

Nota Breve 02/03/2023

Zona Euro: Inflação estagna em fevereiro e as pressões subjacentes aceleram**Dados**

- A inflação global (IHPC) caiu apenas 1 décima, para 8,5% homólogo em fevereiro, desacelerando pelo quarto mês consecutivo.
- Face ao mês anterior, a inflação foi de 0,8% (a média histórica para fevereiro é de 0,4%).
- A inflação subjacente (que exclui a energia e todos os alimentos) recuperou para 5,6%. Face ao mês anterior, o valor foi de 0,8% (a média histórica para fevereiro é de 0,4%).

Avaliação

- O valor da inflação de fevereiro foi superior ao esperado pelo consenso dos analistas (expectativa de 8,3% para a global e 5,3% para a subjacente, de acordo com o consenso Bloomberg), mas não totalmente inesperado: já em dezembro, a Presidente do BCE Christine Lagarde tinha alertado para possíveis subidas, dado que janeiro e fevereiro são meses em que as pressões das primeiras fases de formação dos preços são tipicamente transmitidas com mais força aos preços finais.
- Os preços da energia foram a única componente que desacelerou em fevereiro, de 18,9% em janeiro para 13,7% homólogo em fevereiro. Todas as outras componentes aceleraram novamente. Entre os alimentos, os preços dos alimentos não transformados aumentaram 13,6% (de 11,3%) e os alimentos transformados 15,5% (de 15,0%).
- Entre as componentes menos voláteis, os preços dos bens industriais ganharam ímpeto (de 6,7% para 6,8%) e, especialmente, os serviços (de 4,4% para 4,8%). Embora parte da retoma pudesse refletir o fator pontual que Lagarde já tinha avisado, os elevados níveis das componentes subjacentes apontam para pressões inflacionistas persistentes, num contexto de resistência tanto no sentimento económico como nos dados do mercado de trabalho (a taxa de desemprego manteve-se inalterada em 6,7% em janeiro).
- Por países, a inflação aumentou ligeiramente nas principais economias da Zona Euro (dados harmonizados): 9,3% na Alemanha (+0,1 p.p.), 7,2% em França (+0,2 p.p.) e 6,1% em Espanha (+0,2 p.p.). A exceção foi Itália, com um abrandamento de 0,8 p.p., para 9,9%.
- Olhando para os próximos meses, espera-se uma desaceleração significativa da inflação global. Foi em março de 2022 que, imediatamente após o início da guerra na Ucrânia, a inflação europeia subiu acentuadamente (com uma inflação mensal de 2,4%, face à média histórica de março de 1,0%). Assim, a partir de março de 2023, começaremos a assistir a uma reversão dos efeitos de base que a inflação arrasta, em termos homólogos, desde então.
- Para o conjunto do ano de 2023, prevemos uma redução sustentada da inflação, impulsionada pelos próprios efeitos de base, preços de energia mais estáveis, atenuação dos estrangulamentos e o arrefecimento da atividade económica.
 - Em primeiro lugar, os preços do petróleo e do gás estão em níveis significativamente mais baixos do que em 2022. Assim, mecanicamente, a contribuição dos preços da energia para a inflação homóloga deverá cair drasticamente na Primavera e até tornar-se negativa no segundo semestre do ano.
 - Em segundo lugar, os indicadores mostram que, a nível agregado, os estrangulamentos já terão sido corrigidos de forma muito significativa no final de 2022.
 - Gradualmente, estes dois fatores devem ser transmitidos ao longo da cadeia de formação de preços. Neste sentido, os índices de preços no produtor na indústria já estão a desacelerar há meses (+24,6% homólogo em dezembro passado, face ao pico de 43,5% em agosto), enquanto os sinais de um abrandamento nos inquéritos sobre intenções de preços estão a tornar-se mais generalizados.
- Contudo, para além da correção em 2023, é provável que a inflação demore algum tempo a descer definitivamente para o objetivo de 2% do BCE, devido à inércia dos efeitos de segunda ordem. Por

enquanto, os indicadores mostram que os salários estão a acelerar de forma gradual a partir de taxas baixas (por exemplo, os acordos de negociação coletiva 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). Com tudo isto, esperamos que o BCE continue a aumentar as taxas nas próximas reuniões, atingindo um pico de 3,5% na taxa *depo*.

- Nos mercados financeiros, a surpresa em alta nos dados da inflação de fevereiro deu ímpeto ao movimento ascendente das taxas soberanas, uma vez que os investidores reviram em alta as suas expectativas sobre a trajetória das taxas de juro oficiais (as implícitas nos mercados monetários descontam que a taxa *depo* poderá situar-se em 4,0% este ano). Assim, desde o início da semana, a rentabilidade das obrigações soberanas a 10 anos subiu cerca de 20 p.b. para 2,7% para as obrigações alemãs, o mais alto desde 2011. Por seu lado, as bolsas têm flutuado, esta semana, com resultados mistos até agora no caso dos principais índices (-0,1% para o DAX alemão, +0,1% para o Eurostoxx 50), enquanto o euro apreciou ligeiramente (1,06 contra o dólar).

Zona Euro: IHPC

	Média 2021	nov-22	dez-22	jan-23	fev-23
<i>Variação homóloga (%)</i>					
IHPC	2,6	10,1	9,2	8,6	8,5
Energia	13,2	34,9	25,5	18,9	13,7
Alimentos não processados	1,7	13,8	12,0	11,3	13,6
Alimentos processados	1,5	13,6	14,3	15,0	15,5
IHPC subjacente*	1,5	5,0	5,2	5,3	5,6
Serviços	1,5	4,2	4,4	4,4	4,8
Bens industriais	1,5	6,1	6,4	6,7	6,8

Variação mensal (%)

IHPC	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,8
IHPC subjacente*	1,4	0,0	0,6	-0,8	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

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.