

Nota Breve 31/10/2023

**Eurozona: El PIB confirma su debilidad y la inflación baja del 3%****Dato**

- El PIB de la eurozona cayó en el 3T 2023 un 0,1% intertrimestral, según el primer avance publicado por Eurostat, tras crecer un modesto 0,2% en el trimestre previo (revisado 0,1 p. p., al alza). En términos interanuales, el PIB avanzó un 0,1% en el 3T 2023, tras el 0,5% del trimestre anterior.
- La inflación general (IPCA) disminuyó con fuerza en octubre, hasta el 2,9% interanual (-1,4 p. p.), mientras que la inflación núcleo descendió hasta el 4,2% (-0,3 p. p.). En términos intermensuales no desestacionalizados, la inflación general avanzó un 0,1% y la núcleo un 0,2% (frente a unos promedios históricos de octubre del 0,3% y 0,2%).

**Valoración**

- El PIB de la eurozona cayó un 0,1% en el 3T, resultado que, un trimestre más, está muy afectado por la volatilidad que introducen los datos de Irlanda (-1,8% intertrimestral vs +0,5% 2T). No obstante, si se excluyese Irlanda la eurozona prácticamente se habría estancado en el 3T y, además, afronta un final de año con un notable deterioro de las expectativas. Respecto a las mayores economías del bloque, destaca negativamente Alemania, que cayó un 0,1% intertrimestral, tras permanecer prácticamente estancada en la primera mitad del año, pese a revisarse al alza en 0,1 p. p. el crecimiento en los dos trimestres previos (hasta 0,1% en el 2T; y 0,0% en el 1T). Por su parte, Francia registró un ritmo de crecimiento muy modesto (0,1% vs 0,6%, revisado al alza en 0,1 p. p.); Italia se estancó tras el bache del trimestre previo (0,0% vs -0,4%); y España sigue siendo, de las cuatro grandes, la economía más dinámica, a pesar de la desaceleración que viene mostrando (0,3% en el 3T vs 0,4% anterior) ([ver Nota](#)).
- En cuanto a la **inflación**, las cifras de octubre resaltan una buena marcha del proceso desinflacionista y refuerzan la perspectiva de que la inflación quedará doblada en el 3% estos próximos meses:
  - El descenso de la inflación general fue algo mejor a lo proyectado por el consenso de analistas, que según Bloomberg esperaba un 3,1% en octubre (vs 2,9% observado), mientras que el 4,2% interanual de la núcleo se ajustó a las expectativas.
  - La caída de octubre reflejó un fuerte efecto base de los precios energéticos (que registraron una caída del 11,1% interanual, deshaciendo el tensionamiento energético vivido en otoño de 2022), pero es destacable que en todo el resto de componentes también se observó una desaceleración sostenida de la inflación, como en los bienes industriales (-0,6 p. p.) y los servicios (-0,1 p. p.).
  - Por países, destacaron los fuertes retrocesos de Alemania (del 4,3% al 3,0%), Francia (del 5,7% al 4,5%) e Italia (del 5,6% al 1,9%), en todos los casos con un notable arrastre a la baja de la energía.
  - En el conjunto de la eurozona no se veían niveles de inflación tan bajos desde verano de 2021 (inflación general) y verano de 2022 (inflación núcleo). Además, estas buenas cifras de octubre se ven reforzadas por las estimaciones desestacionalizadas del IPCA que publica el BCE, que sitúan la

inflación intermensual anualizada en el -0,1% (general) y el 1,2% (núcleo) en octubre y los *momentum*<sup>1</sup> en el 4,5% (general) y el 3,2% (núcleo).

<b>Eurozona: IPCA</b>	<b>Promedio 2022</b>	<b>jul-23</b>	<b>ago-23</b>	<b>sep-23</b>	<b>oct-23</b>
<i>Variación interanual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>8,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>
Energía	37,1	-6,1	-3,3	-4,6	-11,1
Alimentos no elaborados	10,4	9,2	7,8	6,6	4,5
Alimentos elaborados	8,6	11,3	10,3	9,4	8,4
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>
Servicios	3,5	5,6	5,5	4,7	4,6
Bienes industriales	4,6	5,0	4,7	4,1	3,5
<i>Variación intermensual (%)</i>					
<b>IPCA</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
<b>IPCA núcleo*</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>

*Notas: El último dato es una estimación preliminar. \*Excluye energía y todos los alimentos.*

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

## Más nubes en el escenario de crecimiento

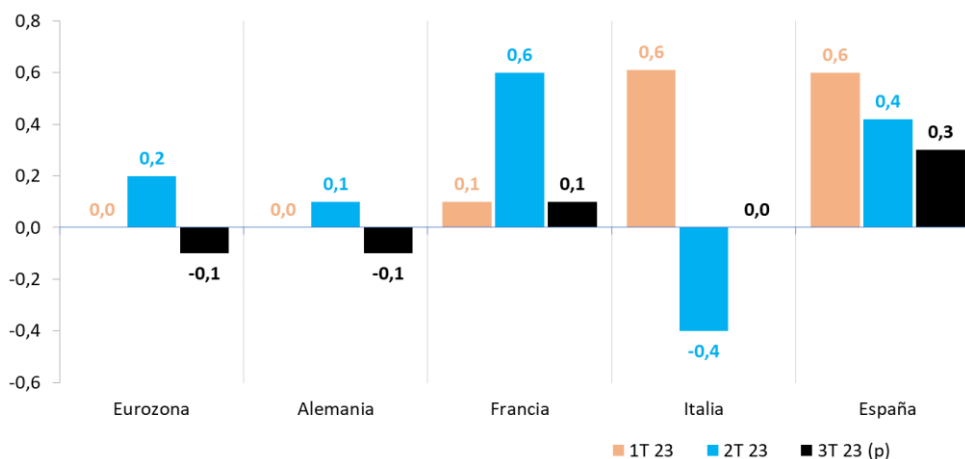
- La incertidumbre para los próximos meses se ha elevado significativamente a consecuencias del estallido de la guerra en Israel. Todavía es demasiado pronto para evaluar su impacto, con demasiados actores implicados. Por el momento, el conflicto parece geográficamente localizado, pero es un conflicto volátil y con elevado potencial desestabilizador. Los principales canales de contagio a la economía global, en general, y a la de la eurozona, en particular, se producirían vía expectativas y precios de la energía. Por el momento, los mercados energéticos no están dando evidencias de alarma: el crudo se mantiene estable y parece reaccionar más a la evidencias de desaceleración económica mundial (en lo que va de mes el barril de Brent ha caído más de un 5,0%); y el precio del gas se muestra más sensible a variaciones en los fundamentos de su propio mercado y de las previsiones meteorológicas.
- Sin embargo, este nuevo foco de inestabilidad irrumpe en un momento en el que la economía de la eurozona ya estaba muy debilitada, lo que puede complicar el final de año. De hecho, los principales indicadores de confianza apuntan a un inicio del 4T en el que la ralentización de la actividad se intensifica, aumentando el riesgo, incluso, de un retroceso: en octubre, el índice de sentimiento empresarial PMI compuesto volvió a caer y se consolidó por debajo del umbral de 50 que divide la zona de contracción de la de expansión (46,5 vs. 47,2 anterior); y el Índice de Sentimiento Económico (ESI) de la Comisión se estabilizó en valores inferiores a su media de largo plazo de 100 puntos (93,3 vs. 93,4 anterior).
- Por tanto, las perspectivas de crecimiento para la eurozona son bastante débiles (apenas crecerá hasta casi el 2T 24) y los riesgos se concentran claramente a la baja. El sector industrial seguirá lastrado por unos precios del gas que todavía casi duplican los que cotizaba antes de la guerra en Ucrania, lo que afecta especialmente a las industrias intensivas en energía (en el caso de Alemania, la producción de las industrias intensivas en energía es todavía un 17% inferior que antes de la guerra en Ucrania); y todavía quedan por trasladar a la actividad la fuerte subida de tipos aprobada por el BCE a lo largo de los últimos meses (450 pb, desde junio de 2022). Por tanto, no se pueden descartar nuevas revisiones a la baja en

<sup>1</sup> El *momentum* se define como la variación anualizada del IPC promedio de tres meses respecto al promedio de los tres meses anteriores.

el crecimiento previsto para la eurozona, principalmente, para 2024 (0,5% en 2023; y 0,7% para 2024 actualmente)

### Evolución del PIB

Variación trimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat. (p) Datos preliminares

Rita Sánchez y Adrià Morron Salmeron, 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.