

Nota Breve 01/02/2024

**Zona Euro - Ligeira descida da inflação europeia no início do ano**

**Dados**

- A inflação global da zona euro (IHPC) diminuiu para 2,8% em janeiro (-0,1 p.p. em relação a dezembro). Numa base mensal (não corrigida de sazonalidade), a inflação foi de -0,4%, ligeiramente superior à média histórica para o mês (-0,6%).
- A inflação subjacente (que exclui a energia e todos os produtos alimentares) caiu para 3,3% em termos homólogos (-0,1 p.p. face a dezembro). Numa base mensal, o valor foi superior à média histórica para o mês (-0,9% vs. média de -1,3%).

**Avaliação**

- A descida da inflação em janeiro foi ligeiramente mais fraca do que o previsto pelo consenso dos analistas, que, segundo a Bloomberg, esperavam 2,7% para a inflação global e 3,2% para a inflação subjacente.
- Por componentes, destaca-se o abrandamento da inflação dos bens industriais não energéticos para 2,0%, enquanto os serviços se mantiveram estáveis em 4,0% e os produtos alimentares continuaram com a dinâmica mista dos últimos meses (aceleração nos bens não transformados e abrandamento nos bens transformados). Por último, a energia voltou a registar um contributo anual significativamente negativo, mas que está gradualmente a perder força (em conformidade com a previsão de que deverá dar um contributo neutro nos próximos meses).
- Com a mudança de ano, os pesos das componentes do cabaz foram atualizados e, após alguns anos de distorções relacionadas com a pandemia de COVID-19, os pesos de 2024 refletem finalmente padrões de consumo razoavelmente normalizados. O reajuste aumenta a contribuição dos serviços em detrimento dos restantes (especialmente bens industriais não energéticos e produtos alimentares), mas as nossas estimativas sugerem que, em janeiro, o impacto teria sido quase negligenciável na inflação (com os pesos de 2023, a inflação de janeiro teria sido 0,03 p.p. inferior).

<b>Zona Euro: IHPC</b>	<b>Média 2023</b>	<b>out-23</b>	<b>nov-23</b>	<b>dez-23</b>	<b>jan-24</b>
<i>Variação homóloga (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>5,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
Alimentos transformados	11,4	8,4	7,1	5,9	5,3
Alimentos não transformados	9,0	4,5	6,3	6,8	7,0
Energia	-2,0	-11,2	-11,5	-6,7	-6,3
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>
Bens industriais	5,0	3,5	2,9	2,5	2,0
Serviços	4,8	4,6	4,0	4,0	4,0
<i>Variação mensal (%)</i>					
<b>IHPC</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>IHPC subjacente*</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,9</b>

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

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

- Por país, a Alemanha e a França seguiram a mesma dinâmica que a zona euro no seu conjunto, com uma desaceleração moderada da inflação global harmonizada (para 3,1% e 3,4%, respetivamente) e nos indicadores nacionais (não harmonizados) que reflete uma desinflação significativa nos bens, mas uma certa reaceleração nos serviços. Em Itália e em Espanha, a inflação global aumentou ligeiramente (+0,9% e +3,5%, de acordo com os valores harmonizados) devido aos preços da energia e, em menor medida, dos

produtos alimentares. Em Portugal o comportamento foi idêntico, tendo o respetivo IHPC variado -0,1% em cadeia e 2,6% (-0,7% e 1,9% em dezembro).

- Os dados publicados hoje sobre a inflação dão suporte a um reajustamento gradual da política monetária do BCE. Por um lado, o desvanecimento do *shock* direto da energia e o desaparecimento sustentado dos seus efeitos indiretos (visível na redução acentuada do número de componentes não energéticas do cabaz que sofrem uma inflação elevada) abrem a porta a cortes nas taxas. Por outro lado, a resistência à descida demonstrada pelas componentes mais inerciais (por exemplo, os serviços mantiveram a inflação em 4,0% desde novembro último) dá ao BCE razões para preparar estas reduções de taxas com mais paciência e prudência do que os mercados financeiros estão a prever (onde estão previstos quase 150 p.b. de cortes ao longo de 2024, com início já em abril). Especialmente num contexto de um mercado de trabalho sólido (os números do desemprego para dezembro também foram divulgados hoje, com a taxa de desemprego num mínimo de 6,4%).
- Os mercados financeiros fizeram uma leitura *hawkish* do valor da inflação e reagiram à sua publicação com subidas das yields soberanas na ordem dos 5 p.b., estabilidade dos prémios de risco periféricos e descidas moderadas do mercado acionista. O euro, por sua vez, registou uma ligeira depreciação face ao dólar, oscilando em torno de 1,08.

---

BPI Research, 2024

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.