

Nota Breve 31/01/2023

Zona Euro: A economia da zona euro evita contração no 4T 2022

Dados

- O PIB da zona Euro cresceu 0,1% em cadeia no 4T de 2022, de acordo com a primeira estimativa publicada pelo Eurostat, em linha com o previsto pelo BPI Research e após 0,3% também em cadeia no 3T.
- Em termos homólogos, o PIB cresceu 1,9% no 4T, o que compara com 2,3% do trimestre anterior.
- Assim, em média, em 2022, o crescimento da zona euro atinge 3,5%, depois de 5,3% em 2021.

Avaliação

- O crescimento do PIB da zona euro no 4T 2022 comportou-se de acordo com as nossas estimativas (+0,1% em cadeia), embora tenha surpreendido o consenso dos analistas, que previa um declínio na atividade na última parte do ano (-0,1%). Esta aparente resiliência deve-se em grande parte ao surpreendente crescimento da Irlanda (3,5% em cadeia) que, por si só, contribui com quase +0,1 p.p. para o crescimento do PIB da zona euro. De facto, nem a Alemanha nem Itália conseguiram evitar a queda e França praticamente estagnou no final do ano. Tudo considerado, **a evolução da economia tem sido melhor do que tínhamos há alguns meses atrás**, graças a um Inverno mais ameno do que o habitual que favoreceu uma queda substancial do preço do gás e eliminou os cenários mais adversos em que se previa o racionamento de energia. Esta melhoria dos mercados energéticos é o principal fator por detrás da modesta melhoria das perspetivas de crescimento para o início de 2023, embora seja ainda um cenário muito incerto e débil.

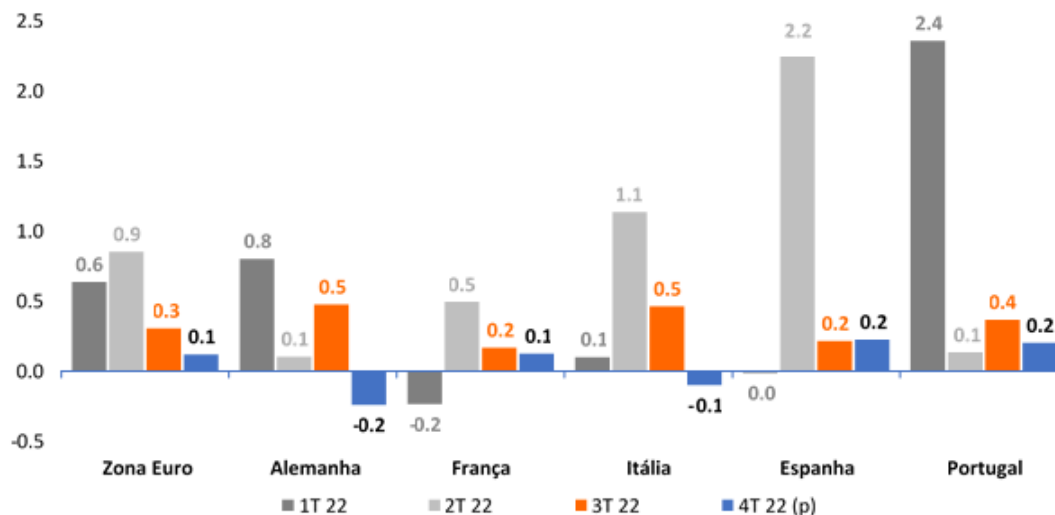
Um Inverno ameno apoia a economia na recta final do ano

- O PIB da zona euro cresceu 0,1% em variação trimestral e 1,9% em variação homóloga no 4T de 2022, de acordo com a primeira estimativa publicada pelo Eurostat (0,3% em variação trimestral e 2,3% em variação homóloga no 3T de 2022). Assim, em média, em 2022, o crescimento na zona euro atingirá 3,5%, após 5,3% em 2021.
- Por países, a surpresa mais negativa veio da Alemanha que, ao contrário da estagnação esperada, caiu 0,2% em termos trimestrais no 4T de 2022, colocando o crescimento do ano em 1,9%. Itália também caiu no 4T (-0,1%), mas o desempenho favorável do resto do ano eleva o crescimento de 2022 para 3,9%. França teve um desempenho de acordo com as expectativas no final do ano (+0,1%) e coloca o crescimento em 2022 em 2,6% em média. Espanha cresceu 0,2%, de acordo com as previsões do BPI Research, colocando o crescimento em 2022 em 5,5%.
- Na verdade, **a queda sofrida pela Alemanha** mancha o otimismo demonstrado por vários organismos oficiais nas últimas semanas, que declararam que o país teria evitado uma queda no quarto trimestre. No entanto, o declínio no quarto trimestre foi mais brando do que o esperado há alguns meses atrás e deve ter-se em conta que o número é preliminar e, portanto, sujeito a revisões. Além disso, a recuperação nos principais indicadores de confiança empresarial sugere que o início de 2023 poderá não ser tão negativo como se temia no final do Verão. De facto, o próprio governo alemão estima que o crescimento poderá atingir 0,2% em 2023, em comparação com a recessão de 0,4% que previa no Outono de 2022.

- **Itália, apesar do tropeço no final do ano**, também surpreendeu positivamente ao longo de 2022 e a evolução favorável dos principais indicadores do clima industrial permite-nos ser otimistas no início de 2023. O desempenho de **França** ao longo do ano foi menos dinâmico do que esperávamos, dada, *a priori*, a sua menor exposição ao gás russo. Contudo, as despesas domésticas sofreram com o aumento da inflação e a atividade não foi imune aos problemas de produção de eletricidade sentidos dadas as condições de uma rede de centrais nucleares com problemas de manutenção: em 2022, quase 40% dos seus reatores sofreram interrupções, resultando na mais baixa produção de eletricidade dos últimos sete anos.
- No entanto, **os dados de hoje não contradizem a melhoria das expectativas para a zona euro** que ocorreram nas últimas semanas, pois mostram que o impacto na atividade da região pela crise energética tem sido menos intenso do que se temia há alguns meses, quando até mesmo a possibilidade de racionamento durante o Inverno foi considerada para não esgotar as reservas antes da Primavera. No entanto, a poupança no consumo de gás está a ser notável (em média em 2022 já era 15% inferior à média dos dois anos anteriores, segundo Bruegel), permitindo que as reservas de gás se mantenham próximas dos níveis máximos para o período do ano em que nos encontramos (cerca de 80%) e aliviando a pressão sobre os preços do gás (caíram mais de 60% desde outubro).
- Esta melhoria no cenário energético justifica a **modesta revisão em alta do crescimento previsto em 2023**, em comparação com os nossos cenários anteriores¹: +0,2 p.p. na Alemanha para 0,0%, +0,7 p.p. na Itália para 0,5% e -0,3 p.p. em França para 0,3%, o que explica a nossa revisão em alta do crescimento da zona euro em 0,3 p.p., para 0,5%. Para 2024, por outro lado, mantemos o cenário atual praticamente inalterado (1,6%). No entanto, os riscos são enviesados para o lado negativo, devido, entre outros fatores, à incerteza associada ao prolongamento da guerra na Ucrânia e ao possível impacto do [processo de endurecimento monetário do BCE](#).

Zona Euro: PIB

Variação trimestral (%)



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

(p) Dado preliminar.

BPI Research, 2023

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.