

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Marzo 2 de 2023

Página
1

Nº 14

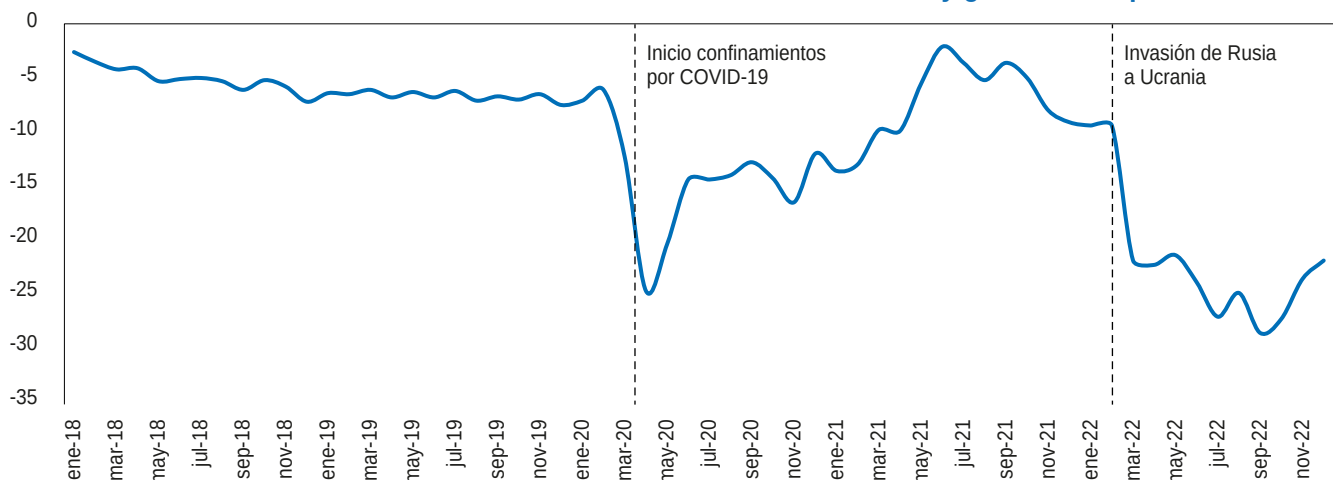
Informe ANIF de la economía global

Confianza de los consumidores en la Eurozona

El pasado lunes, se conoció el dato final de la confianza del consumidor en la eurozona para el mes de febrero. La confianza de los consumidores aumentó por quinto mes consecutivo, alcanzando su máximo en el año (-19) y un nivel no visto desde marzo del 2022. Este índice mide el nivel de optimismo de los

consumidores frente a su situación financiera y sobre el futuro de la economía, tal que un valor negativo en la confianza refleja un pesimismo que no ha logrado recuperarse de los efectos rezagados de la pandemia, la incertidumbre frente al nivel de precio, y los temores de cara a las tensiones geopolíticas, ver Gráfico 1. En

Gráfico 1. Índice de confianza del consumidor de la zona euro y grandes choques



Fuente: elaboración ANIF con datos de Trading Economics y la comisión europea.

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

esta entrega de nuestro *Informe ANIF de la economía global*, abordamos cómo se ha comportado este índice en la eurozona, y como resulta determinante para entender los factores coyunturales que han movilizad la economía, y los que esperamos sigan trazando la tendencia de crecimiento durante este 2023.

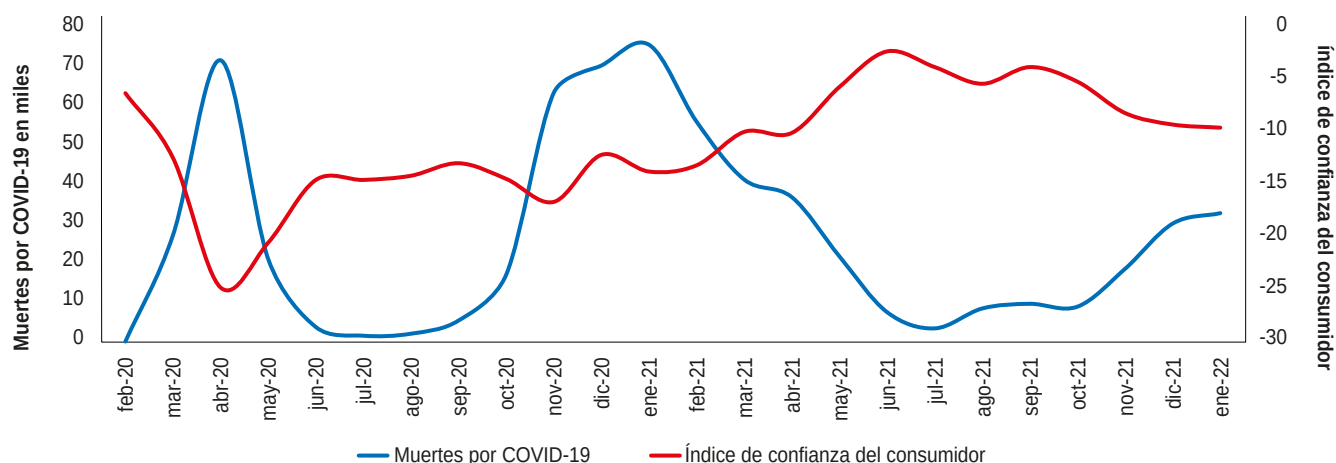
Determinantes coyunturales de la confianza del consumidor

El índice de confianza del consumidor refleja que, tras una relativa estabilidad durante el 2019, la pandemia catalizó el pesimismo de los consumidores. En el Gráfico 2 se observa como en marzo de 2020, con la llegada del COVID-19 a la eurozona, el índice se desploma hasta un nivel de -20.0, mínimo en la década. La tendencia bajista en la confianza de los consumidores logró rebotar a principios del 2021, con un alza en el optimismo, fruto de los signos de recuperación económica gracias a los estímulos fiscales del gobierno y el avance en la reapertura. No obstante, durante el 2022, se identifica una nueva caída, llegando en septiembre del 2022 a mínimos

de -29.9, con una mayor pérdida de confianza que al inicio de la pandemia, y un nivel no visto desde la crisis financiera del 2008. La causa del desplome del índice se encuentra en dos factores inesperados que afectaron de manera fundamental las expectativas de los consumidores: la subida en el nivel de precios en la eurozona y el estallido de la guerra entre Rusia y Ucrania.

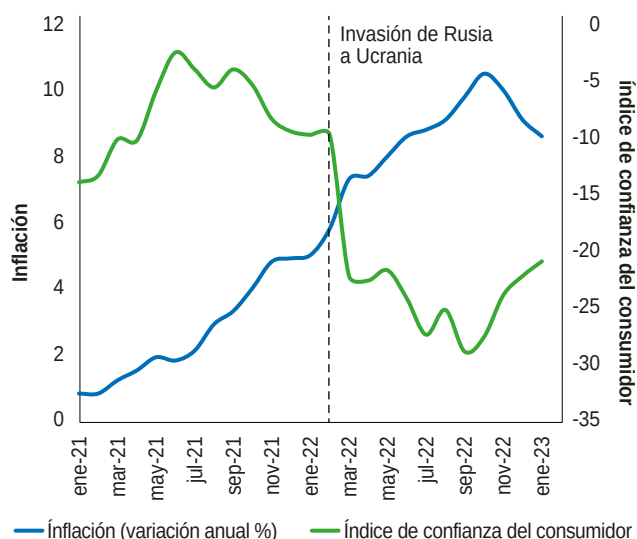
El pesimismo asociado al alto nivel de precios es evidente en la relación inversa que se observa en el Gráfico 3 entre la tasa de inflación y el índice de confianza de los consumidores. Los resultados de la encuesta de pulso de los consumidores de Europa de McKinsey reflejan que para el 58% de los consumidores europeos, el aumento en el nivel de precios durante el segundo semestre de 2022 fue su principal preocupación relacionada con el futuro de la economía. La relación con la confianza se encuentra, no sólo en el estado general de la economía, sino también en el impacto sobre las finanzas de los hogares. Las cifras de EuroStat muestran que, desde julio del 2022, los consumidores han tenido que recortar su gasto en bienes de primera necesidad como los alimentos. Además, las ventas minoristas, que resultan

Gráfico 2. Índice de confianza del consumidor y muertes mensuales por COVID-19 en la zona euro



Fuente: elaboración ANIF con datos de Trading Economics, la comisión europea y Our World in Data.

Gráfico 3. Índice de confianza del consumidor e inflación en la zona euro antes y después de la invasión de Rusia a Ucrania



Fuente: elaboración ANIF con datos de Trading Economics, la comisión europea y Eurostat.

útiles para estimar la demanda de los consumidores, han mantenido una tendencia bajista desde junio de 2021, alcanzando en diciembre su mayor caída desde abril de 2021, con una contracción de 2.7%. En esta línea, podemos explicar el reciente repunte en el optimismo por el dato de inflación en la eurozona que, aunque se mantiene elevada, ha desacelerado su tasa anual por tres meses consecutivos.

El segundo factor que, según la encuesta de McKinsey, más preocupación generó en los consumidores en el 2022, es el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. En este caso, el pesimismo, contrario a lo ocurrido durante la pandemia, es un fenómeno territorial. Como evidencia de lo anterior, observamos que, en marzo del 2022, luego de la invasión de Rusia a Ucrania el 24 de febrero, mientras la confianza del consumidor en la eurozona caía en picada (ver Gráfico 1), la confianza del consumidor en Estados Unidos lograba recuperarse (medido mediante el ín-

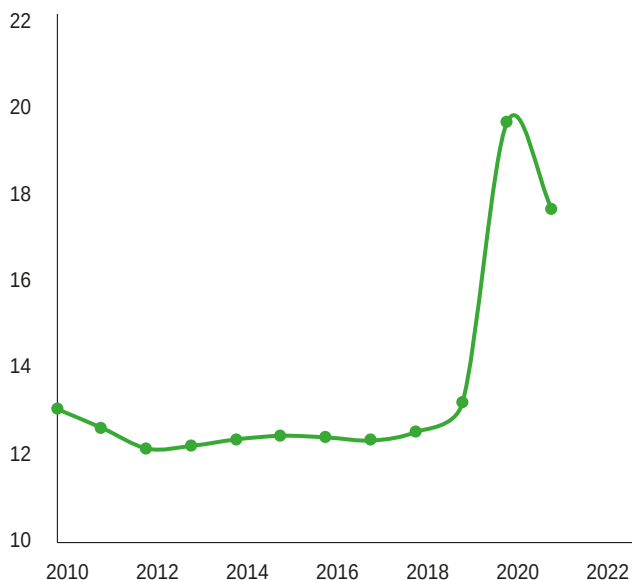
dice de The Conference Board). La guerra no solamente aumenta el temor por el futuro de la economía y de la estabilidad política, sino que se suma a la problemática sobre el nivel de precios. Desde la invasión rusa, los precios del gas natural en Europa crecieron un 127% hasta llegar a máximos en agosto. Como consecuencia, el precio de los energéticos es el que, después de los alimentos, ha liderado la contribución a la inflación en la eurozona (contribución de 2.17 puntos porcentuales en enero del 2023).

En este momento, los futuros del gas natural han vuelto a niveles inferiores a los observados antes de la invasión y los precios de la energía acumulan tres meses de descensos. Lo anterior se explica por un invierno más moderado de lo esperado en Europa, que contuvo la demanda de gas. De hecho, según Deloitte, en diciembre de 2022, la demanda de gas fue un 7% menor que su promedio entre el 2019 y el 2021. Por lo tanto, y a pesar de los recortes rusos de suministro, se ha logrado la conservación de reservas, lo que evita la necesidad de racionamiento y contribuye con la recuperación en la confianza de los consumidores a entrada del 2023.

Confianza del consumidor y crecimiento económico

El índice de confianza de los consumidores refleja su seguridad respecto al futuro de la economía, que se asocia con una mayor propensión de gasto y favorece el dinamismo y crecimiento de la economía. Esto se refleja en la pérdida de confianza en marzo del 2020, que se tradujo en un incremento drástico en el ahorro de los hogares de países de la eurozona, alcanzando máximos en la década con una tasa del 19.7%. Paralelamente, la encuesta de McKinsey muestra que durante el segundo semestre de 2022, casi 4 de cada 10 consumidores tomaron la decisión de reducir su gasto en artículos discrecionales no alimentarios. Esto ocurre porque, ante un prospecto económico negativo, los hogares toman la decisión de ahorrar para enfrentar una potencial crisis, ver Gráfico 4.

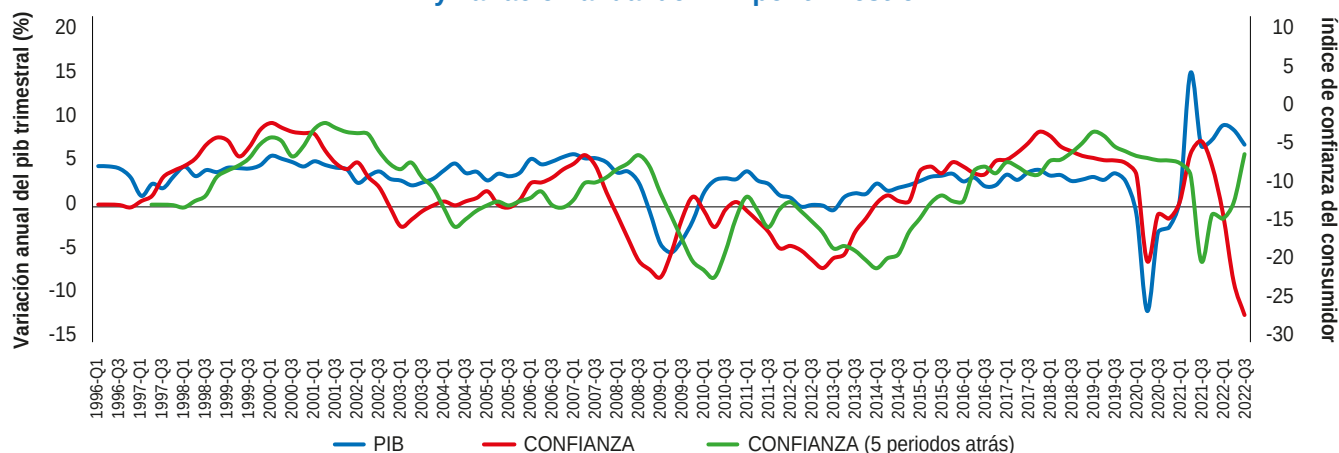
Gráfico 4. Tasa de ahorro de los hogares en la Zona Euro



Fuente: elaboración ANIF con datos de Eurostat.

La tendencia de ahorro de los hogares parece cambiar a la vez que su confianza se recupera. Según datos de Eurostat, el gasto de los consumidores en la eurozona aumentó a 1.533.38 billones de euros en el tercer trimestre de 2022, desde los 1.521.30 billones de euros gastados en el segundo trimestre de 2022. Desde ANIF, nuestros cálculos sugieren que la confianza se relaciona con el PIB con un rezago de 5 a 7 periodos trimestrales. Lo anterior quiere decir que, una vez la confianza aumenta o disminuye, la transmisión al producto interno bruto vía gasto se demora un tiempo en hacerse efectivo, ver Gráfico 5. Durante los últimos años, los choques de la pandemia y las recientes presiones inflacionarias han generado que, en momentos críticos, como el primer semestre del 2020 y el tercer semestre del 2021, la relación sea simultánea (es decir, que los movimientos en la confianza correspondan a movimientos en el PIB en el mismo periodo). Durante el segundo semestre de 2022, la coyuntura de reapertura económica y el alza de precios derivada del recalentamiento de la economía a la que se sumó la

Gráfico 5. Promedio trimestral del Índice de confianza del consumidor y variación anual del PIB por trimestre



Fuente: elaboración ANIF con datos de Trading Economics, la comisión europea y Eurostat.

invasión de Rusia a Ucrania rompió el paralelismo entre los indicadores. En este caso, la recuperación de la economía llevó a tasas de crecimiento del PIB aún altas, mientras que la confianza de los consumidores llegaba a nuevos mínimos.

Un aumento en el gasto de los hogares es entonces positivo, porque puede presagiar una recuperación en la economía. Por esto, la reciente recuperación de la confianza fortalece las expectativas de un aterrizaje suave que evite una recesión profunda en la eurozona. Sin embargo, esta relación puede traer consecuencias negativas, en tanto un mayor dinamismo comercial puede impulsar el nivel de precios. De hecho, el aumento en la confianza de los consumidores es uno de los factores que el Banco Central Europeo considera a la hora de decidir su alza de tasas de interés. Los expertos de Pantheon Economics consideran que el reciente punto de inflexión en la confianza del consumidor (Ver Gráfico 1) reafirmará la intención del Banco Central de Europa de subir su tasa de interés en 50 puntos básicos adicionales en su próxima reunión. Esto tendría un efecto contractivo sobre la economía, al desincentivar el consumo y la inversión.

Si bien la confianza del consumidor se relaciona con el crecimiento económico, debe evaluarse junto a otros indicadores que pueden influenciar el gasto del consumidor, como lo es el mercado laboral. La tasa de desempleo en la eurozona se ha mantenido baja luego del COVID-19, llegando a mínimo histórico de 6.6% en diciembre de 2022, mostrándose poco elás-

tica a choques externos como la guerra y los temores de recesión. Además, existe una relación entre el desempleo y la confianza de los consumidores, al ser uno de los indicadores que impactan de manera más directa a los hogares. De hecho, según el grupo de investigaciones económicas de Oxford, la tendencia a la baja en el desempleo desde el cuarto trimestre del 2020 ha sido un soporte clave para la confianza del consumidor en la eurozona.

Consideraciones finales

Un aumento en el índice de confianza del consumidor puede interpretarse como positivo para las cotizaciones del euro, mientras que puede generar una devaluación del mismo en caso de sorprender a la baja. Por lo tanto, la entrega optimista de febrero se reflejó en una subida de 0.61% en el par EUR/USD, implicando una valorización del euro frente al dólar. La fuerza alcista se deriva de un flujo de compra de los inversionistas, que se encuentran más interesados por los activos europeos frente a la mejora del prospecto económico y la expectativa fortalecida de un aterrizaje suave. Esperamos que, a medida que la inflación y el precio de los energéticos en Europa retrocedan, la tendencia del índice se mantenga alcista. No obstante, una escalada de las tensiones geopolíticas y la pérdida de eficiencia de la política monetaria sobre el control de la inflación, son riesgos latentes que podrán poner a prueba la confianza de los consumidores, y como consecuencia, el futuro de la economía de la eurozona.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.

María Camila Carvajal P.
Sarah Garces A.
Ana María Castiblanco L.

INDICADORES ECONÓMICOS

			VARIACIÓN		
ÚLTIMO REGISTRO			Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL					
1. S&P 500	US\$	3.951.4	-1.7	-3.1	-8.2
2. Dow Jones Industrial Average	US\$	32.661.8	-3.1	-5.0	-1.9
3. NASDAQ	US\$	11.455.5	-0.1	-0.9	-15.9
4. NYSE	US\$	15.436.3	-2.4	-2.1	-3.9
5. Stoxx Europe 600	EU€	457.7	0.7	3.1	3.5
6. FTSE 100	GB£	7.914.9	1.7	4.7	8.0
7. DAX	EU€	15.305.0	1.2	5.6	10.1
8. CAC40	EU€	7.234.3	2.1	7.1	13.1
9. Nikkei 225	JP¥	27.516.5	0.3	-1.6	2.5
10. Hang Seng	HK\$	20.619.7	-6.6	10.1	-9.4
11. Nifty 50	IN₹	17.450.9	-1.1	-7.2	5.1
12. Bovespa	BR\$	104.385.0	-6.7	-5.9	-9.4

COMMODITIES (US\$)					
13. Brent		83.9	1.7	-3.4	-16.8
14. Oro		1.837.7	-4.4	2.0	-5.8

CRIPTO (US\$)					
15. Bitcoin		23.647	-1	44	-47
16. Ethereum		1.663	1	37	-44

FOREX					
17. USD/COP		4.808.00	7.23	-0.42	22.47
18. EUR/USD		1.06	-2.71	1.46	-5.69
19. GBP/USD		1.20	-2.96	-0.36	-10.35
20. USD/JPY		136.35	5.00	-0.74	18.48
21. USD/CHF		0.94	2.28	-0.21	2.66
22. USD/CNY		6.93	2.21	-2.03	9.89

BONOS DEL TESORO DE EE.UU.					
23. 13 semanas		4.72	4.19	11.10	1.409.58
24. 5 años		4.26	15.75	8.75	175.21
25. 10 años		3.99	12.48	6.56	133.98
26. 30 años		3.95	8.01	3.94	87.88

Fuente: elaboración ANIF con base en Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN (pb)	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+25	4.75	22 de marzo
Banco Central Europeo	+50	3.0	16 de marzo
Banco de Japón	=	-0.1	10 de marzo
Banco Popular de China	=	3.65	
Banco de Inglaterra	+50	4.0	23 de marzo

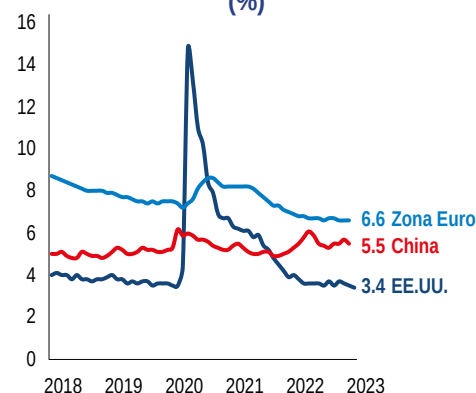
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (%)



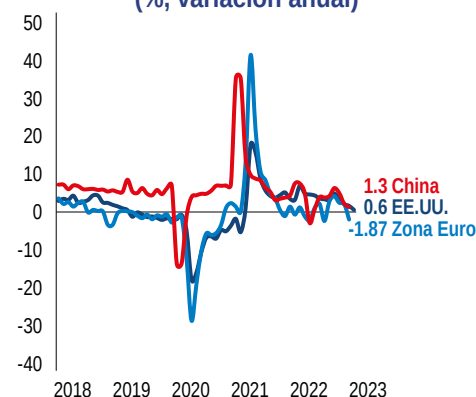
Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

Índice de Producción Industrial (% variación anual)



Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.