

Nota Breve 31/07/2024

Zona Euro - A retoma consolida-se com uma inflação que se recusa a descer

Dados

- O PIB da Zona Euro registou um crescimento trimestral de 0,3% no 2T 2024, em linha com as nossas previsões, situando o crescimento homólogo em 0,6%.
- Entretanto, a inflação estabilizou em julho em 2,6% em termos homólogos, 0,1 p.p. acima das nossas previsões, com a inflação subjacente a manter-se nos 2,9% pelo terceiro mês consecutivo.

Avaliação

- O PIB da Zona Euro situou-se em 0,3% em cadeia no 2T 2024, igual ao do trimestre anterior, impulsionado pelo crescimento das principais economias da região, com exceção da Alemanha. Destaque para Espanha, que cresceu 0,8% em cadeia, o mesmo que no 1T, acima dos 0,5% esperados pelo BPI Research. Nesta linha, destacam-se também França, cujo PIB cresceu 0,3% em cadeia (ao mesmo ritmo que no trimestre anterior), graças ao bom comportamento das exportações (0,6% vs 0,7% anterior) e do investimento (0,1% vs -0,4%); e Itália, onde a melhoria do consumo das famílias contribuiu para que o crescimento do PIB se situasse em 0,2% (vs 0,3% no 1T). O contraste foi dado pela Alemanha, cujo PIB surpreendeu com uma descida de 0,1% em cadeia, depois de ter crescido 0,2% no 1T.
- A inflação aumentou ligeiramente em praticamente todas as principais economias: na Alemanha e em França, de 2,5% em junho para 2,6% em julho em ambos os países; e em Itália, de 0,9% para 1,7%. A exceção foi Espanha, onde o IPC desacelerou para 2,8%, face aos 3,4% em junho. A inflação dos serviços, embora mantendo um crescimento estável, continuou a exercer a maior pressão ascendente sobre o índice global (4% homólogo). Em julho, a energia registou a maior subida em relação ao ano anterior, devido ao aumento das tensões geopolíticas no Médio Oriente e ao seu impacto nos custos de transporte marítimo.

Riscos descendentes para o crescimento e em alta para a inflação

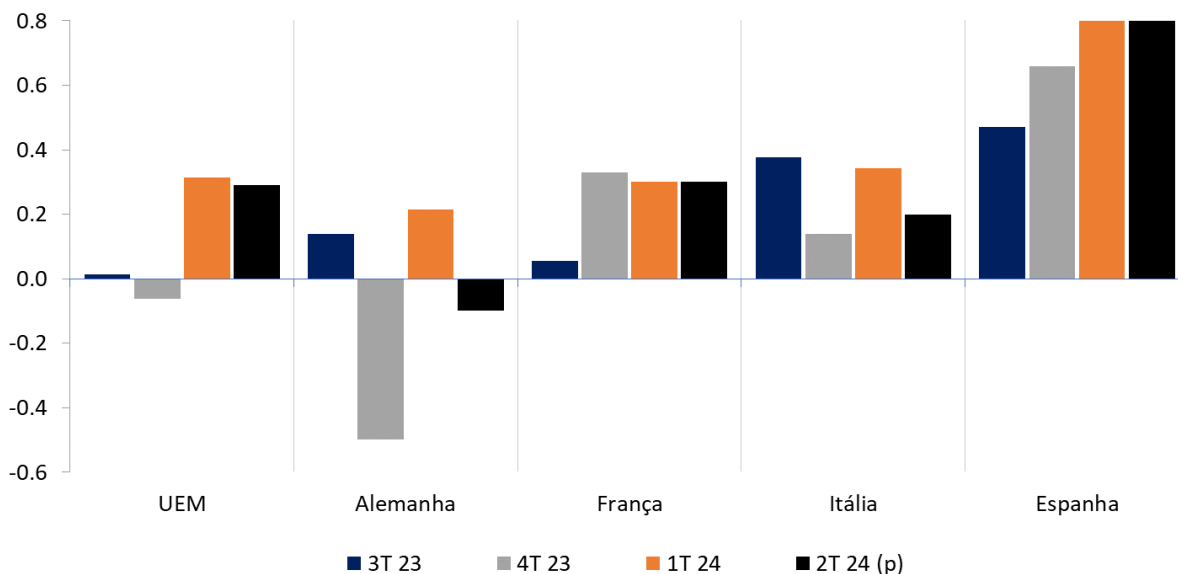
- A área do euro conseguiu recuperar taxas de crescimento próximas da sua média de longo prazo pré-Covid no primeiro semestre do ano, mas os riscos de abrandamento do crescimento no segundo semestre aumentaram.
- Um dos principais riscos é de natureza política: o resultado das eleições francesas configura um parlamento muito fragmentado, o que torna muito difícil alcançar um Governo de coligação. A questão é que não existe um calendário oficial para Macron formar um novo Governo e, tendo em conta que estaremos a meio dos Jogos Olímpicos de Paris e que estamos a meio da época de verão, parece improvável que seja formado um Governo a curto prazo. Esta situação atrasará a adoção de medidas num contexto em que a deterioração das contas públicas francesas (o défice orçamental superou os 5,0% do PIB em 2023) levou a Comissão Europeia a abrir um procedimento por défice excessivo. Este aumento da incerteza política na segunda maior economia da Zona Euro poderá atrasar as decisões de investimento e de compra dos agentes, pesando assim na evolução da atividade.
- Além disso, tanto a Alemanha como Itália enfrentam os seus próprios desafios. Na Alemanha, a indústria ainda está em crise: após a eclosão da guerra na Ucrânia em 2022, os sectores mais intensivos em energia foram os que arrastaram o resto da indústria, mas, no decorrer deste ano, os mais afectados são outros

Crescimento do PIB e do IHPC

sectores mais expostos ao atual contexto de taxas de juro elevadas (material e equipamento elétrico ou maquinaria, por exemplo). Quanto a Itália, tem de enfrentar o desafio do crescimento face à retirada gradual do “Superbonus” (o regime implementado em 2020 com ajudas a projectos de construção que irão reduzir gradualmente o seu montante), num contexto em que a situação delicada das suas finanças públicas também levou à abertura de um processo por défice excessivo.

Evolução do PIB

Variação trimestral (%)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Eurostat. (p) Dados preliminares

- No que respeita à inflação, persistem pressões em alta, com a inflação dos serviços a manter-se ainda bastante persistente em níveis elevados. Além disso, as tensões geopolíticas no Médio Oriente não diminuíram e os ataques a navios de carga no Mar Vermelho continuam, forçando o desvio para rotas mais longas que aumentam significativamente os custos: desde meados de abril, o custo do transporte de carga marítima mais do que duplicou e está no seu nível mais elevado desde setembro de 2022. Neste contexto, os principais *inputs* industriais, incluindo o crude, encareceram (em maior ou menor medida) este ano, e uma correção significativa dos seus preços em relação aos níveis actuais não parece viável nos próximos meses.

Zona Euro: IHPC	Média 2023	abr-24	mai-24	jun-24	jul-24
<i>Variação homóloga (%)</i>					
IHPCA	5,4	2,4	2,6	2,5	2,6
Alimentos processados	11,4	3,2	2,8	2,7	2,7
Alimentos não processados	9,0	1,2	1,8	1,3	1,0
Energia	-2,0	-0,6	0,3	0,2	1,3
IHPC subjacente*	4,9	2,7	2,9	2,9	2,9
Bens industriais	5,0	0,9	0,7	0,7	0,8
Serviços	4,8	3,7	4,1	4,1	4,0
<i>Variação mensal (%)</i>					
IHPC	0,2	0,6	0,2	0,2	0,0
IHPC subjacente*	0,3	0,7	0,4	0,3	-0,2

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

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

Crescimento do PIB e do IHPC

- Em suma, parece improvável que a economia da área do euro possa exceder um crescimento trimestral em cadeia de 0,3% durante o resto do ano, num contexto em que é pouco provável que a inflação se situe abaixo do objetivo de 2,0% de forma sustentada até 2025.
- Com a divulgação dos dados relativos ao crescimento e à inflação, os mercados financeiros mantiveram as suas expectativas quanto às acções do BCE nas próximas reuniões. Embora os dados relativos à inflação ainda se encontrem acima do objetivo e reflectam um lento processo de desinflação, o BCE parece ainda optar pela prudência quando se trata de flexibilizar a política monetária e, em repetidas ocasiões, os membros do Conselho sugeriram que deveriam ser efectuados novos cortes nas taxas no futuro, embora sem pressa. Os mercados financeiros atribuem uma probabilidade superior a 90% de que o BCE reduza as taxas de juro em 25 p.b. na reunião de 12 de setembro e perto de 100% de que reduza mais 25 p.b. em dezembro.
- Os mercados financeiros mostraram pouca reacção à divulgação dos dados do Eurostat sobre a inflação, apesar de terem sido ligeiramente superiores ao esperado pelo consenso dos analistas. As curvas da dívida soberana da Zona Euro reduziram ligeiramente as suas inclinações e os prémios de risco da periferia mantiveram-se praticamente inalterados. As bolsas europeias registaram ganhos de mais de 1%, com a percepção de que o banco central manterá o seu caminho. A taxa de câmbio do euro face ao dólar manteve-se em cerca de 1,08.

BPI Research, 2024

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.