

Nota Breve 03/03/2025

## Zona Euro – O abrandamento nos preços dos serviços favorece a desaceleração da inflação em fevereiro

### Dados

- A inflação global da Zona Euro (IHPC) diminuiu 0,1 p.p., para 2,4% homólogo em fevereiro, e a inflação subjacente também diminuiu uma décima, para 2,6%, após cinco meses consecutivos de estagnação em 2,7%.
- Entre as principais economias, a inflação (IPC harmonizado) manteve-se estável na Alemanha (2,8%), em Espanha (2,9%) e em Itália (1,7%), tendo caído acentuadamente em França (0,9%, -0,9 p.p. em relação a janeiro).

### Avaliação

- Os dados hoje divulgados estiveram globalmente em linha com o previsto, uma vez que se esperava que a inflação desacelerasse em direção ao objetivo dos 2%, embora a descida não tenha sido tão acentuada como o consenso dos analistas esperava (o consenso da Bloomberg esperava uma inflação global de 2,3% e uma inflação subjacente de 2,5%, ambas 0,1 p.p. abaixo do valor final).
- Numa base mensal não corrigida de sazonalidade, os dados foram superiores à média histórica para fevereiro (para a inflação global, 0,5%, face a uma média histórica de 0,4%; e para a subjacente, 0,6%, face a uma média histórica de 0,4%). Os dados corrigidos de sazonalidade publicados pelo BCE apontam para taxas de inflação mensal anualizadas de 2,4% (global) e 2,8% (subjacente) e um *momentum*<sup>1</sup> de 3,1% (global) e 2,2% (subjacente), o que implica uma recuperação da inércia de ambas as rubricas (o *momentum* em janeiro foi de 2,5% e 1,8% para a global e subjacente, respetivamente).
- O detalhe por componentes mostra como a redução da inflação dos serviços (de 3,9% em janeiro para 3,7% em fevereiro) foi um dos principais fatores que contribuíram para a descida da inflação. A moderação desta rubrica, que estagnou durante vários meses em cerca de 4% (oscilando entre 3,9% e 4,1% desde maio de 2024), era esperada - e será bem acolhida - por um BCE que acompanha de perto a sua evolução.
- Por outro lado, a descida dos preços dos produtos energéticos (de 1,9% em janeiro para 0,2% em fevereiro) também contribuiu para a desaceleração da inflação global, embora esta tenha sido parcialmente compensada pelo aumento dos produtos alimentares não transformados (de 1,4% para 3,1%). Por último, as pressões sobre os preços dos bens não energéticos mantiveram-se estáveis e baixas.

<b>Zona Euro: IHPC</b>	out-24	nov-24	dez-24	jan-25	fev-25
<i>Varição homóloga (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
Alimentos transformados	2,8	2,8	2,9	2,6	2,6
Alimentos não transformados	3,0	2,3	1,6	1,4	3,1
Energia	-4,6	-2,0	0,1	1,9	0,2
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Bens industriais	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6
Serviços	4,0	3,9	4,0	3,9	3,7
<i>Varição mensal (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,6</b>

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

*Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat.*

<sup>1</sup> O *momentum* define-se como a variação anualizada do IHPC médio dos últimos três meses face aos três meses anteriores.

- Na sequência destes dados, as taxas implícitas no mercado monetário continuam a descontar uma probabilidade de 99% de um novo corte de 25 p.b. em março, embora as expectativas para a taxa no final do ano tenham recuperado ligeiramente. Por um lado, a proximidade da inflação aos 2%, juntamente com o arrefecimento dos dados relativos à atividade, bem como os efeitos incertos do ressurgimento de políticas protecionistas a nível mundial, continuam a apoiar a flexibilização da política monetária a curto prazo. A médio prazo, no entanto, tanto a incerteza em torno da política comercial dos EUA como a crescente proximidade das taxas aos níveis considerados neutrais, à medida que o BCE avança com os cortes de taxas e a inflação regressa aos 2%, podem sugerir que a flexibilização monetária deve ser gradual.
- As *yields* das obrigações soberanas europeias subiram após a divulgação dos dados, com acentuação da inclinação das curvas e os spreads periféricos a estreitarem-se. A subida da yield alemã é também influenciada na sessão pela maior probabilidade de aumento das despesas com a defesa na Europa, na sequência das reuniões do Presidente ucraniano Zelensky com outros líderes mundiais durante o fim de semana. Por outro lado, o euro valorizou ligeiramente na sessão para 1,046, enquanto as bolsas europeias se mantiveram positivas, num dia também marcado pelo término do prazo dado pela administração Trump para impor novas tarifas ao Canadá e ao México (até 25% em toda a linha, exceto na energia canadiana, que seria de 10%).

---

BPI Research, 2025

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.