

E afinal a inflação desce...

Em junho, a taxa de inflação em Portugal deu mostras de mais um significativo movimento de descida. Segundo a estimativa preliminar do INE, a taxa homóloga situou-se em 3,4%, inferior a 4% pela primeira vez desde janeiro de 2022, antes da eclosão da guerra na Ucrânia. Os sinais mais recentes da generalidade dos indicadores de preços são favoráveis. Por ora, o cenário é de desinflação e superior à tendência no conjunto da UEM (IPCH y/y situou-se em 5,5%), o que por si só aponta para ganhos de competitividade externa. Boas notícias, por isso.

O maior impulso para o recente movimento desinflationista advém dos preços dos produtos energéticos, cuja escalada começou ainda em inícios de 2021 e que teve o seu apogeu no segundo trimestre do ano passado, na sequência do despoletar do conflito Rússia-Ucrânia. Depois de um acréscimo de 24% em 2022, estes preços têm vindo a recuar, devendo contribuir de forma preponderante para o abrandamento da inflação global no segundo semestre, quando o efeito base será mais favorável. Tal como na fase ascendente, esta tendência tem progressivamente alastrado às restantes classes. E há várias evidências que este processo já começou. Por exemplo, os preços à saída das fábricas registam declínio (em termos mensais) desde abril, o que é um bom augúrio para a tendência dos preços ao consumidor, no futuro.

Analisando as restantes componentes do IPC, os preços dos produtos alimentares transformados e não transformados revelam também um abrandamento significativo, para o qual contribuíram as medidas oficiais, nomeadamente o «IVA zero» num cabaz alargado de produtos, mas que também reflete a descida significativa dos preços das principais matérias primas e alimentos no mercado internacional desde os máximos alcançados pós-pandemia. Finalmente, as restantes classes de bens e serviços, grupo maioritário que representa cerca de 80% do índice de preços, regista também um abrandamento, ainda que mais ténue: em dezembro a taxa de inflação deste grupo, designada inflação subjacente, atingiu um máximo de 7,3%, tendo recuado em junho para 5,2%. Este abrandamento mais lento acontece porque nos serviços (ao contrário dos bens), a dinâmica ainda é de aumentos de preços e a força do turismo nos próximos meses deverá continuar a sustentar a tendência.

Os sinais desinflationistas são também evidentes quando se faz uma análise mais fina, por sub-grupos. Por exemplo, desde julho de 2022 e até fevereiro, cerca de 30% dos itens (bens e serviços) do cabaz do IPC subjacente registavam aumentos de preços superiores a 10%. Ora, desde então essa parcela tem vindo a encolher, sendo que em maio (último dado disponível à data) pesavam «apenas» 17%. Relembremos que a dinâmica desta classe é crucial para o processo de desinflação, não só em Portugal como nos restantes países da zona euro.

No nosso cenário, admitimos que a tendência de abrandamento progressivo do ritmo de crescimento dos preços continuará, ainda que este processo não esteja isento de riscos. Efetivamente, uma das premissas principais para esta trajetória assenta na ausência de pressões significativas sobre os preços dos produtos energéticos nos mercados internacionais. Ainda que dependendo de fatores fortuitos, como o grau de adversidade do próximo inverno, esta hipótese parece razoável tendo em conta os progressos em Portugal e na Europa em matéria de produção de energias renováveis, a diversificação de países fornecedores de gás natural e petróleo, e também considerando que a procura global deverá evoluir de forma bastante contida no contexto de arrefecimento dos principais blocos económicos (EUA e UEM) e lenta retoma da atividade na China. Parece, pois, uma premissa credível.

Outro elemento de risco deriva da evolução dos salários e da formação dos chamados efeitos de segunda ordem. Esta tem sido uma das principais preocupações do BCE no estabelecimento da sua política monetária, sobretudo num contexto de quase pleno emprego (na Europa). Em Portugal tem-se assistido a alguma recuperação dos salários, estreitando o diferencial face à inflação (e acelerando, recentemente), mas ainda assim as remunerações brutas regulares dos trabalhadores por conta d'outrem aumentaram cerca de 4% nos 12 meses terminados em março, uma variação que não evidencia formação de efeitos nefastos sobre as expectativas de evolução dos preços.

Em suma, parece-nos que existem boas perspetivas para que a taxa de inflação mantenha o bom comportamento, ainda que possa regressar próximo dos 4% quando forem retiradas as medidas de apoio aos preços. Certo é que de ora em diante os progressos serão mais lentos e mais arrastados, mas o movimento desinflationista não deverá parar. Ainda que o alcance da fasquia dos 2% deva permanecer algo distante, talvez alcançável no final de 2024 (em termos homólogos) ou 2025 (em termos médios).

Paula Carvalho
Lisboa, 11 de julho de 2023