

Nota Breve 15/07/2025

EUA – Poucas evidências do aumento das tarifas na inflação de junho.**Dados**

- A inflação global nos EUA subiu 0,3 p.p. para 2,7% em junho em termos homólogos (2,4% em maio), enquanto a inflação subjacente, que exclui alimentos e energia, subiu 0,1 p.p. para 2,9%, após ter permanecido estagnada em 2,8% nos últimos três meses.
- Em termos mensais e ajustados de sazonalidade, a inflação global e a inflação subjacente aumentaram respetivamente 0,3% e 0,2% (em maio, 0,1% em ambos os casos).

Avaliação

- Em junho, a inflação global dos EUA subiu para 2,7% homólogo e a inflação subjacente para 2,9%, após estagnação nos três meses anteriores em torno de 2,4% e 2,8%, respetivamente. Estes números estão amplamente em linha com o esperado (2,6% para a inflação global e 2,9% para a inflação subjacente).
- A análise por componentes mostra como a recuperação da inflação global se deveu, em parte, a uma menor queda nos preços da energia (-0,8% em termos homólogos vs. -3,5% em maio), em especial nos preços dos combustíveis, devido à subida do preço do petróleo após o aumento das tensões no Médio Oriente (que resultou num crescimento em cadeia de +0,9%, o valor mais elevado desde dezembro de 2024). No que diz respeito às outras componentes, os serviços resistiram à queda e permaneceram em 3,6% homólogo pelo terceiro mês consecutivo, enquanto os alimentos permanecem em torno de 3,0%.
- Os bens industriais não energéticos tiveram uma recuperação um pouco maior. A inflação passou de +0,3% em maio, em termos homólogos, para +0,7%. É precisamente nesta categoria que se espera que o aumento dos custos devido ao aumento das tarifas comece a ser sentido, mas o pequeno aumento de apenas +0,2% na variação em cadeia sugere que o impacto está a ser contido, pelo menos por enquanto. Uma análise mais aprofundada também mostra que o aumento dos preços não foi generalizado. Por um lado, itens como roupas, brinquedos, móveis, eletrodomésticos e equipamentos desportivos começaram a recuperar. Por outro lado, vale a pena ressaltar que os preços de alguns outros itens, como os carros (novos e usados), caíram em cadeia pelo segundo mês consecutivo.
- Em termos gerais, os dados de junho deixam uma impressão semelhante à do mês anterior: o impacto das tarifas começa a ser sentido em algumas categorias de bens, mas ainda não se materializou nos preços finais de forma significativa e generalizada. No entanto, parte dessa limitação era esperada devido à acumulação de *stocks* no primeiro trimestre, o que permitiu que as empresas adiassem os aumentos de preços. Desta forma, é aconselhável alguma precaução, pois o impacto mais significativo nos preços poderá começar a ser sentido após o verão, quando uma nova ronda de tarifas entrará em vigor (na eventualidade de os acordos comerciais não serem alcançados antes do dia 1 de agosto), elevando a taxa tarifária efetiva para um nível muito superior ao atual. Além disso, é notável a persistência dos serviços (o maior componente do cabaz de consumo, com peso de 60%), ao dificultar o avanço da inflação em direção à sua meta. A entrada em vigor das eventuais novas tarifas, e caso se materializem novos aumentos de preços de bens, poderá levar a um aumento mais pronunciado da inflação nos próximos meses.

- Desta forma, não esperamos que a Fed tome decisões precipitadas e continuamos a acreditar que, na sua reunião no final de julho, irá manter os *Fed funds* no intervalo de 4,25%-4,50% pela quinta reunião consecutiva. Isso também está a ser descontado pelos mercados financeiros, que, após a divulgação dos dados, mantiveram a expectativa de que o primeiro corte do ano ocorrerá entre setembro e outubro, seguido por um corte adicional em dezembro. Os dados também não surpreenderam outros ativos financeiros, que praticamente não reagiram após a sua divulgação: o dólar permaneceu estável, deixando o euro em torno de 1,16 usd; as *yields* dos *Treasuries* com maturidade de dois anos (mais sensível à política monetária) recuaram em apenas 5 p.b. antes de retornar para perto de 3,90%; e os mercados de ações dos EUA abriram a sessão com ganhos ligeiros.

<i>Variação homóloga (%)</i>	Mar-25	Abr-25	Mai-25	Jun-25
IPC Global	2,4	2,3	2,4	2,7
IPC Subjacente	2,8	2,8	2,8	2,9

<i>Variação mensal (%) *</i>				
IPC Global	-0,1	0,2	0,1	0,3
IPC Subjacente	0,1	0,2	0,1	0,2

Nota: *Série ajustada de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, com base em dados do BLS.

BPI Research, 2025

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.