

Nota Breve 31/10/2023

**Zona Euro: PIB confirma fraqueza e a inflação desce abaixo dos 3 por cento.****Dados**

- O PIB da zona euro caiu 0,1% em termos trimestrais no 3T 2023, de acordo com a primeira estimativa publicada pelo Eurostat, depois de ter crescido uns modestos 0,2% no trimestre anterior (revisto em alta em 0,1 p.p.). Em termos homólogos, o PIB avançou 0,1% no 3T 2023, após 0,5% no trimestre anterior.
- A inflação global (IHPC) diminuiu acentuadamente em outubro para 2,9% em termos homólogos (-1,4 p.p.), enquanto a inflação subjacente caiu para 4,2% (-0,3 p.p.). Em termos mensais não corrigidos de sazonalidade, a inflação global aumentou 0,1% e a inflação subjacente 0,2% (face a médias históricas de outubro de 0,3% e 0,2%).

**Avaliação**

- O PIB da zona euro diminuiu 0,1% no 3T, mais um trimestre em que o resultado é muito afetado pela volatilidade introduzida pelos dados da Irlanda (-1,8% em cadeia contra +0,5% no 2T). No entanto, se a Irlanda fosse excluída, a zona euro teria praticamente estagnado no 3T e, além disso, enfrenta um final de ano com uma deterioração acentuada das expectativas. Entre as maiores economias do bloco, destaca-se a Alemanha, que registou uma queda de 0,1% em cadeia, depois de ter permanecido praticamente estagnada no primeiro semestre do ano, apesar de ter revisto em alta o crescimento em 0,1 p.p. nos dois trimestres anteriores (para 0,1% no 2T; e 0,0% no 1T). França registou uma taxa de crescimento muito modesta (0,1% vs. 0,6%, revisto em alta em 0,1 p.p.); a Itália estagnou após a quebra do trimestre anterior (0,0% vs. -0,4%); Espanha continua a ser, das quatro grandes economias, a mais dinâmica, apesar do abrandamento que tem vindo a registar (0,3% no 3T vs. 0,4% anteriormente). Portugal contraiu 0,2%, num trimestre marcado por alguns factos *one-off* ([ver nota](#)).
- No que diz respeito à **inflação**, os dados de outubro evidenciam um bom progresso no processo de desinflação e reforçam a perspetiva de que a inflação se manterá abaixo dos 3% nos próximos meses:
  - A descida da inflação global foi um pouco melhor do que o previsto pelo consenso dos analistas, que, segundo a Bloomberg, esperavam 3,1% em outubro (contra 2,9% observados), enquanto os 4,2% homólogos da inflação subjacente esteve em linha com as expectativas.
  - A queda em outubro refletiu um forte efeito de base dos preços da energia (que caíram 11,1% em termos homólogos, desfazendo o stress energético registado no outono de 2022), mas é de salientar que todas as outras componentes também registaram uma desaceleração sustentada da inflação, como os bens industriais (-0,6 p.p.) e os serviços (-0,1 p.p.).
  - Por país, destacam-se as fortes descidas na Alemanha (de 4,3% para 3,0%), em França (de 5,7% para 4,5%) e em Itália (de 5,6% para 1,9%), em todos os casos com uma redução significativa da componente energética.
  - A área do euro no seu conjunto não registava níveis de inflação tão baixos desde o verão de 2021 (inflação global) e o verão de 2022 (inflação subjacente). Além disso, estes bons números de outubro são reforçados pelas estimativas do IHPC corrigidas de sazonalidade publicadas pelo BCE, que colocam a inflação mensal anualizada em -0,1% (global) e 1,2% (subjacente) em outubro e o *momentum*<sup>1</sup> em 4,5% (global) e 3,2% (subjacente).

<sup>1</sup> O *momentum* é definido como a variação anualizada da média trimestral do IHPC em relação à média dos três meses anteriores.

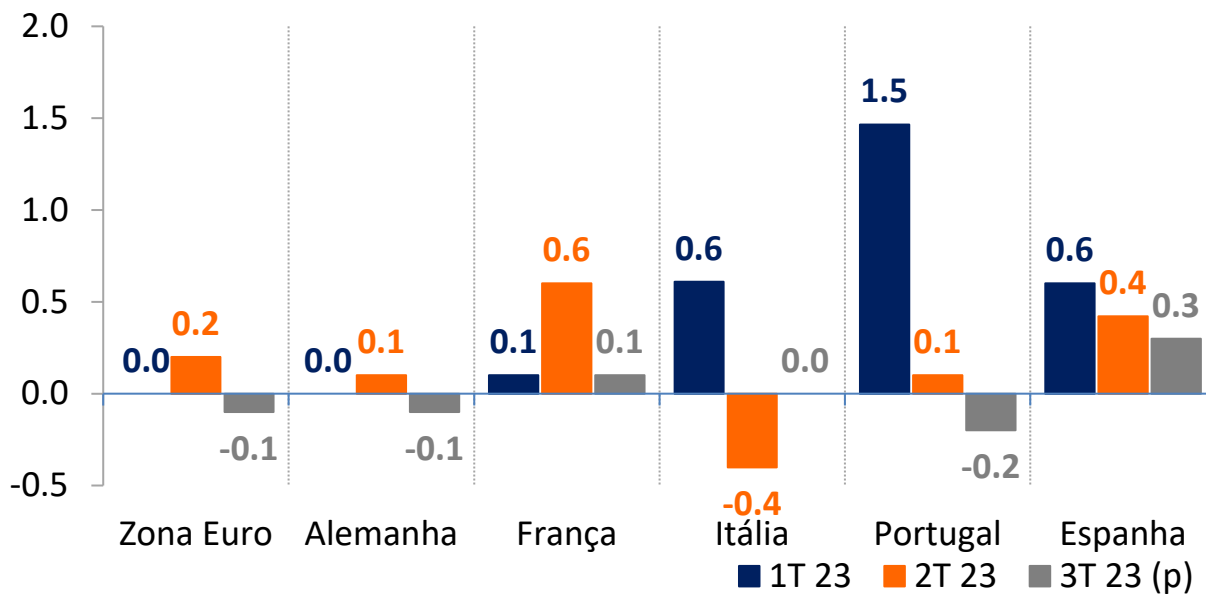
<b>Zona Euro: IHPC</b>	<b>Média 2022</b>	<b>jul-23</b>	<b>ago-23</b>	<b>set-23</b>	<b>out-23</b>
<i>Variação anual (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>8,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>
Energia	37,1	-6,1	-3,3	-4,6	-11,1
Alimentos não transformados	10,4	9,2	7,8	6,6	4,5
Alimentos transformados	8,6	11,3	10,3	9,4	8,4
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>
Serviços	3,5	5,6	5,5	4,7	4,6
Bens industriais	4,6	5,0	4,7	4,1	3,5
<i>Variação mensal (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

*Notas: O último valor é uma estimativa preliminar. \*Exclui a energia e todos os géneros alimentares.*  
*Fonte: BPI Research, com base em dados do Eurostat.*

## Mais nuvens no cenário de crescimento

- A incerteza para os próximos meses aumentou significativamente na sequência do início da guerra em Israel. É ainda muito cedo para avaliar o seu impacto, uma vez que há demasiados actores envolvidos. De momento, o conflito parece geograficamente localizado, mas trata-se de um conflito volátil com um elevado potencial de desestabilização. Os principais canais de contágio para a economia mundial, em geral, e para a zona euro, em particular, seriam via expectativas e preços da energia. De momento, os mercados energéticos não dão sinais de alarme: o crude mantém-se estável e parece reagir mais aos indícios de um abrandamento económico mundial (até agora, este mês, o barril de Brent caiu mais de 5,0%); e o preço do gás é mais sensível às variações dos seus próprios fundamentos de mercado e às previsões meteorológicas.
- No entanto, esta nova fonte de instabilidade surge numa altura em que a economia da zona euro já se encontrava muito fraca, o que poderá complicar o final do ano. De facto, os principais indicadores de confiança apontam para um início do 4T em que o abrandamento da atividade se intensifica, aumentando mesmo o risco de uma recessão: em outubro, o índice PMI composto de sentimento empresarial voltou a cair e consolidou-se abaixo do limiar de 50 que divide a zona de contração da de expansão (46,5 vs. 47,2 anteriormente); e o Índice de Sentimento Económico da Comissão (ESI) estabilizou em valores abaixo da sua média de longo prazo de 100 pontos (93,3 vs. 93,4 anteriormente).
- As perspectivas de crescimento para a zona euro são, por conseguinte, bastante fracas (quase não crescerá até ao segundo trimestre de 2024) e os riscos estão claramente concentrados no lado negativo. O sector industrial continuará a ser afetado pelos preços do gás, que ainda são quase o dobro dos preços praticados antes da guerra na Ucrânia, o que afecta particularmente as indústrias de elevada intensidade energética (no caso da Alemanha, a produção das indústrias de elevada intensidade energética ainda é 17% inferior à de antes da guerra na Ucrânia); e a forte subida das taxas de juro aprovada pelo BCE nos últimos meses (450 p.b., desde junho de 2022) ainda não se repercutiu na atividade. Por conseguinte, não são de excluir novas revisões em baixa das previsões de crescimento para a zona euro, principalmente para 2024 (0,5% em 2023 e 0,7% para 2024, atualmente).

## Evolução do PIB



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat. (p) Dados

BPI Research, 2023

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.