

## Inflação: uma almofada de curto prazo para as contas públicas

A inflação tem aumentado de forma consistente desde a segunda metade de 2021, atingindo, recentemente, níveis máximos desde 1992. As justificações prendem-se com a recuperação da economia, os estrangulamentos e, mais recentemente, a crise energética agravada pela guerra na Ucrânia. Perante isto, gera-se a dúvida sobre que impacto é que isto pode ter nas contas públicas. De facto, o Governo estimava, no Orçamento de Estado para 2022, uma taxa de inflação média de 3,7% em 2022, inferior à nossa previsão atual (7,1%) e à média registada nos últimos 12 meses até agosto (de 5,3%).

### A inflação, por norma, tem um impacto positivo nas contas públicas no curto prazo...

Um aumento não antecipado da inflação, como está a acontecer agora, beneficia as contas públicas no curto prazo.<sup>1</sup> De facto, famílias e empresas podem não ajustar imediatamente as decisões de consumo e investimento e isso favorece a arrecadação de receita fiscal; por exemplo, a taxa de IVA não se altera, mas vai incidir sobre um preço mais elevado, o que implica maior receita fiscal admitindo que a quantidade adquirida permanece igual (pelo menos numa primeira fase). De igual forma, beneficia ainda a arrecadação de receita em sede de IRS nos casos em que não há atualização dos escalões com a inflação (como aconteceu este ano) e em que os indivíduos tiveram a possibilidade de (re) negociar os contratos de trabalho. Do lado da despesa, os eventuais efeitos negativos são controlados: usando o caso português, não há pressão por via do aumento dos salários dos funcionários públicos (no OGE 2022, o Governo estipulou um aumento inferior, de 0,9%), nem afeta as pensões.<sup>2</sup> De igual modo, a aquisição de bens e serviços não aumenta no curto prazo, devido aos contratos pré-existentes e que estipulam antecipadamente os preços. No entanto, e no contexto atual, uma pressão adicional nas contas públicas pode acontecer por via da adoção de medidas de apoio às famílias e empresas para lidar com o agravamento da inflação, como, por exemplo, o apoio de 60 euros às famílias mais vulneráveis ou o programa de apoio às indústrias intensivas em gás.

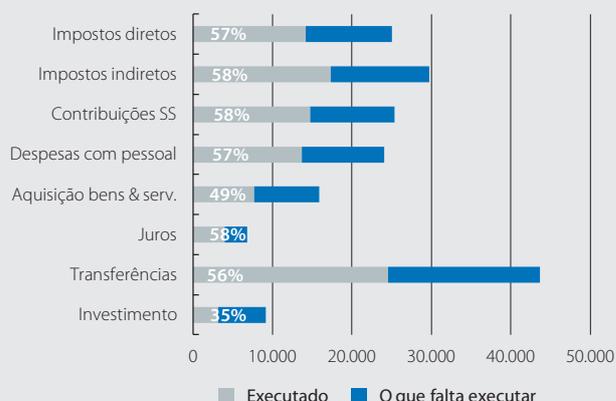
### ...mas pode ser um desafio no médio prazo

De facto, no médio prazo, a história é diferente; antes de mais, e num contexto em que também as taxas de juro

1. Ver Conselho das Finanças Públicas (2022). «Análise da proposta de Orçamento do Estado para 2022».

2. Atualmente, a atualização das pensões é indexada à inflação média dos 12 meses até novembro do ano anterior e ajustada pelo crescimento do PIB real nos últimos oito trimestres. Inclui-se pensões de velhice, invalidez e de sobrevivência.

### Portugal: execução orçamental por rubrica\* Acumulado no ano até julho (Milhões euros)



**Nota:** \* Percentagens referem-se ao grau de execução de cada rubrica face ao OGE 2022. Execução em contabilidade pública.

**Fonte:** BPI Research, com base nos dados da DGO.

aumentam para controlar o aumento da inflação, as famílias e as empresas adaptam-se e é provável que adiem consumo e investimento. Este cenário é agravado caso os salários não evoluam em linha com o crescimento dos preços e a poupança das famílias já se situe próximo dos níveis pré-covid.<sup>3</sup> De igual modo, o aumento das taxas de juro agrava o custo das novas emissões de dívida soberana e os novos contratos para fornecimento de bens e serviços às Administrações Públicas são atualizados. No que diz respeito às despesas com pessoal, a lei em Portugal não obriga a uma atualização automática indexada à inflação, deixando ao arbítrio do Governo essa decisão, mas, no caso das pensões, isso já não acontece.<sup>2</sup> O contexto de crescimento acentuado dos preços pode também colocar dificuldades no andamento dos investimentos relativos ao PRR, e que podem atrasar a sua implementação.

Perante isto, conclui-se que as contas públicas deverão surpreender novamente de forma positiva em 2022, mas o próximo ano poderá ser mais desafiante, não só perante os fatores referidos, como também perante a antecipada desaceleração económica, a par de toda a incerteza que rodeia o conflito na Ucrânia e os seus efeitos.

### De que dimensão pode ser a surpresa (positiva) no saldo orçamental este ano?

Nos primeiros 7 meses, o saldo orçamental, em contabilidade pública, fixou-se em 432 milhões de euros, o que estimamos ser o equivalente a 0,3% do PIB. Este dado contrasta com o verificado em igual período de 2021 (-5,8%)

3. Para mais informações, ver o focus "Portugal: as poupanças acumuladas pelas famílias suavizam impacto da inflação e dos juros"

e de 2019 (-0,4%). A melhoria face ao ano anterior é explicada pelo crescimento substancial da receita (+16,0%) e aumento praticamente residual da despesa (0,3%).

O aumento da receita é especialmente acentuado no caso da receita fiscal, que excede os valores do ano passado (em mais de 5.400 milhões de euros), atingindo um grau de execução de quase 58% face ao estimado no OGE 2022 (o grau de execução era de cerca de 51% em igual período de 2021), com a execução dos impostos indiretos em mais de 58%. Entre estes, o IVA é o que mais se destaca: até julho, já foi arrecadado mais de 59% do previsto<sup>4</sup> e o aumento registado nos primeiros 7 meses deste ano já excede o aumento inscrito no OGE 2022 para o total de 2022. Importa também recordar que existiam, até julho, cerca de 260 milhões de euros por receber, devido à prorrogação do pagamento do IVA no âmbito das medidas COVID.

Assim, estimamos que o montante total de IVA<sup>5</sup> possa exceder o orçamentado em 1.500 milhões de euros (0,7 p.p. do PIB) ou, num cenário mais positivo, em que se assume que o ritmo de crescimento se vai manter nos restantes meses do ano, em 2.500 milhões (o que, neste caso, equivalia a um impacto positivo de 1,1 p.p. do PIB). Isto implica que o crescimento do IVA em 2022 possa ficar em torno de 20% face ao ano passado e que cerca de 50/60% deste aumento seja explicado pela inflação, sendo o restante imputado ao dinamismo do consumo privado.

Tal como mencionado em cima, do lado da despesa, não haverá grande pressão; a exceção é ao nível das medidas de apoio às famílias e empresas para fazer face ao aumento dos preços e da energia. O Governo estimava, no OGE 2022, que estas medidas tivessem um impacto de 1.075 milhões de euros (0,5% do PIB).<sup>6</sup>

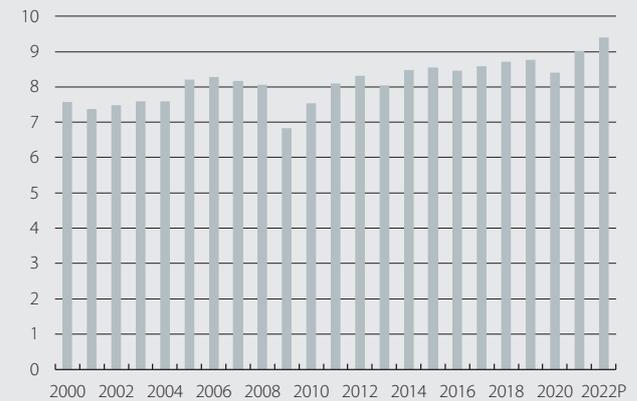
Assim, e mantendo-se tudo o resto constante (por exemplo, assumindo que o Governo não implementa novas medidas de apoio às famílias e empresas para lidar com o aumento dos preços), o défice orçamental deverá ficar abaixo da previsão do Governo para 2022 (de -1,9% do PIB em contabilidade nacional). De facto, e de acordo com a análise neste artigo, não seria surpreendente se o défice ficasse ligeiramente acima de 1%, o que implicaria, neste caso, que a dívida pública atingisse um rácio em torno de 119,7% do PIB, abaixo dos 120,7% previstos no OGE 2022.

4. Compara com uma taxa de execução de 52,4% em igual período de 2021 e 56,8% em 2019.

5. Estimativas em contabilidade pública.

6. Retiramos o valor de 50 milhões de euros estimado para o apoio aos refugiados ucranianos. Este artigo foi elaborado antes da divulgação do pacote de medidas de apoio às famílias e pensionistas, apresentado no dia 5 de setembro, e que totaliza 2.400 milhões de euros (cerca de 1% do PIB).

### Portugal: evolução da receita de IVA (% do PIB)



Nota: Estimativa do BPI Research para 2022.

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

No entanto, e tal como vimos anteriormente, o próximo ano será diferente: de facto, esperamos que a atividade económica (e o consumo) desacelere substancialmente em 2023, um contexto ao qual, muito provavelmente, se vai juntar maior pressão da função pública para atualização salarial em linha com a inflação (e colmatando o que não aconteceu este ano), a par da pressão vinda do aumento das pensões e provável maior fatura com os juros, na expectativa de que as pressões inflacionistas se mantenham nos próximos meses e que suportem mais subidas de taxas por parte do BCE. Esta temática será objeto de um próximo artigo sobre esta matéria.