

Nota Breve 31/10/2022

**Eurozona · Inesperada resistencia del crecimiento del PIB en el 3T 2022 y nuevo aumento de la inflación en la eurozona****Dato**

- **El PIB de la eurozona creció un 0,2% intertrimestral y un 2,1% interanual en el 3T 2022**, según el primer avance publicado por Eurostat (0,8% intertrimestral y 4,3% interanual en el 2T 2022). El avance se emplazó por encima del estancamiento en el trimestre previsto por CaixaBank Research.
- La **inflación general**, por su parte, aumentó en octubre en **0,8 p. p. hasta el 10,7% interanual**, mientras que la núcleo (que excluye energía y todos los alimentos) avanzó 0,2 p. p. hasta el 5,0%.

**Valoración**

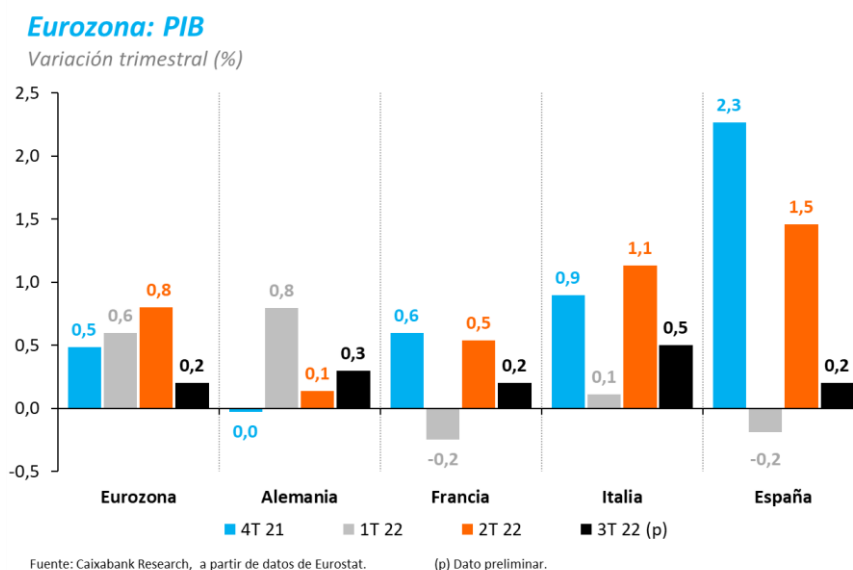
- El crecimiento del PIB en la eurozona en el 3T 2022 ha sido mejor de lo esperado, tanto por el consenso de analistas como por CaixaBank Research. En este sentido, la economía de la eurozona se encuentra en una posición algo más robusta para afrontar las consecuencias de la crisis energética durante el invierno. De hecho, la probabilidad de ver retrocesos de la actividad en los próximos meses es significativa, tal y como apunta el fuerte deterioro de los principales indicadores de clima y opinión empresarial. Una inflación en máximos y unas condiciones financieras tensionadas seguirán deprimiendo la demanda interna, al tiempo que la desaceleración global que se anticipa no permite confiar en que la demanda externa muestre un apoyo positivo relevante al crecimiento de la eurozona.

**El crecimiento del PIB supera las expectativas**

- **El PIB de la eurozona creció en el 3T 2022 un 0,2% intertrimestral y un 2,1% interanual** según el primer avance publicado por Eurostat (0,8% intertrimestral y 4,3% interanual en el 2T 2022), superando el 0,0% intertrimestral estimado por CaixaBank Research.
- Por países, **el crecimiento de las principales economías en este 3T 2022 fue superior a lo que esperábamos**. Así, **Francia** creció un 0,2% intertrimestral (0,1% esperado), gracias al repunte de la inversión empresarial. En **Alemania** la sorpresa ha sido aún mayor: avance del 0,3% intertrimestral, frente al retroceso previsto tanto por CaixaBank Research como por el consenso de analistas. Asimismo, **Italia** logró crecer un 0,5% intertrimestral, frente al estancamiento que anticipábamos. Por su parte, **España** creció un 0,2%, en línea con las estimaciones de CaixaBank Research (véase la [Nota Breve](#)).
- La resistencia mostrada por los datos de PIB apunta a que el dinamismo de la campaña de verano, el primero «normal» desde la irrupción de la COVID, ha sorteado, en parte, el impacto negativo de una inflación en máximos y del tensionamiento de las condiciones financieras. Todavía no se dispone de una desagregación por componentes, pero la evolución de los principales indicadores de actividad disponibles muestra una evolución de «más a menos» a lo largo del trimestre: el consumo ha ido mostrando evidencias de agotamiento y el déficit comercial ha continuado batiendo récords.
- Sin embargo, el sustancial deterioro mostrado por los principales indicadores de clima y confianza empresarial apunta a que **lo peor está por llegar**. Rusia ha cortado casi por completo el suministro de gas a Europa y, si bien las reservas se encuentran prácticamente al 100% en todos los países, apenas se cubrirían tres meses de consumo al ritmo de consumo actual (y si no se recibiera gas de otros países, que no es el caso). Esto explica que la Comisión Europea siga insistiendo en la necesidad de ahorrar para

evitar racionamientos de energía durante el invierno: recomienda reducir el consumo de gas en un 15% entre agosto de 2022 y abril de 2023.<sup>1</sup> De hecho, según estimaciones de CaixaBank Research, un ajuste del consumo de energía del 7% permitiría llegar a marzo de 2023 con las reservas de la UE al 10% (véase el [Dossier](#)).

- Por tanto, todo apunta a que **la eurozona no podrá evitar entrar en recesión durante el invierno**, con Alemania e Italia liderando las caídas de actividad en el 4T 2022 y 1T 2023, lo que eleva la probabilidad de que, en ambos países, la actividad retroceda en media de 2023. Francia se vería menos afectada, pero también afronta un invierno difícil en el que la actividad prácticamente se estancaría, sesgando a la baja el resultado para el conjunto de 2023. En consecuencia, **la eurozona podría crecer apenas un 0,2% en promedio de 2023**, tras el 3,2% que podría alcanzar este año. Con todo, **la incertidumbre que rodea al escenario es inusualmente elevada** y los riesgos para la actividad se concentran claramente a la baja.



## La inflación no da tregua

- Hoy también se publicó la inflación de la eurozona, que se emplazó en el 10,7% en octubre, claramente por encima del registro del mes anterior (9,9%). Se trata de un incremento que no sorprendió, puesto que los datos por países publicados el viernes pasado (Italia +12,8%, Francia 7,1% y Alemania +11,6%) ya hacían prever un fuerte incremento en la cifra agregada para la eurozona. Previamente a las publicaciones por países del viernes, no obstante, desde CaixaBank Research anticipábamos que la inflación en estos países y, por ende, en el conjunto de la eurozona seguiría una tendencia similar a la observada en España, donde la inflación general cayó de forma contundente y la núcleo se mantuvo elevada (véase la [Nota Breve](#)). El ligero incremento de este índice (del 4,8% al 5,0%) se produjo, principalmente, por el aumento del precio de los bienes industriales y, en menor medida, por el aumento de 1 sola décima en el componente de los servicios (véase la tabla).

<sup>1</sup> Respecto al consumo medio en el mismo periodo de los cinco años previos.

<b>Eurozona: IPCA</b>	Promedio 2021	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22*
<i>Variación interanual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>2,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>
Alimentos elaborados	1,5	9,4	10,5	11,5	12,4
Alimentos no elaborados	1,7	11,1	11,0	12,7	15,4
Energía	13,2	39,6	38,6	40,7	41,9
<b>IPCA núcleo**</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>
Bienes industriales	1,5	4,5	5,1	5,5	6,0
Servicios	1,5	3,7	3,8	4,3	4,4

*Notas: \*Dato provisional. \*\* Excluye energía y todos los alimentos*

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

- De cara a los próximos meses estimamos que la inflación núcleo se mantendrá alrededor de los niveles actuales y no será hasta mediados de 2023 cuando empezará a moderarse, mientras que la inflación general debería empezar a moderarse ya con los siguientes datos, habida cuenta de la marcada caída de los precios de referencia del gas en los mercados financieros (desde principios de septiembre el TTF ha caído casi un 50%). En conjunto, el dato de inflación y de PIB para la eurozona animan al BCE a continuar subiendo los tipos de interés en las siguientes reuniones. Creemos, no obstante, que los signos de debilidad en el crecimiento de cara al 4T, junto con la moderación de los precios energéticos, podrían hacer que la institución de Frankfurt sea menos contundente con el ritmo de subidas y que partir de diciembre sean menores de 75 p. b.

Rita Sánchez y Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto: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.