PIB

Inflação ameaça crescimento apoiado no consumo

Economia, 24/25

Inflação ataca resistência do consumo que acelerou o PIB

Poupança acumulada na pandemia pode explicar resistência do consumo perante a inflação alta. Mas efeito deverá esgotar-se com impacto da inflação

Sérgio Aníbal

Com uma inflação tão alta, como é que o consumo das famílias ainda acelera? A questão colocou-se em Portugal depois de o INE ter revelado que o surpreendente crescimento de 2,6% registado na economia no primeiro trimestre foi ajudado pelo desempenho mais forte do consumo privado. A resposta pode estar na acumulação de poupança feita durante a pandemia, mas existem várias razões para pensar que o fenómeno será passageiro e que a inflação irá brevemente começar a pesar negativamente no consumo e no crescimento da economia.

Já com a inflação a níveis elevados – tendo a variação homóloga dos preços sido de 3,3%, 4,2% e 5,3% em Janeiro, Fevereiro e Março, respectivamente –, o consumo privado acelerou, em termos reais, durante os primeiros meses do ano. De acordo com os dados das contas nacionais do INE, cresceu 2,2% face ao trimestre imediatamente anterior, uma variação que é o dobro da registada nos últimos três meses de 2021, e a variação homóloga passou de 5,5% para 13%. Estes resultados permitem que este indicador esteja agora 1,6% acima do nível registado antes da pandemia e empurraram a economia portuguesa para um desempenho no primeiro trimestre do ano que foi o mais forte em toda a União Europeia.

Estando a inflação já elevada, poder-se-ia pensar que isso limitaria a capacidade de os portugueses, mesmo como um todo, de consumirem mais bens e serviços do que consumiam anteriormente, mas há dois motivos que se podem identificar para explicar uma evolução tão positiva deste indicador no início de 2021.

O mais decisivo é o facto de, em média, os portugueses terem, durante a pandemia, aumentado os seus níveis de poupança, principalmente por terem ficado limitados, durante os confinamentos, nas compras de bens e serviços que podiam fazer. De acordo com os dados do Banco de Portugal, a taxa de poupança atingiu valores muito elevados em 2020 e 2021, superando os 10% do rendimento disponível, o que fez com que a riqueza financeira chegasse ao final de 2021 em 194,6% do rendimento disponível anual, um valor que é 16 pontos percentuais (ou quase 25 mil milhões de euros) mais elevado do que o registado no final de 2019.

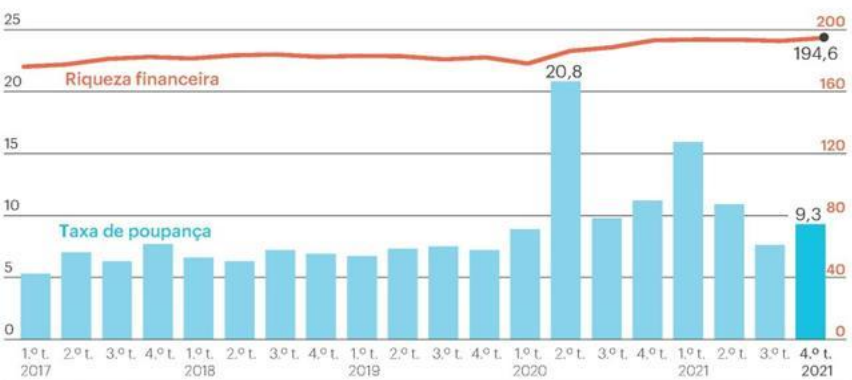
Tudo indica que os portugueses que conseguiram acumular esta poupança aproveitaram, no início deste ano, para começar a realizar os consumos que tinham deixado de fazer nos anos anteriores. E, de facto, o crescimento registado no consumo aconteceu de forma particularmente intensa nos bens duradouros, em que se incluem os automóveis e os electrodomésticos.

O motivo por trás da aceleração do consumo no primeiro trimestre deste ano, afirma Paula Carvalho, economista-chefe do BPI, "será sobretudo a acumulação de poupança, acrescida de necessidades acumuladas ou não satisfeitas durante os anos anteriores". "Por exemplo, dadas as restrições de oferta e condicionalismos no mercado automóvel, é possível que uma parte das transacções se tenha acumulado, justificando o aumento significativo de consumo de bens duradouros no primeiro trimestre de 2022", explica.

Outra explicação possível para a aceleração do consumo, embora mais difícil de confirmar, pode estar num comportamento habitual dos agentes económicos, quando a expectativa é de uma subida da inflação: optam por antecipar alguns consumos importantes para evitar os preços mais altos que podem vir a ter de suportar no futuro.

"Se uma pessoa tem algum dinheiro na conta e está à espera de uma subida forte dos preços, pode decidir

A poupança forçada durante a pandemia
Em % do rendimento disponível



Fonte: Banco de Portugal

Infografia | PÚBLICO

NUNO FERREIRA SANTOS

que é melhor gastar o dinheiro já do que mais tarde", assinala o economista Miguel Faria e Castro. No entanto, mesmo que este fenómeno possa ter contribuído para o resultado do primeiro trimestre, dificilmente continuará a fazer-se sentir durante muito mais tempo. "Penso que, a sentir-se, será muito temporário. E por isso é que teria cuidado ao avaliar o consumo do primeiro trimestre. Até porque é possível que o consumo que foi feito no primeiro trimestre não seja agora feito nos trimestres seguintes", afirma.

O efeito negativo da inflação

Na verdade, são bastante mais fortes as razões para temer que, depois do arranque positivo, se possa vir a assistir, no resto de 2022, a um comportamento menos favorável do consumo em Portugal.

Governo prevê um crescimento do PIB de 4,9% em 2022, um objectivo que deverá ser atingido graças à forte evolução do primeiro trimestre do ano

O problema, como é evidente, está no facto de, com os preços a aumentar, os rendimentos a não acompanharem essa tendência e, com as taxas de juros dos empréstimos a começarem a subir, as famílias portuguesas se verem forçadas a, gastando o mesmo dinheiro, consumir menos bens e produtos, o que acabará por se traduzir numa evolução menos positiva do consumo privado em termos reais.

"O impacto é sem dúvida desfavorável, ou seja, o consumo privado, em volume, tenderá a evoluir de forma muito mais contida", prevê Paula Carvalho. Explica que, "perante orçamentos que não se alteram, as famílias reduzem o consumo, dado o aumento da parcela de rendimento alocada a bens de primeira necessidade"; e assinala que "o aumento das taxas de juro actua no mesmo sentido, dado que uma maior parcela de rendimento é alocada aos encargos com a habitação".

Este efeito negativo da inflação já começa a ser evidente nos dados relativos às compras de bens para a casa feitas no dia-a-dia pela Kantar, uma empresa de dados e consultoria dedicada à análise do comportamento dos consumidores. Marta Santos, directora na empresa, diz que "quando se compara o primeiro trimestre de 2022 com o homólogo de 2019, verifica-se que as cestas são mais pequenas, mas com um gasto maior". "Ou seja, o consumidor está a comprar menos itens, nas idas ao supermercado, mas está a gastar mais dinheiro", afirma.

Com a inflação a subir (em Maio atingiu os 8%), e sem sinais, tanto no sector privado como no sector público, de uma compensação imediata nos salários, esta é uma tendência que se pode acentuar, alerta Miguel Faria e Castro.

"Em geral, e principalmente numa economia como a portuguesa, a inflação tem um impacto negativo no rendimento e no nível das famílias. A inflação é má para as pessoas mais pobres e também afecta as pessoas mais ricas, porque afecta o valor dos activos financeiros. Nos EUA, a inflação tende a ser uma transferência para a classe média, porque são pessoas com mais dívidas a taxa fixa e que podem ficar a ganhar, mas em Portugal é diferente, porque são muito poucas as pessoas com empréstimos a taxas fixas e, portanto, a inflação tende a ser má para toda a gente", diz o economista. Lembra que a subida das taxas de juro que resulta da resposta do BCE – que se reúne hoje (ver texto ao lado) – à subida da inflação é mais um factor a contribuir para que os portugueses consumam menos.

O efeito negativo da inflação é sentido de forma mais forte nos escalões mais baixos do rendimento, aqueles que menos espaço de manobra têm no seu orçamento para acomodar as subidas de preços sem reduzir os níveis de consumo. E, neste caso, essa situação ainda se agrava pelo facto de as subidas dos preços se estarem a fazer sentir com mais força em bens considerados essenciais, como os alimentos, que têm um peso maior no cabaz de compras das pessoas com rendimentos mais baixos.

Marta Santos assinala que "já se começam a verificar algumas mudanças nos comportamentos de consumo mais acentuadas nas classes mais baixas em comparação com a média". "O nível do volume comprado por acto de compra cai em média 20% nas classes baixas, contra uma redução geral de 13,9%, nos primeiros quatros meses do ano", afirma.

Este efeito mais negativo nos escalões mais pobres pode, num país como Portugal, significar que o impacto no consumo poderá ser particularmente significativo. "Há muitos pobres em Portugal, e por isso vão de certa forma dominar a evolução do consumo", assinala Miguel Faria e Castro.

Paula Carvalho, do BPI, ainda assim, assinala a existência de alguns "factores de compensação" que podem vir a ajudar a amortecer o choque trazido pela inflação ao consumo. Para além das "poupanças excedentárias" acumuladas durante a pandemia, destaca o facto de o peso dos encargos com os juros no rendimento disponível "estar ainda distante dos valores mais elevados", registados em 2010, e também "a robustez" que ainda se verifica no mercado de trabalho. "Tudo somado, esperamos que o consumo privado abrande para uma evolução mais sustentada, mas não antecipamos grande travagem imediata."

Um abrandamento do consumo, depois da aceleração do primeiro trimestre, deverá fazer com que a economia portuguesa também ela abrande. Mas não deverá pôr em risco a concretização de uma variação anual do PIB este ano bastante forte.

Após o crescimento de 2,6% no primeiro trimestre, basta a economia registar taxas de variação trimestrais nulas até ao fim do ano, para que a taxa de crescimento final em 2022 fique acima de 6%, que foi a previsão realizada este mês pela Comissão Europeia para Portugal e que fica acima dos 4,9% que o Governo ainda prevê para este ano.

Guerra deixa OCDE mais pessimista

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico prevê que o PIB português cresça 5,4% este ano devido ao investimento público "robusto", impulsionado pelos fundos europeus, e à recuperação do turismo. Estas perspectivas são mais pessimistas do que as de Dezembro, quando previa uma expansão do PIB de 5,8%. Isto, porque o ritmo de recuperação está a diminuir, com a elevada incerteza devido à guerra na Ucrânia, ao preços das *commodities* e da energia e à diminuição dos salários reais, dando nota de uma esperada diminuição da procura e do impacto da inflação no consumo. A inflação prevista pela OCDE é de 6,3%.