

Nota Breve 30/11/2022

**Zona Euro - Inflação desacelera em novembro****Dados**

- A inflação global (IHPC) desacelerou 0,6 p.p. em novembro, para 10,0% homólogo. Face ao mês anterior, a inflação foi de -0,1%, em linha com a média histórica para novembro.
- A inflação core (que exclui energia e todos os alimentos) permaneceu estável em 5,0% homólogo. Em termos mensais, ficou em 0,0%, ligeiramente acima da média histórica para o mês.

**Avaliação**

- O abrandamento da inflação global, de 10,6% em outubro para 10,0% em novembro, foi um pouco mais pronunciado do que o esperado pelo consenso dos analistas (10,4%), mas a estabilidade da inflação core foi de acordo com as expectativas. Por componentes, destaque para a desaceleração dos preços da energia, com um crescimento de 34,9% homólogo em novembro (41,5% em outubro) num contexto de uma certa estabilidade nos mercados do gás e do petróleo e medidas (nacionais e europeias) para atenuar a escalada dos preços da energia. Por seu lado, os preços dos alimentos mantiveram aumentos homólogos elevados, semelhantes aos dos meses anteriores. O dado de novembro representa a primeira queda da inflação desde meados de 2021, o que, a manter-se, poderá apoiar a possibilidade de o BCE poder aliviar o endurecimento da política monetária nos próximos meses.
- Entre as componentes menos voláteis, o crescimento dos preços dos serviços moderou ligeiramente (4,2% homólogo em novembro, face a 4,3% em outubro), enquanto os bens industriais avançaram ao mesmo ritmo que em outubro (6,1%), apesar do abrandamento dos estrangulamentos globais observados em vários indicadores nos últimos meses.
- A desaceleração da inflação foi generalizada aos principais países da Zona Euro. Em particular, a inflação global (índice harmonizado) desacelerou 0,3 p.p. em Portugal (10,3%, ver [nota breve](#)), 0,7 p.p. em Espanha (6,6%), 0,3 p.p. na Alemanha (11,3%), 0,1 p.p. em Itália (12,5%) e permaneceu estável em França (7,1%).
- Estes dados sobre a inflação dão ao BCE algum espaço de manobra e reforçam a nossa previsão de taxas para a reunião de dezembro. De facto, na reunião de outubro, o BCE apontava a uma certa mudança de tom: continuarão a aumentar as taxas, mas sugeriam que talvez o fizessem a um ritmo mais lento. No entanto, nas últimas semanas, diferentes membros do BCE transmitiram mensagens algo opostas (por exemplo, a presidente Lagarde avisou que a inflação ainda não atingiu o seu pico, enquanto Isabel Schnabel alertava que há pouco espaço para abrandar o ritmo de subidas de taxas). Embora o valor da inflação de novembro ainda seja muito elevado, a desaceleração dos preços reforça a visão de que o BCE poderá reduzir o ritmo de subida das taxas (50 p.b., face a 75 p.b. nos últimos meses).
- Embora ainda haja muita volatilidade nos dados e seja demasiado cedo para dizer que a inflação atingiu o seu pico, pode esperar-se uma trajetória de moderação gradual ao longo de 2023. Em particular, os próprios efeitos de base, a maior estabilidade dos preços da energia, o enfraquecimento dos estrangulamentos, o arrefecimento da atividade económica e os efeitos de segunda ordem limitados deverão, no seu conjunto, permitir corrigir os desequilíbrios entre a oferta e a procura e, assim, apoiar uma redução sustentada da inflação no próximo ano, mesmo que esta se mantenha acima dos 2%.

- Nos mercados financeiros, a surpresa em baixa dos dados da inflação, já refletida na publicação de alguns países na terça-feira, refletiu-se numa descida da rentabilidade da dívida soberana, que caiu entre 5 e 10 p.b. na sessão de ontem, movimentos que, no entanto, foram hoje parcialmente invertidos. Por sua vez, os índices acionistas registaram ganhos moderados (0,5% na sessão de hoje para o Euro Stoxx), enquanto o euro se manteve inalterado em cerca de 1,04 face ao dólar. As implícitas dos mercados monetários apontam para que o BCE realize uma subida de taxas de 50 p.b. em dezembro.

<b>Zona Euro: IHPC</b>	<b>Média 2021</b>	<b>ago-22</b>	<b>set-22</b>	<b>out-22</b>	<b>nov-22</b>
<i>Varição homóloga (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>2,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>
Energia	13,2	38,6	40,7	41,5	34,9
Alimentos não processados	1,7	11,0	12,7	15,5	13,8
Alimentos processados	1,5	10,5	11,5	12,4	13,6
<b>IHPC global*</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>
Serviços	1,5	3,8	4,3	4,3	4,2
Bens industriais	1,5	5,1	5,5	6,1	6,1
<i>Varição mensal (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>
<b>IHPC global*</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>

**Notas:** O último número é uma estimativa preliminar. \*Exclui energia e todos os alimentos.

**Fonte:** BPI Research, com base em dados do Eurostat.

BPI Research, 2022

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.