

OPINIÃO

A COR DO
DINHEIRO

CAMILO LOURENÇO

Analista de economia
camilolourenco@gmail.com

A culpa é sempre dos outros

O ministro do Ambiente começou a semana a tentar pôr as gasoleiras em sentido. Duarte Cordeiro voltou à lengalenga do Governo desde que os combustíveis dispararam: o Governo não hesitará em intervir nas margens se as empresas se excederem nos preços.

A história tem tanto de tontice que só surpreende como o Governo ainda a trauteia. Pior: meter a ERSE, Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos, ao barulho não só não credibiliza o discurso do Governo, como envolve o regulador numa guerra política. Ora não há melhor forma

de descredibilizar um regulador/supervisor do que envolvê-lo nos desígnios políticos de um governo.

Tomemos a “ameaça” da fiscalização das margens. Ontem, a ERSE divulgou a análise da semana passada e a conclusão foi perentória: o preço de venda (anunciado) da gasolina superou ligeiramente o “preço eficiente” (whatever that means), enquanto o do gasóleo ficou abaixo. Mas quando se olha para os preços efetivos, ou seja aqueles que os consumidores realmente pagaram (por efeito dos descontos), tanto o preço do gasóleo como o da gasolina ficaram abaixo do

“preço eficiente”. Tanta coisa para a figura lamentável que o ministro anda a fazer...

Bem vistas as coisas, nada disto é surpresa. Os governos de Costa não assumem um único “odioso”: quando as coisas correm mal, a culpa é dos outros. Os combustíveis não são exceção. Há uma semana, António Costa dizia, ufano, em Bruxelas que o petróleo russo “tem os dias contados na União Europeia”. Esqueceu-se de dizer aos portugueses o que isso (menos oferta) significa no seu bolso. Agora que chegou a fatura, era preciso encontrar bodes expiatórios. Expect more of the same... ■

ACADEMIA E
REALIDADE

PEDRO BRINCA

Professor Auxiliar da Nova
School of Business and
Economics

Notícias acerca da morte da inflação foram manifestamente exageradas

Não faz assim tanto tempo, pensava-se que a inflação elevada era um fenómeno do passado. Podemos recuperar as capas da Bloomberg Businessweek de 22 de abril e da The Economist de 12 de outubro (na figura) que perguntavam, respetivamente, “Is inflation dead?” e “The end of inflation?”.

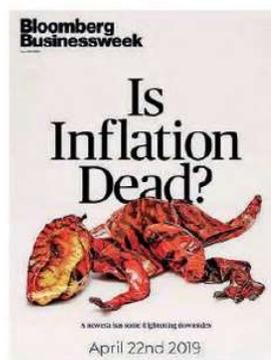
Hoje, enquanto escrevo estas linhas, vejo que a inflação na Zona Euro bateu mais um recorde pelo sexto mês consecutivo e ficou oficialmente pelos 8,1% em maio. Neste momento, culpa-se o conflito na Ucrânia que terá feito disparar os preços da energia. “En passant”, referem-se também as disrupções ainda existentes das cadeias de abastecimento.

Não obstante, houve outro fator decisivo para o período de inflação que estamos a viver. Talvez motivado pela falta de resposta da inflação após as enormes expansões monetárias que se seguiram às crises de 2008 e 2012, entrou-se numa nova era de ativismo institucional que criou condições

para que a resposta monetária e orçamental à pandemia tenha sido de uma magnitude sem precedentes. Mas dois fatores contribuíram para que, desta vez, a inflação aparecesse.

Em primeiro lugar, boa parte da expansão monetária acabou nos balanços dos bancos, agora obrigados a ter rácios financeiros muito mais exigentes por via de nova regulação macroprudencial. Assim, “capital adequacy ratio” dos bancos na Zona Euro duplicou entre 2009 e 2017. Desta vez, porém, as ajudas foram parar a Main Street, não Wall Street. E vieram pôr pressão sobre os preços de bens e serviços.

Em segundo lugar, esta foi uma crise sanitária, não económica ou financeira. Seria de esperar uma resposta rápida de recuperação da economia assim que os condicionamentos à atividade económica terminassem. Os défices públicos bateram recordes, pondo pressão adicional nos preços, em particular quando os défices foram em boa parte financiados pelos



Os défices
públicos bateram
recordes, pondo
pressão adicional
nos preços,

voltou aos Estados e foram projetados défices que convergem para zero na sua maioria em prazos de dois anos. Também não se sabe como é que a disrupção das cadeias de abastecimento – incluindo os problemas no abastecimento de energia – podem no longo prazo sustentar uma subida continuada de preços. Mesmo num cenário extremo e irrealista, a disrupção de abastecimentos motiva um salto no nível dos preços que leva a um novo equilíbrio, refletindo uma oferta mais reduzida. Mas pára aí. O preço da eletricidade e/ou petróleo não continuará a subir para lá desse nível.

Assumindo que a credibilidade dos bancos centrais no combate à inflação é recuperada – neste momento, as expectativas de inflação a 5 anos nos EUA, por exemplo, estão nos 3% acima do objetivo declarado dos 2% –, tudo isto trará a inflação mais uma vez para os níveis observados antes da pandemia. A inflação estará mais uma vez controlada e adormecida, mas não morta. ■

bancos centrais.

O que esperar do futuro então? Parece-me manifestamente adequado recordar as palavras de Milton Friedman, com uma pequena adição: “A inflação é sempre e em todo o lado um fenómeno monetário” – no longo prazo. O BCE já começou por travar as operações de compra de dívida de forma acentuada e terá já sugerido um aumento juro de 25 pontos-base no terceiro trimestre de 2022. O rigor orçamental