

Nota Breve 01/06/2023

**Zona Euro A inflação europeia surpreende pela positiva e desce mais um ponto em maio****Dados**

- A inflação global da área do euro (IHPC) diminuiu para 6,1% em maio (-0,9 p.p. em relação a abril), o nível mais baixo desde fevereiro de 2022.
- Numa base mensal (não corrigida de sazonalidade), a inflação foi de 0,0%, inferior à média histórica para o mês (0,2%).
- A inflação subjacente (que exclui os produtos energéticos e todos os produtos alimentares) desacelerou pelo segundo mês consecutivo para 5,3% (-0,3 p. p. em relação a abril). Numa base mensal, o valor foi de 0,2%, ligeiramente acima da média histórica para maio (0,1%).

**Avaliação**

- Os dados de maio foram ligeiramente inferiores ao esperado (o consenso da Bloomberg previa 6,3% para a inflação global e 5,5% para a subjacente) e colocaram a inflação de novo numa trajetória descendente após a pausa de abril, com as pressões inflacionistas a moderarem em todos os sectores. Este é o registo mais baixo da inflação global na área do euro desde o início da guerra na Ucrânia, há mais de um ano.
- Assim, pela primeira vez desde que a inflação atingiu um pico de 10,6% em outubro de 2022, em maio todas as componentes agregadas do IHPC, disponíveis na primeira publicação, registaram um abrandamento no ritmo de crescimento dos seus preços. Os preços dos bens energéticos voltaram a dar um contributo negativo (-1,7% em termos homólogos), mas os preços dos bens alimentares também registaram uma desaceleração significativa (-1,0 p.p.), e tanto a inflação dos alimentos processados como dos não processados diminuiu pelo segundo mês consecutivo.
- Entre as componentes menos voláteis, a inflação dos bens industriais não energéticos voltou a cair (já cai há três meses consecutivos), mas o mais notório foi o abrandamento dos serviços (-0,2 p.p. para 5,0% em termos homólogos), que registou o primeiro movimento descendente desde o outono de 2022, mostrando sinais de moderação das pressões internas sobre os preços.
- A descida da inflação foi também generalizada (e significativa) entre os principais países da área do euro (dados harmonizados): -1,3 p.p. na Alemanha (6,3%), -0,9 p.p. em França (6,0%), -0,6 p.p. em Itália (8,1%) e -0,9 em Espanha (2,9%) e -1,7 em Portugal (4,0%). Com exceção de Itália, os dados surpreenderam significativamente em sentido descendente face às expectativas do consenso dos analistas.
- A correção generalizada e significativa da inflação em maio dará ao BCE algum espaço de manobra para as próximas reuniões. Em particular, os dados reforçam uma estratégia de maior cautela por parte do banco central, com subidas a um ritmo mais lento, a visão de que as taxas estão perto de atingir um teto e a estratégia de permanecer neste máximo durante algum tempo (em vez de optar por continuar a subir agressivamente). Assim, para a reunião de junho do BCE, esperamos uma subida de 25 p.b. e uma mensagem de que as taxas estão perto de atingir um nível suficientemente restritivo.
- Em termos prospetivos, a desaceleração da inflação global deverá continuar a ser apoiada pelos efeitos de base nos preços da energia e por vários sinais desinflacionistas que são visíveis nas fases iniciais da formação dos preços: estrangulamentos normalizados, menores pressões internacionais sobre os preços dos produtos alimentares, uma desaceleração generalizada dos preços no produtor e uma moderação dos preços que as empresas esperam fixar, de acordo com os inquéritos realizados. Além disso, as pressões internas sobre os preços podem continuar a moderar, uma vez que os efeitos da forte contração monetária continuam a repercutir-se nas decisões de despesa dos agentes económicos. No entanto, é

provável que a descida final da inflação para o objetivo de 2% do BCE demore mais tempo a concretizar-se, dada a probabilidade de persistência de efeitos de segunda ordem.

- Nos mercados financeiros, a moderação das métricas de inflação, já observada na divulgação de dados por país nos últimos dias, tem-se traduzido numa queda generalizada das *yields* soberanas em toda a zona euro, com os investidores a ajustarem ligeiramente em baixa as suas expectativas sobre a trajetória das taxas oficiais (cerca de -10 p.b. desde o início da semana, com uma taxa final para a *depo* a negociar em torno de 3,7% em setembro). Assim, desde sexta-feira passada, a *yield* da obrigação alemã a 2 anos desceu cerca de 20 p.b. para 2,7%, enquanto a do *bund* a 10 anos desceu cerca de 25 p.b. para 2,3%. O euro continuou a desvalorizar face às principais moedas, sendo transacionado a 1,06 face ao dólar, contra 1,07 há uma semana e 1,10 no início de maio. Os índices bolsistas recuperaram hoje das quedas registadas nos últimos dias, ajudados pelo aumento do apetite pelo risco na sequência da aprovação do acordo para aumentar o limite da dívida na Câmara dos Representantes dos EUA.

<b>Zona Euro: IHPC</b>	<b>Média 2022</b>	<b>fev-23</b>	<b>mar-23</b>	<b>abr-23</b>	<b>mai-23</b>
<i>Variação anual (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>
Energia	37,1	13,7	-0,9	2,4	-1,7
Alimentos não processados	10,4	13,9	14,7	10,0	9,6
Alimentos processados	8,6	15,4	15,7	14,6	13,4
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>3,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>
Serviços	3,5	4,8	5,1	5,2	5,0
Bens industriais	4,6	6,8	6,6	6,2	5,8

*Variação mensal (%)*

<b>IHPC</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>
<b>IHPCA subjacente*</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>

*Notas: O último valor é uma estimativa preliminar. \*Exclui energia e todos os géneros alimentícios.*

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

BPI Research, 2023

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.