

Nota Breve 30/06/2023

Portugal: Inflação em junho já abaixo dos 4%

Observado

- A taxa de variação homóloga do IPC estimada pelo INE para junho é de **3,4%** (4,0% em maio).
- A variação mensal foi **0,25%** (-0,67% em maio; 0,83% em junho 2022).
- A taxa de inflação média anual fixou-se em **7,8% em junho** (face a 8,3% em maio 2023).

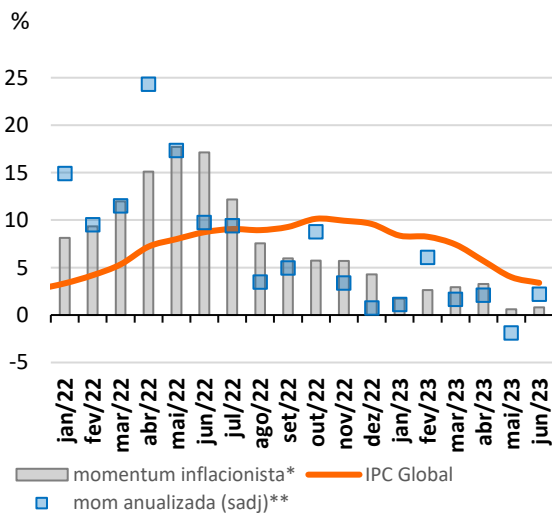
Avaliação

- A taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC) **desacelerou novamente para 3,4% em junho**, face aos 4,0% registados em maio e ligeiramente abaixo da previsão do BPI Research (de 3,6%).
- De forma semelhante ao que aconteceu em maio, a **desaceleração da inflação global foi acompanhada também pela redução da taxa de inflação subjacente**. Ou seja, excluindo os produtos mais voláteis - alimentares não transformados e energia – os preços aumentaram 5,2% (5,4% em maio). Os preços dos produtos energéticos continuaram a reduzir significativamente (-18,8% homólogo, face a -15,5% em maio). Os preços dos bens alimentares não transformados também desaceleraram para 8,5%, menos 0,4 p.p. do que em maio.
- A taxa de inflação média anual fixou-se em **7,8% em junho de 2023**, em linha com a estimativa do BPI Research, que apontava precisamente para 7,8%.
- O Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) terá registado uma variação homóloga de 4,7%, inferior ao mês precedente (5,4%). Os dados finais do indicador serão publicados no dia 12 de julho.
- Em maio efetuámos a **revisão da nossa previsão da inflação para 2023 em baixa, para 5,0%**. Apesar de com os dados de junho a inflação média anual ser igual à que projetávamos, neste momento consideramos que os riscos à previsão são ligeiramente em baixa; ou seja, há sinais favoráveis (que apontam para desaceleração mais forte da inflação) mas têm que ser confirmados; em simultâneo há ainda componentes que registam um comportamento muito persistente. Entre os sinais favoráveis, destacamos que nas fases iniciais de formação dos preços vemos sinais de recuo: os preços na produção industrial registaram em abril a primeira descida homóloga (-0,9%) desde fevereiro de 2021 e em maio esta descida intensificou-se (-3,5%), com descidas mensais de preços não só no agrupamento industrial da energia mas também nos bens de consumo (-0,3%), intermédios (-1,2%) e de investimento (-0,1%). Em julho, os efeitos de base no índice energético também deverão continuar a ser muito fortes. De um modo geral as dinâmicas são de descida (como detalharemos na secção seguinte deste documento) mas os Serviços são a exceção (apesar de ainda não termos os dados de junho sobre o comportamento desta componente), e voltámos a ver uma subida mensal forte no índice dos produtos alimentares não transformados (+0,71%). Tudo somado, consideramos que existem bons sinais sobre as dinâmicas de inflação em Portugal (recordamos que no conjunto da UEM, a inflação de junho se situou em 5,5%), mas carecem de confirmação.

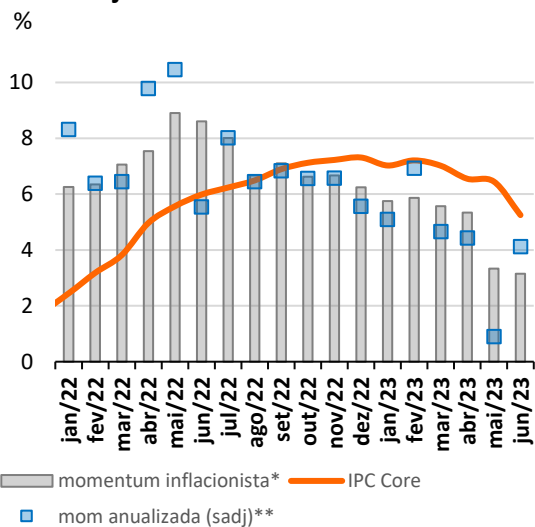
Nota analítica: análise das taxas mensais corrigidas de sazonalidade

- As taxas de variação mensais do IPC fornecem uma visão com menos inércia do que as taxas de inflação habituais (variações homólogas) e isentas de efeitos de base, o que constitui uma informação muito relevante para avaliar as pressões sobre os preços. No entanto, estas taxas mensais são fortemente afectadas por factores sazonais que as tornam difíceis de interpretar.
- Se corrigirmos os efeitos sazonais do IPC global e do IPC subjacente, obtemos uma trajetória da taxa mensal mais facilmente interpretável¹. Assim, o IPC global corrigido de sazonalidade aumentou 0,18% em termos mensais em junho. O IPC subjacente corrigido de sazonalidade registou um aumento mensal de 0,33%, o que, em termos anualizados, significa uma taxa de 4,1% (inflação que observaríamos se a taxa mensal de se mantivesse por 12 meses), abaixo da taxa de inflação subjacente atual 5,2%.
- Embora as taxas de inflação mensais corrigidas de sazonalidade sejam muito úteis, também sofrem de volatilidade, o que pode levar a uma interpretação incorrecta dos dados mais recentes. Por esta razão, é útil utilizar o *momentum* inflacionista, uma medida da inércia da inflação trimestral utilizada pelo BCE, que é menos volátil do que as taxas mensais². Esta medida produz resultados muito positivos. O *momentum* da inflação global situa-se em 0,8%, o que, quando comparado com a taxa homóloga observada em junho (3,4%), sugere que a inércia da inflação continua a ser descendente. Por sua vez, o *momentum* da inflação subjacente situa-se em 3,1% e mantém uma tendência claramente descendente em especial a partir de abril, quando se situou em 5,3%, o que sugere que a tendência descendente que se regista na taxa de inflação homóloga tem ainda potencial de descida nos próximos meses.

IPC Global: *momentum* inflacionista



IPC Subjacente: *momentum* inflacionista



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE

*"momentum inflacionista" refere-se à dinâmica, é a média móvel (3 meses) da variação mensal anualizada e ajustada de sazonalidade.

** "mom anualizada" é a taxa mensal de inflação anualizada e ajustada de sazonalidade (utilizando um modelo X-13-ARIMA-SEATS). Reflete o montante que a inflação teria ao longo de um ano se tivesse continuado a crescer a uma determinada taxa.

¹ Corrigimos a sazonalidade utilizando um modelo X-13-ARIMA-SEATS

² "momentum inflacionista" refere-se à dinâmica, é a média móvel (3 meses) da variação mensal anualizada e ajustada de sazonalidade. A propósito do "momentum" da inflação ver Lane, P. R. (2023), «Underlying inflation», ECB Blog, 6 de abril de 2023.

IPC junho 2023

(%)

Variação homóloga do IPC	fev-23	mar-23	abr-23	mai-23	jun-23	
					verificado	estimado
IPC Total	8.2	7.4	5.7	4.0	3.4	3.6
IPC subjacente ¹	7.2	7.0	6.6	5.4	5.2	5.6

¹excl. energia e alimentares não transformados

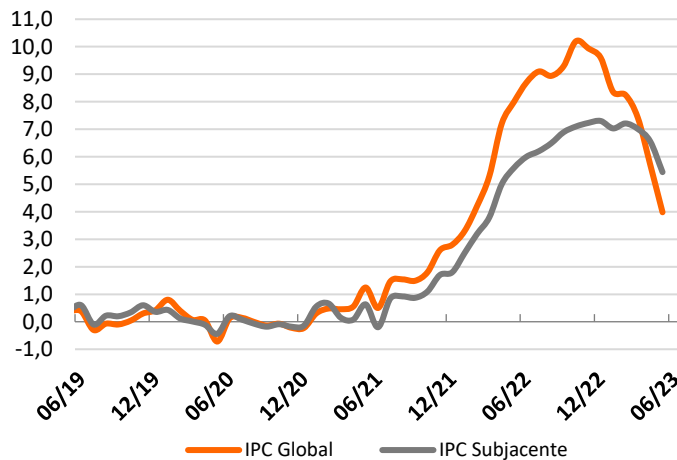
Média da variação mensal do IPC no mês de junho	2014-2019	2020	2021	2022	2023	
					verificado	estimado
IPC Total	-0.03	0.89	0.15	0.83	0.25	0.47
IPC subjacente ¹	-0.08	0.83	-0.05	0.34	0.16	0.52

¹excl. energia e alimentares não transformados

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

Portugal: IPC

Variação homóloga (%)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do INE.

Banco BPI, SA - 2023

Tiago Belejo Correia, BPI Research

e-mail: tiago.alexandre.correia@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.