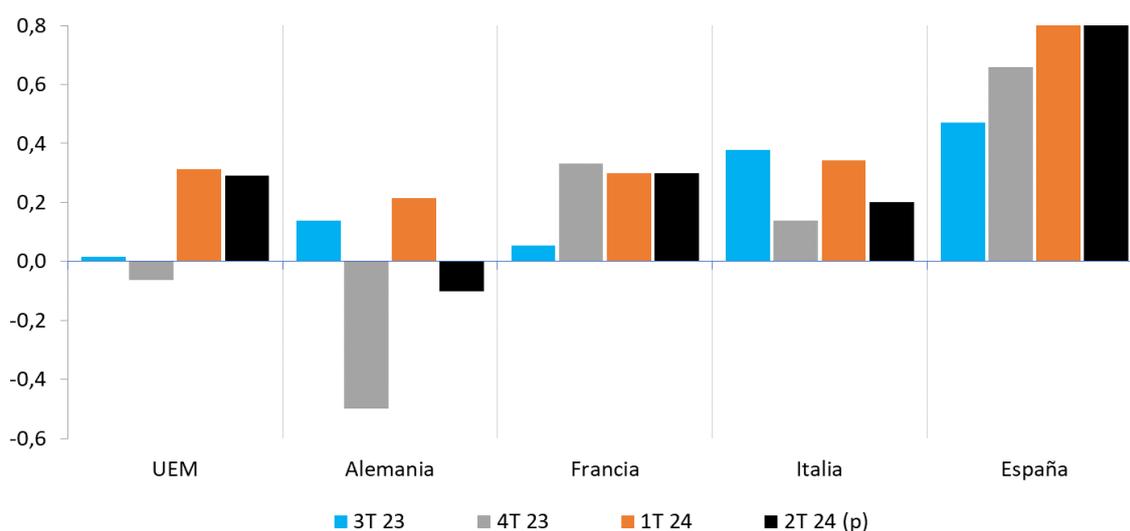
Riesgos a la baja en crecimiento y al alza en inflación

- La eurozona ha logrado recuperar en la primera mitad del año ritmos de crecimiento cercanos a su media de largo plazo preCovid, pero los riesgos a la baja sobre el crecimiento en la segunda mitad del año se han incrementado.
- Uno de los principales riesgos es de naturaleza política: el resultado de las elecciones en Francia configura un parlamento muy fragmentado en el que va a ser muy difícil alcanzar una coalición de gobierno. El punto es que no existe un calendario oficial para que Macron forme un nuevo gobierno y teniendo en cuenta que estaremos en plena celebración de los Juegos Olímpicos de París y que nos encontramos en plena temporada estival, parece poco probable que se vaya a formar gobierno en el corto plazo. Esto retrasará la adopción de medidas en un contexto en el que deterioro de las cuentas públicas galas (el déficit fiscal superó en 2023 el 5,0% del PIB) ha provocado que la Comisión Europea le haya abierto un procedimiento por déficit excesivo. Este aumento de la incertidumbre política en la segunda economía de la eurozona puede retrasar las decisiones de inversión y de compras de los agentes, lastrando la evolución de la actividad.

- Además, tanto Alemania como Italia afrontan sus propios retos. En Alemania, la industria sigue en crisis: tras el estallido de la guerra en Ucrania en 2022, los sectores más intensivos en energía fueron los que arrastraron al resto de la industria, pero en lo que va de año, los más afectados están siendo otros sectores más expuestos al actual contexto de tipos de interés elevados (material y equipo eléctrico o maquinaria, por ejemplo). Respecto a Italia, debe afrontar el reto de crecer ante la retirada gradual de del “Superbonus” (el esquema implementado en 2020 con ayudas a proyectos de construcción que irán reduciendo su importe), en un contexto en el que la delicada situación de sus finanzas públicas también le ha valido la apertura de un expediente por déficit excesivo.

Evolución del PIB

Variación trimestral (%)



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

- Respecto a la inflación, persisten las presiones al alza, con una inflación en servicios que todavía sigue bastante persistente en torno a valores elevados. Además, las tensiones geopolíticas en Oriente Medio no han remitido y prosiguen los ataques a cargueros en el Mar Rojo, lo que continúa forzando el desvío por rutas más largas que aumentan notablemente los costes: desde mediados de abril, el coste de transporte de los fletes marítimos se ha más que duplicado y alcanza máximos desde septiembre de 2022. En este contexto, las principales materias industriales, incluido el crudo, se han encarecido en mayor o menor medida en lo que va de año, y no parece factible una corrección significativa de sus cotizaciones desde los niveles actuales en los próximos meses.

Eurozona: IPCA	Promedio 2023	abr-24	may-24	jun-24	jul-24
<i>Variación interanual (%)</i>					
IPCA	5,4	2,4	2,6	2,5	2,6
Alimentos elaborados	11,4	3,2	2,8	2,7	2,7
Alimentos no elaborados	9,0	1,2	1,8	1,3	1,0
Energía	-2,0	-0,6	0,3	0,2	1,3
IPCA núcleo*	4,9	2,7	2,9	2,9	2,9

Bienes industriales	5,0	0,9	0,7	0,7	0,8
Servicios	4,8	3,7	4,1	4,1	4,0
<i>Variación intermensual (%)</i>					
IPCA	0,2	0,6	0,2	0,2	0,0
IPCA núcleo*	0,3	0,7	0,4	0,3	-0,2

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

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

- En balance, parece poco probable que la economía de la eurozona pueda superar crecimientos intertrimestrales del 0,3% en lo que resta de año, en un contexto en el que vemos poco probable que la inflación se sitúe por debajo del objetivo del 2,0%, de forma sostenida, hasta bien avanzado el 2025.
- Con la publicación de los datos de crecimiento e inflación, los mercados financieros han mantenido sus expectativas de cara las actuaciones del BCE en sus próximas reuniones. Aunque los datos de inflación todavía están por encima del objetivo y reflejan un proceso de desinflación lento, el BCE parece seguir optando por la cautela a la hora de flexibilizar su política monetaria y en repetidas ocasiones los miembros del Consejo han sugerido que se deberían realizar más recortes de tipos en el futuro, aunque sin prisa. Así, los mercados financieros asignan una probabilidad superior al 90% a que la entidad rebaje 25 p. b. los tipos de interés en la reunión del 12 de septiembre, y cerca de un 100% a que rebaje otros 25 p. b. en diciembre.
- Los mercados financieros han mostrado poca reacción a la publicación de los datos de inflación por Eurostat, a pesar de haber sido algo superiores a lo esperado por el consenso de analistas. Las curvas de deuda soberana de la eurozona han reducido ligeramente sus pendientes y las primas de riesgo de la periferia se han mantenido sin apenas cambios. Las bolsas europeas suman ganancias superiores al 1% ante la percepción de que el banco central mantendrá su hoja de ruta. Por su parte, el tipo de cambio del euro frente al dólar se ha mantenido en torno al 1,08.

Beatriz Villafranca e Isabela Lara, 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.