

As dinâmicas para 2023 da inflação em Portugal

Tendo a inflação sido um dos temas económicos dominantes de 2022, importa perspetivar qual será a dinâmica de evolução dos preços em Portugal este ano. Para tal, neste primeiro artigo centramo-nos em três vetores centrais para esta discussão: energia, alimentação e (possibilidade de) efeitos de segunda ordem.

O impacto da energia no IPC

De forma direta ou indireta, as variações nos preços das matérias-primas energéticas têm um impacto nos custos de produção de todos os setores e, conseqüentemente, nos preços praticados junto dos consumidores. Para avaliar esse impacto, estimámos qual teria sido a evolução dos custos de produção, admitindo a transmissão completa do aumento dos custos da energia. Neste caso entre 2020 e 2022, os custos de produção ter-se-iam agravado cerca de 10%, com o peso dos custos com energia na produção a aumentar de 8% para 17%.

Num segundo momento, isolámos o impacto do aumento dos custos com energia na taxa de inflação média anual,¹ concluindo que se em 2021 a evolução refletisse apenas o comportamento dos preços da energia, teríamos uma taxa de inflação anual 2 décimas superior ao que realmente se verificou e que em 2022 a taxa de inflação ter-se-ia situado em 6,9%, menos 9 décimas do que a taxa de inflação registada. Assim, o forte aumento da inflação em 2022, superior àquele que teria ocorrido se o IPC apenas refletisse o aumento dos preços da energia, explica-se pela presença de outros fatores, como por exemplo, o encarecimento de outros bens importados, pelo aumento dos preços dos alimentos, pelos estrangulamentos nas cadeias de produção global e encarecimento dos fretes e pelo forte incremento da procura, nomeadamente consumo, tirando partido da total abertura da atividade e da existência de poupanças excedentárias acumuladas nos anos da pandemia.

Para 2023, o cenário para os preços dos bens energéticos é de uma correção em baixa na ordem dos 15%, o que aliviará pressões inflacionistas, mas não evitará que a inflação se mantenha elevada, na medida em que o comportamento dos preços refletirá essencialmente o contágio do encarecimento das matérias primas e energia a outros tipos de bens e serviços. Este contágio, já observado em 2022 – explica a maior pressão sobre a inflação subjacente, enquanto que a inflação global já mostra alguns sinais de desaceleração – ainda se manterá em grande parte de 2023.

Pressão em alta no preço dos produtos alimentares deverá continuar

A evolução dos preços dos produtos alimentares tem especial importância não só porque representa a componente com mais peso no cabaz do IPC (mais de 20%) mas também porque inclui os produtos com um peso relativo importante nas famílias de mais baixo rendimento. Além disso, são produtos muito importantes para a formação das expectativas dos consumidores acerca da inflação futura.²

Em 2022 esta componente registou uma inflação média de 12,9%, bem acima da inflação global (7,8%), mas o que podemos esperar nestes preços para 2023? Os dados do índice de preços alimentares elaborado pela FAO,³ e que teve uma valorização em 2022 muito semelhante à do índice de preços alimentares português, mostram algum desanuviamento dos preços nos últimos meses (desceram entre junho e dezembro de 2022). Contudo, o mesmo não se verifica em Portugal: a categoria de produtos alimentares e bebidas não alcoólicas regista aumentos em cadeia nos últimos 15 meses. Acreditamos que para os preços no consumidor ainda estão a ser transmitidos os riscos associados ao abastecimento e eventuais estrangulamentos da oferta (derivado da continuação da guerra na Ucrânia) e o aumento dos custos de transporte, logística e pessoal.

Adicionalmente, 2022 foi o ano mais quente em Portugal desde 1931 com repercussões negativas na atividade agrícola. Quer a produção vegetal quer a produção animal registaram quebras de volume que sintetizamos no segundo gráfico.⁴ Se em alguns

Como evoluiu a inflação e como teria sido se apenas refletisse a variação dos custos de energia



1. Em 2021 e 2022, a taxa de inflação dos produtos energéticos foi 7,3% e 23,7%, respetivamente. A estimativa para 2023 é de desaceleração para 6,3%.

2. Ver D'Acunato, F., Malmendier, U., Ospina, J. e Weber, M., «Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations» (2020). Chicago Booth Research Paper No. 19-17.

3. Food and Agriculture Organization of the United Nations.

4. A exceção foi a produção de bovinos mas por um motivo perverso: a escassez de pastagens devido à seca e aumento do preço dos alimentos para animais provocou um aumento dos preços e os produtores aproveitaram para incrementar o abate e reduzir efetivos e despesas inerentes.

produtos o país tem graus de auto-provisionamento tipicamente superiores a 100% (vinho e azeite, por exemplo), estas quebras de produção agrícola e animal, que provavelmente se repetirão nos próximos anos, refletindo o impacto das alterações climáticas, agravam a dependência externa de alguns produtos (como os cereais) e implicam a necessidade de importar a preços mais elevados. Ademais, tratam-se de produtos que suprimem uma necessidade básica e portanto com uma procura relativamente inelástica. Assim, a nossa visão para 2023 é ainda de uma elevada pressão sobre os preços dos bens alimentares.

Aumentos salariais e possibilidade de efeitos de segunda ordem

Por fim, importa falar daquilo que normalmente se designam por «efeitos de segunda ordem». Estes efeitos estão basicamente associados aos aumentos salariais. Ou seja, um aumento nos preços inicialmente espoletado por um choque nos mercados energéticos (efeito de primeira ordem) leva a exigências de aumentos salariais que acompanhem a inflação e suscetíveis de criar uma espiral salários-preços (efeito de segunda-ordem), em especial quando a expectativa é a de persistência de inflação alta. Investigação recente sobre este tema⁵ advoga que choques energéticos mais recentes, por exemplo, ao preço do petróleo, não têm gerado na Europa uma espiral deste género: estima-se que o impulso de resposta a aumentos de 10% nos preços desta *commodity* faz com que os salários aumentem em média apenas mais 0,3% durante três anos, estabilizando de seguida, e não constituindo assim o fator decisivo para a persistência da inflação.

IPC e Remuneração bruta mensal média

Variação homóloga (%)

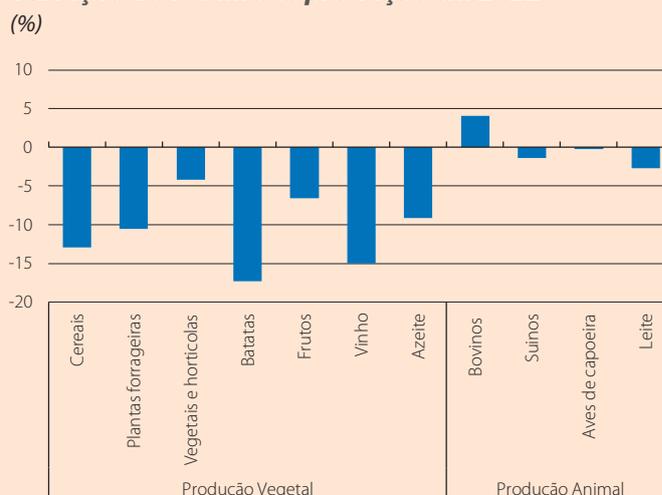


Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

ou de acordos coletivos, pelo que diferem caso a caso, mas o acordo⁷ assinado em outubro pelo governo e parceiros sociais fixa como objetivo um incremento de 5,1% em 2023.⁸ Apesar do mercado de trabalho mais «apertado», isto é, com desemprego baixo e número elevado de vagas por preencher (o que se traduz num maior poder negocial do fator trabalho), o abrandamento económico esperado para 2023 em conjunto com a ação decidida do BCE deverão ser alavancas muito fortes para ancorar as expectativas para a inflação e evitar efeitos de segunda ordem.

Tiago Belejo Correia e Teresa Gil Pinheiro

Variação do volume de produção em 2022



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

Os dados do mercado de trabalho português mostram que os salários⁶ em setembro de 2022 cresciam em termos homólogos 3,9% (e 2,9% na média dos últimos 12 meses), o que fica bastante aquém de uma taxa de inflação homóloga de 9,3% (6% na média anual) e de uma inflação core de 6,9%, para o mesmo período. A exceção são setores como por exemplo as «Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares» que em setembro apresentavam um crescimento homólogo dos salários de 6,8%, mas que representam apenas 5% do emprego. Sabemos, contudo, que a maioria das atualizações salariais são efetuadas no primeiro quadrimestre do ano, pelo que é importante monitorar os dados dos próximos meses. No caso português para 2023 existem já algumas certezas: o salário mínimo aumenta 7,8% (valor igual à inflação média de 2022) e aumenta 52 euros o salário dos trabalhadores da Administração Pública que ganham até cerca de 2.600 euros mensais (acima desse valor salarial o aumento será de 2%). No setor privado as atualizações dependem de decisões das empresas

5. Ver Baba, C. e Lee, L. (2022), «Second-round effects of oil price shocks», IMF Working paper. Neste estudo os autores utilizam dados trimestrais de 24 países europeus da OCDE desde 1960 para estimar a transferência de aumentos nos preços do petróleo para os salários.

6. Remuneração bruta mensal média por trabalhador.

7. Acordo de médio prazo de melhoria dos rendimentos, dos salários e da competitividade (9 de outubro de 2022).

8. Ao nível do setor privado de destacar também o estudo anual da consultora Mercer para Portugal «Total Compensation 2022» divulgado em setembro 2022 e que cobriu 527 empresas e mais de 160 mil postos de trabalho. Neste estudo a previsão média para os incrementos salariais em 2023 (2,8%) é apenas ligeiramente acima ao que era perspectivado no mesmo estudo de 2021 para os aumentos de 2022 (2,3%).