

Nota Breve 31/10/2022

Zona Euro Resiliência inesperada do crescimento do PIB no 3T de 2022 e um novo aumento da inflação na Zona Euro**Dados**

- O PIB da zona Euro cresceu **0,2% em termos trimestrais e 2,1% em termos homólogos no 3T 2022**, de acordo com a estimativa *flash* publicada pelo Eurostat (0,8% em termos trimestrais e 4,3% em termos homólogos no 2T 2022). O aumento foi superior à estagnação no trimestre previsto pelo BPI Research.
- Por outro lado, a **inflação global**, em outubro, aumentou **0,8 p.p. para 10,7% anual**, enquanto a inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) aumentou 0,2 p.p. para 5,0%.

Avaliação

- O crescimento do PIB na zona euro no 3T 2022 foi melhor do que o esperado, tanto pelo consenso dos analistas como pelo BPI Research. Neste sentido, a economia da zona euro encontra-se numa posição um pouco mais forte para enfrentar as consequências da crise energética durante o Inverno. De facto, a probabilidade de se ver uma queda substancial na actividade nos próximos meses é significativa, como indicado pela deterioração acentuada dos principais indicadores do clima e de sentimento empresariais. O pico da inflação e as condições financeiras restritivas continuarão a deprimir a procura interna, enquanto que o abrandamento global previsto sugere que a procura externa dificilmente mostrará um apoio positivo significativo ao crescimento da zona euro.

Crescimento do PIB supera as expectativas

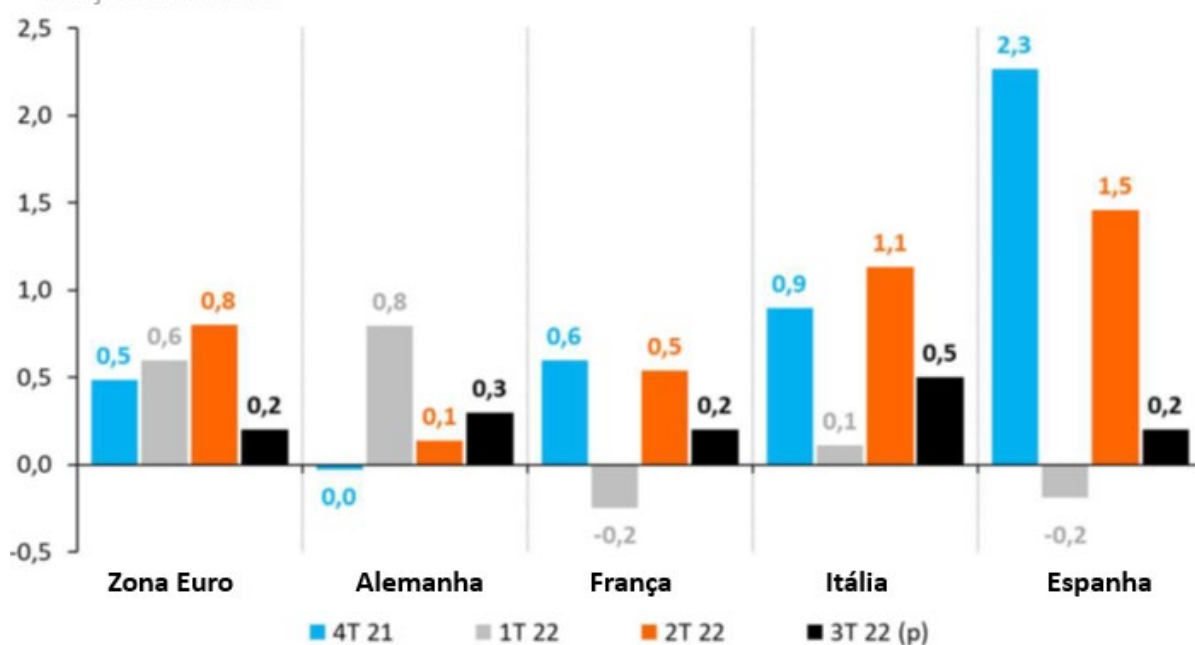
- O PIB da zona Euro cresceu **0,2% em cadeia e 2,1% em variação homóloga no 3T de 2022**, de acordo com a primeira estimativa publicada pelo Eurostat (0,8% trimestral e 4,3% homólogos no 2T de 2022), excedendo os 0,0% em cadeia estimado pelo BPI Research.
- Por países, o crescimento nas principais economias no 3T 2022 foi mais elevado do que o esperado. **França** cresceu 0,2% no trimestre (0,1% esperado), graças a uma recuperação do investimento empresarial. Na **Alemanha** a surpresa foi ainda maior: crescimento trimestral de 0,3%, em comparação com o declínio previsto tanto pelo BPI Research como pelo consenso dos analistas. Do mesmo modo, Itália conseguiu crescer 0,5% no trimestre, em comparação com a estagnação que esperávamos. **Portugal**, por seu lado, cresceu 0,4%, acima das estimativas do BPI Research (ver [Nota Breve](#)).
- A resiliência demonstrada pelos dados do PIB sugere que o dinamismo da época de Verão, a primeira "normal" desde a irrupção do COVID, evitou em parte o impacto negativo da inflação elevada e do endurecimento das condições financeiras. Ainda não está disponível o detalhe por componente, mas a evolução dos principais indicadores de atividade disponíveis mostra uma tendência "de mais para menos" ao longo do trimestre: o consumo tem mostrado sinais de enfraquecimento e o défice comercial tem continuado a bater recordes.
- Apesar deste bom desempenho, a deterioração substancial demonstrada pelos principais indicadores de sentimento e de confiança empresarial sugere que o pior ainda está para vir. A Rússia cortou quase completamente o fornecimento de gás à Europa e, embora as reservas estejam quase em 100% em todos os países, mal cobririam três meses de consumo ao ritmo actual (e se o gás não fosse recebido de outros países, o que não é o caso). Isto explica porque é que a Comissão Europeia continua a insistir na necessidade de fazer poupanças para evitar o racionamento de energia durante o Inverno: recomenda a

redução do consumo de gás em 15% entre Agosto de 2022 e Abril de 2023¹. De facto, de acordo com estimativas do BPI Research, um ajustamento de 7% no consumo de energia permitiria chegar a março de 2023 com reservas da UE a 10% (ver [Dossier](#)).

- Por conseguinte, é pouco provável que a **Zona Euro evite uma recessão durante o Inverno**, com a Alemanha e a Itália a liderar em termos de declínio de atividade no 4T de 2022 e no 1T de 2023, aumentando a probabilidade de, em ambos os países, a atividade diminuir em média em 2023. França será menos afetada, mas também enfrenta um Inverno difícil em que a atividade praticamente estagnar, enviesando o resultado para 2023 como um todo para baixo. Como resultado, **a Zona Euro poderá crescer em média apenas 0,2% em 2023**, depois dos 3,2% que poderia atingir este ano. Tudo considerado, **a incerteza em torno do cenário é invulgarmente elevada** e os riscos para a atividade estão claramente enviesados para o lado negativo.

Zona Euro PIB

Variação trimestral %



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.

(p) Dados preliminares

A inflação não está a abrandar

- A inflação da zona euro também foi divulgada hoje e chegou a 10,7% em outubro, claramente acima dos 9,9% do mês anterior. Este é um aumento que não surpreende, uma vez que os dados país por país publicados na última sexta-feira (Itália +12,8%, França 7,1% e Alemanha +11,6%) já sugeriam um forte aumento do valor agregado para a zona euro. No entanto, antes das publicações de sexta-feira por país, o BPI Research previa que a inflação nestes países e, portanto, em toda a zona euro, seguiria uma tendência semelhante à observada em Espanha, onde a inflação global caiu acentuadamente e a inflação core permaneceu elevada. O ligeiro aumento deste índice (de 4,8% para 5,0%) deveu-se principalmente ao aumento do preço dos bens industriais e, em menor grau, ao aumento de apenas uma décima de ponto percentual na componente de serviços (ver quadro).

¹ Em comparação com o consumo médio no mesmo período dos cinco anos anteriores.

Zona Euro: IHPC

Variação anual (%)

	Média 2021	jul-22	ago-22	set-22	out-22*
IHPC	2,6	8,9	9,1	9,9	10,7
Alimentos preparados	1,5	9,4	10,5	11,5	12,4
Alimentos não preparados	1,7	11,1	11,0	12,7	15,4
Energia	13,2	39,6	38,6	40,7	41,9
IHPC core**	1,5	4,0	4,3	4,8	5,0
Bens industriais	1,5	4,5	5,1	5,5	6,0
Serviços	1,5	3,7	3,8	4,3	4,4

*Nota: * Dados provisórios. ** Exclui energia e todos os alimentos.**Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.*

- Olhando para o futuro, esperamos que a inflação subjacente se mantenha em torno dos níveis atuais e não comece a moderar até meados de 2023, enquanto a inflação global deverá começar a moderar já com os próximos dados, dada a queda acentuada dos preços de referência do gás nos mercados financeiros (desde o início de setembro, o TTF caiu quase 50%). Globalmente, os dados da inflação e do PIB para a Zona Euro encorajam o BCE a continuar a aumentar as taxas de juro nas próximas reuniões. Acreditamos, contudo, que os sinais de fraco crescimento no quarto trimestre, juntamente com a moderação dos preços da energia, poderão tornar a instituição sediada em Frankfurt menos contundente com o ritmo de subida e que a partir de dezembro estes sejam inferiores a 75 p.b.

BPI Research, 2022

e-mail: deef@bancobpi.pt**AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”**

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (UEEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.