

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?”.

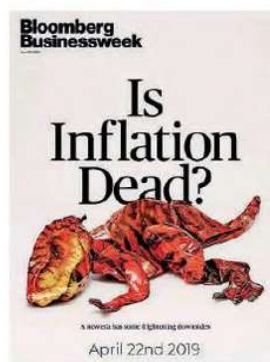
Hoje, enquanto escrevo estas linhas, vejo que a inflação na Zona Euro bateu mais um recorde pelo sexto mês consecutivo e ficou oficialmente pelos 8,1% em maio. Neste momento, culpa-se o conflito na Ucrânia que terá feito disparar os preços da energia. “En passant”, referem-se também as disrupções ainda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



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

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