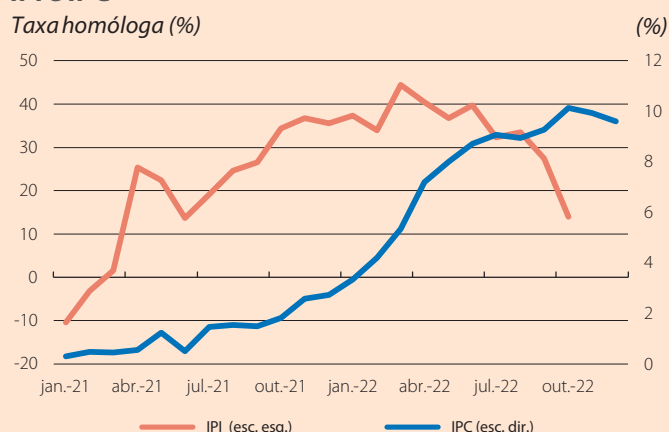


Inflação importada em Portugal: caracterização e dinâmica recente

A inflação importada é aquela que resulta do aumento do preço das importações. Se importamos inflação, aumentam os custos de produção das empresas nacionais que muitas vezes fazem o *pass through* deste aumento de custos para o preço dos bens e serviços que comercializam. Assim, a inflação importada reflete-se em última instância naquela que é a referência para medir a evolução dos preços num país: o índice de preços no consumidor. Neste artigo pretendemos evidenciar como têm evoluído os preços das importações por tipo de produto, a contribuição de cada tipo de produto para o aumento global dos preços das importações, e a sua dinâmica recente.

Utilizamos os dados mensais do INE relativos aos montantes e quantidades das Importações para derivar os pesos no cabaz de importações e as variações de preços de diferentes tipos de bens,¹ por forma a construir um índice de preços das importações (IPI).² No primeiro gráfico, podemos observar que a taxa homóloga dos preços das importações registou o seu pico em março de 2022, o mês imediatamente a seguir ao início do conflito na Ucrânia. Verifica-se também que as taxas de aumento dos preços das importações, a partir do momento que alcançaram terreno positivo (março de 2021), apresentaram valores muito mais elevados do que as taxas de aumento do IPC – o pico do aumento de preços das importações foi 44% e no IPC 10,1%. De assinalar que os preços das importações começaram a desacelerar de forma acentuada a partir de setembro e no IPC o primeiro sinal de desaceleração é mais modesto e apenas ocorreu em novembro. Estes dados sugerem não só um certo desfazamento temporal entre variações de preços das importações e variações dos preços no consumidor, mas também que a magnitude dos aumentos de preços das importações é apenas transferida parcialmente para os preços no consumidor.³ Em concreto, estimámos um modelo econométrico que sugere que incrementos de 10% no IPI se traduzem num aumento de 1,04% no IPC com um desfazamento temporal de 4 meses.

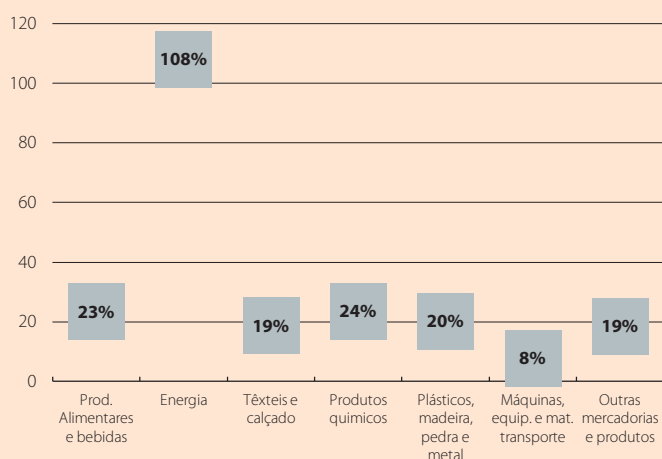
IPI e IPC



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

Inflação das importações

Taxa média dos 12 meses até Outubro 2022 (%)



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

Mas que produtos explicam estas elevadas taxas de inflação nas importações? Para fazer esta análise agrupámos as importações em sete grandes categorias de produtos – Produtos Alimentares e bebidas; Energia; Têxteis e calçado; Produtos químicos, Plásticos, madeira, pedra e metal; Máquinas, equipamentos e material de transporte; e, Outras mercadorias e produtos. A taxa média de inflação foi elevadíssima na Energia (acima de 100%) e também acima de 20% nos Produtos Alimentares e nos Produtos químicos. É conhecido o caso particular da crise energética vivida em 2022, o que por si já explicaria a evolução dos preços dessa categoria. Na inflação importada e em especial na Energia não é despendiêda a questão cambial: a maioria das transações nestes mercados é feita em dólares e o facto do euro se ter depreciado face ao dólar durante boa parte de 2022 agrava o panorama. Além disso, é preciso relevar o facto de nestas três categorias de inflação mais elevada Portugal ser importador líquido, o que pode evidenciar que uma maior dependência externa também desempenha aqui um papel importante – as três categorias (energia, alimentos, e, produtos químicos) representam 77% do saldo externo da balança de bens negativo⁴ e em duas delas (Energia e

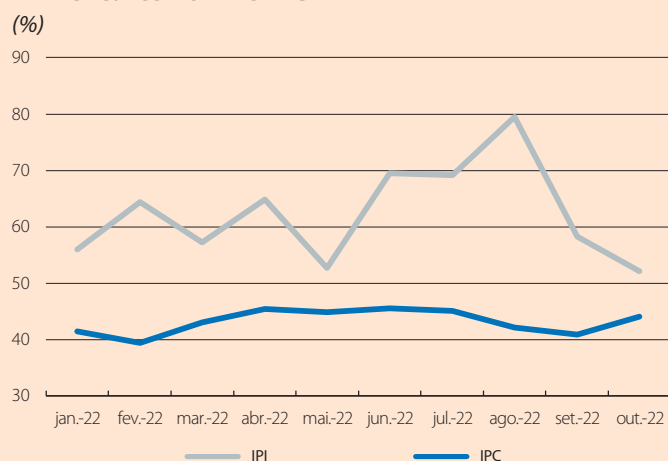
1. Nomenclatura combinada - NC8.

2. O peso de cada tipo de bem no índice foi calculado com base na média dos últimos 12 meses do valor das suas importações no valor global das importações.

3. A este respeito ver também Binici, M; Centorrino, S.; Cevik, S. e Gwon, G., «Here Comes the Change: The Role of Global and Domestic Factors in Post-Pandemic Inflation in Europe». IMF Working Paper No. 2022/241. Este artigo afirma que os fatores globais explicam nos países europeus avançados uma percentagem muito significativa da variância da inflação. Os designados «fatores globais» captam não só aspetos associados diretamente às importações como os preços globais da energia e outros produtos, mas também o output gap global, pressões nas cadeias de abastecimento, etc.

Produtos químicos), o valor importado é mais do dobro do valor que o país exporta. Já identificámos quais as categorias de bens importados com maiores aumentos de preços, mas, atendendo ao peso que cada uma destas categorias de produtos tem no cabaz de importações também o seu contributo é diferenciado na explicação dos valores da inflação importada. No terceiro gráfico, podemos observar que a Energia isoladamente representa quase 60% da inflação importada⁵ mas também outra categoria que agrega essencialmente *commodities* (Plásticos, madeira, pedra e metal) apresenta um peso elevado, de 21%. Quando comparamos o contributo da componente mais volátil (soma da Energia com Produtos Alimentares) no IPC e no IPI ao longo de 2022 constatamos que é elevado em ambos,

Contributo agregado da Energia e Prod. Alimentares no IPI e IPC



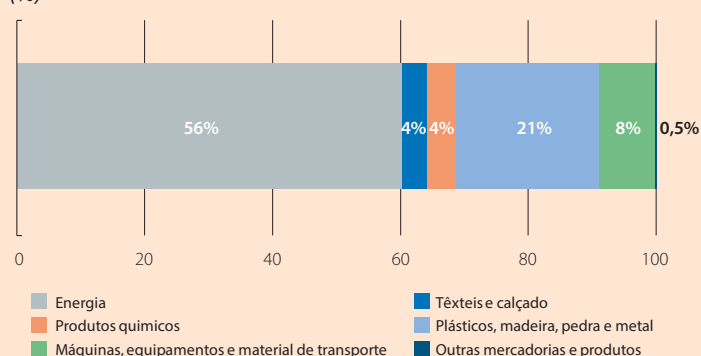
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

inflação homólogas superiores a 30%. Isto deve-se sobretudo ao recuo da inflação dos Produtos energéticos, Produtos químicos e outros da categoria Alimentar (produtos vegetais, e, gorduras e óleos animais). Apesar destas boas notícias, 58% do cabaz de importações apresentava ainda em outubro de 2022 inflação entre 10% e 30%, significando isto que a inflação importada vai continuar a constituir um fator de pressão sobre os preços no consumidor, embora menor que no último ano.

Em suma, conclui-se que a inflação importada tem tido reflexo notável nos preços do consumidor em Portugal e que ao longo de 2022 foi especialmente relevante nos produtos energéticos, apesar dos últimos dados apontarem a um abrandamento.

Tiago Belejo Correia

Contributos para a taxa de inflação importada (%)



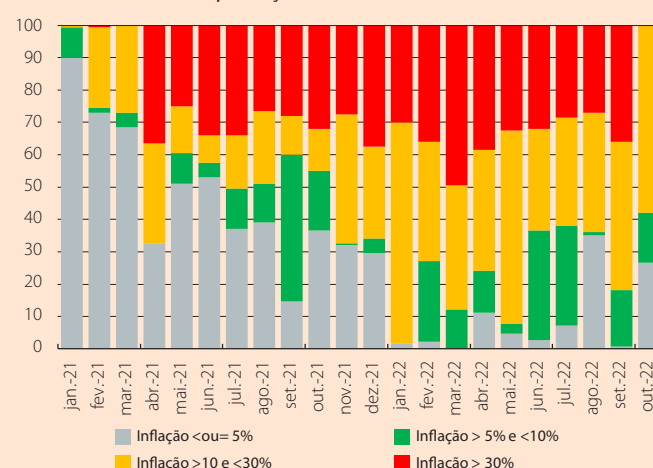
Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE.

mas maior nos preços das Importações e mais estável nos preços do consumidor (ver quarto gráfico). Consideramos que isto é explicado por três fatores. Primeiro, o peso que estimámos para a Energia no cabaz das Importações é superior ao peso da Energia no cabaz do IPC, o que reflete a enorme dependência em termos energéticos primários. Por outro lado, existiram algumas medidas de cariz fiscal, por exemplo nos combustíveis, que mitigaram os aumentos de preços da energia no consumidor final. Por fim, a existência em Portugal de mercado regulado na eletricidade e gás e os mecanismos de formação do preço no mercado livre, com alguma desconexão do mercado grossista e contributo de energias renováveis.⁶

Mas qual é a dinâmica recente da inflação importada? Para responder a esta pergunta criámos um semáforo da inflação (último gráfico) que mostra que nos últimos dados disponíveis já não encontramos nenhuma categoria com taxas de

Semáforo da inflação importada

Em % do cabaz de importações



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

4. Diferença entre o somatório das exportações e o somatório das importações no período de janeiro a outubro de 2022.

5. Estes valores referem-se à média do contributo de cada categoria entre janeiro de 2021 e outubro de 2022.

6. A este propósito ver o artigo «Inflação em Portugal: preços movidos a eletricidade?» no IM12 de dezembro de 2021: https://www.bancobpi.pt/content/service/getContent?documentName=PR_WCS01_UCM01204680