

Nota Breve 01/02/2023

Zona Euro A inflação da zona euro volta a cair em janeiro**Dados**

- A inflação global medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC) abrandou para 8,5% homólogo em janeiro (-0,7 p.p.) e fez com que sejam já três meses consecutivos de desaceleração.
- Numa base mensal, a inflação foi -0,4%, claramente superior à média histórica para janeiro (-0,7%).
- A inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) permaneceu estável em 5,2%. Numa base mensal, foi de -0,8%, significativamente superior à média histórica para o mês (-1,3%).

Avaliação

- O abrandamento da inflação em janeiro foi mais acentuado do que o esperado pelo consenso dos analistas (expectativas de 8,9% para a global e 5,1% para a inflação subjacente) e ao contrário do que o próprio BCE avisou na sua última reunião em dezembro, quando a Presidente Christine Lagarde tinha avisado de possíveis subidas em janeiro e fevereiro (meses em que as pressões na formação dos preços são tipicamente transmitidas mais fortemente aos preços finais). No entanto, a descida de janeiro deixa a inflação na zona euro 2 pontos abaixo do pico registado em outubro passado e do seu nível mais baixo desde maio de 2022.
- O decréscimo deve-se em parte a efeitos técnicos. Isto porque em janeiro o Eurostat atualizou os pesos das diferentes componentes do cabaz, com um aumento da importância dos serviços (que têm uma inflação comparativamente mais baixa) e uma redução no resto dos itens: globalmente, estimamos que os novos pesos subtraíram -0,2 p.p. à inflação global.
- Por componentes, os preços da energia continuaram a desacelerar, crescendo 17,2% homólogo em janeiro (25,5% em dezembro), enquanto os preços dos alimentos permaneceram elevados: os preços dos alimentos não processados também moderaram o seu crescimento (de 12,0% para 11,6%), enquanto os preços dos alimentos processados continuaram a acelerar (de 14,3% para 14,9%).
- Entre as componentes menos voláteis, os preços dos bens industriais ganharam ímpeto (apesar do abrandamento dos estrangulamentos globais observados nos últimos trimestres), enquanto que os preços dos serviços diminuíram ligeiramente, mas permaneceram em níveis elevados. No seu conjunto, estes movimentos apontam para pressões inflacionistas persistentes.
- Entre os principais países da zona euro, a inflação exibiu dinâmicas mistas em janeiro. Especificamente, a inflação global (índice harmonizado) acelerou em 0,3 p.p. em França (7,0%) e Espanha (5,8%), enquanto diminuiu 1,4 p.p. em Itália (10,9%) e 1,2 p.p. em Portugal (8,6%). Excecionalmente, e por razões técnicas, o número da Alemanha só será conhecido na próxima semana, criando incerteza sobre possíveis revisões do número da inflação da zona euro quando os números finais forem publicados em meados do mês (a Alemanha representa quase 30% do cabaz da zona euro).
- Para além da volatilidade a curto prazo, e na ausência de novos choques, a tendência para 2023 deverá ser a de uma redução sustentada da inflação, impulsionada pelos próprios efeitos de base, preços de energia mais estáveis, a atenuação de estrangulamentos (claramente visíveis a partir da segunda metade de 2022) e o arrefecimento da atividade económica.
- Contudo, os efeitos da segunda ordem são suscetíveis de injetar inércia nas pressões sob os preços subjacentes e, para além da correção em 2023, é provável que a inflação demore algum tempo a regressar ao objetivo de 2% do BCE. Por enquanto, os indicadores disponíveis mostram efeitos de segunda ordem moderados, com o crescimento salarial a acelerar gradualmente a partir de taxas baixas (por exemplo, o índice de salários negociados do BCE avançou 3,0% no 3T 2022 e, tal como para os acordos de negociação coletiva, os negociados em 2022 como um todo apontam para um crescimento salarial de 4,0% em 2023, embora este valor aumente para 5,0% se nos concentrarmos nos acordos negociados no 4T 2022). Tudo somado, esperamos que o [BCE continue a aumentar as taxas no primeiro semestre de 2023](#).
- Os dados sobre a inflação não tiveram um impacto inicial notável nos mercados financeiros, que já estavam a registar uma subida do apetite pelo risco após o movimento de subida de ontem nos mercados

dos EUA e em antecipação da reunião da Reserva Federal desta tarde. A meio do dia, os índices de ações registavam subidas ligeiras (0,1% para o Eurostoxx 50, +0,6% para o Ibex 35 e +0,4% para o PSI20) enquanto que o euro negociava ligeiramente em alta em relação ao dólar (perto de 1,09). Por seu lado, as rentabilidades da dívida soberana caíram (1-2 pontos de base nos diferentes países).

Zona Euro: IHPC

	Média 2021	oct-22	nov-22	dez-22	jan-23
<i>Variação anual (%)</i>					
IHPC	2,6	10,6	10,1	9,2	8,5
Energia	13,2	41,5	34,9	25,5	17,2
Alimentos não processados	1,7	15,5	13,8	12,0	11,6
Alimentos processados	1,5	12,4	13,6	14,3	14,9
IHPC subjacente*	1,5	5,0	5,0	5,2	5,2
Serviços	1,5	4,3	4,2	4,4	4,2
Bens industriais	1,5	6,1	6,1	6,4	6,9

Variação mensal (%)

IHPC	0,1	1,5	-0,1	-0,3	-0,4
IHPC subjacente*	1,4	1,1	0,0	0,6	-0,8

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

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat

Zona Euro: cabaz do IHPC

	2020	2021	2022	2023
<i>Pesos (%)</i>				
Energia	98	95	109	103
Alimentos não processados	44	51	50	45
Alimentos processados	146	167	159	155
Serviços	449	418	417	435
Bens industriais	262	269	265	262

Nota: Os valores de peso do ano em questão refletem os padrões de consumo do ano anterior

BPI Research, 2023

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.