



TRAN
QUILI
DADE

Saiba mais

Economia

EXCLUSIVO

Estudo do BCE desmente Costa. Procura está a puxar pela inflação tanto como a oferta

André Veríssimo

1:47



O primeiro-ministro contesta a subida dos juros pelo BCE com o argumento de que a inflação se deve à escassez de oferta. Estudo do BCE mostra que é cada vez mais um problema de pressão da procura.

Follow

Like

A subida das taxas de juro pelo Banco Central Europeu (BCE) tem merecido a oposição do primeiro-ministro português e de outros líderes internacionais. António Costa argumenta que a inflação é provocada pela rutura das cadeias de abastecimento – um problema de escassez de oferta, que não pode ser resolvido pela autoridade monetária. O governador do Banco de Portugal saiu em defesa do BCE e um dos argumentos é de que

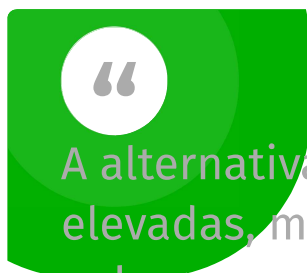
há uma “pressão sobre o lado da procura muito visível”. Um estudo publicado pelo banco central da Zona Euro, de que é co-autor um economista português, mostra que a subida dos preços está a ser alimentada por ambas as variáveis, e em semelhante medida.

“Não é com a subida das taxas de juro que combatemos esta inflação”, afirmou o primeiro-ministro no início da semana passada em resposta às questões dos jornalistas, após a participação na abertura do Fórum das Competências Digitais. “Entendemos que esta inflação resulta menos de haver uma grande massa monetária em circulação e mais de uma causa importada e bem conhecida que é a guerra da Rússia contra a Ucrânia – uma guerra que agravou a rutura nas cadeias de abastecimento e introduziu o fator acrescido de uma crise energética”, explicou.

Dois dias depois, no debate do Orçamento do Estado na generalidade, voltou à carga. “A crise inflacionista na Europa resulta da rutura das cadeias de abastecimento e do aumento dos preços da energia e não é com a subida das taxas de juro que se resolve esta crise inflacionista”, afirmou António Costa, acrescentando que a política monetária se arriscava a contribuir para “aumentar o risco de recessão nas economias europeias”.

No dia seguinte, Christine Lagarde anunciou mais um aumento de 75 pontos base nas taxas de referência do euro.

O Presidente da República partilha das dúvidas do primeiro-ministro. “Vale a pena pensar o mais próximo possível se é de continuar este galope porque **pode não ser a maneira correta de resolver o problema da inflação nem do crescimento**”, afirmou Marcelo Rebelo de Sousa, também na semana passada.

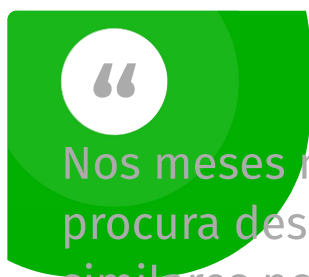


A alternativa, que seria manter taxas de inflação elevadas, mesmo que sejam em parte justificadas pela guerra, tem um custo recessivo maior do que aquele que o aumento das taxas de juro provoca.

O governador do Banco de Portugal veio esta quinta-feira em defesa das decisões do conselho do Banco Central Europeu, onde tem assento. “A alternativa, que seria manter taxas de inflação elevadas, mesmo que sejam em parte justificadas pela guerra, tem um custo recessivo maior do que aquele que o aumento das taxas de juro provoca”, afirmou Mário Centeno em entrevista ao *Público*.

Se António Costa sustenta que a inflação é alimentada pela escassez de oferta provocada pela rutura das cadeias de abastecimento em consequência da guerra na Ucrânia, o seu ex-ministro das Finanças diz que isso é só parte da explicação.

Mais à frente na entrevista, Mário Centeno afirma que “há outros fatores a contribuir neste momento para a inflação, para além dos do lado da oferta. Devido ao volume de poupanças que as famílias e as empresas acumularam ao longo da crise do Covid e ao estado do mercado de trabalho, que é muito bom, **assistimos principalmente durante o segundo e terceiro trimestres deste ano a uma pressão sobre o lado da procura muito visível**”.



Nos meses mais recentes, os fatores da oferta e procura desempenharam, em grande parte, papéis similares no índice de inflação excluindo energia e alimentos.

Eduardo Gonçalves e Gerrit Koester

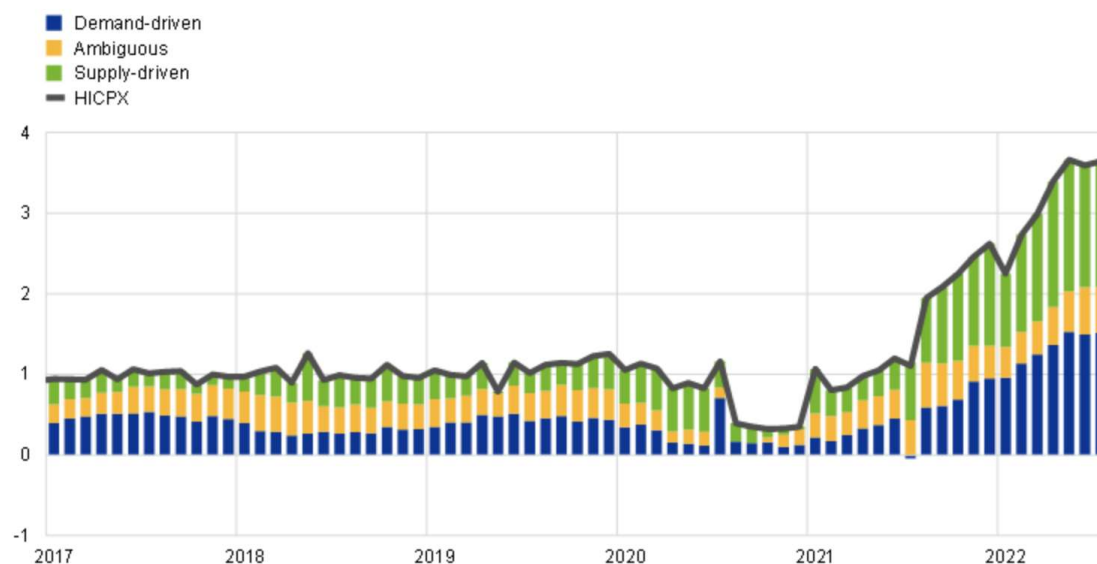
Segundo um *paper* publicado pelo BCE, da autoria de um economista português, Eduardo Gonçalves, e de um colega, Gerrit Koester, **a oferta e a**

procura têm um contributo semelhante para a aceleração da inflação, que chegou aos 10,7% na Zona Euro em outubro, segundo a estimativa rápida do Eurostat. A inflação subjacente, que exclui energia e produtos alimentares, atingiu os 5%. Esta é também a que mais preocupa o banco central, já que permite aferir melhor se a subida dos preços está ou não a generalizar-se e a ficar entrincheirada.

O estudo, que usa dados de setembro, analisa de forma desagregada o papel da procura e da oferta em cada componente do índice de inflação subjacente, cruzando a variação dos preços com a evolução da atividade. O exercício conclui que “o aumento na inflação subjacente que começou no terceiro trimestre de 2021 era inicialmente impulsionado sobretudo pela oferta, mas a importância dos fatores da procura aumentaram com o passar do tempo. Nos meses mais recentes, os fatores da oferta e procura desempenharam, em grande parte, papéis similares no índice de inflação excluindo energia e alimentos”.

HICPX inflation – decomposition into supply and demand-driven factors

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB staff calculations.

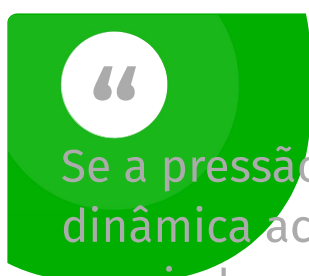
Notes: Seasonally adjusted data. Based on the approach developed by Adam Shapiro. HICPX inflation reflects the sum of demand-driven, supply-driven and ambiguous components, calculated as the trailing sum of the last 12 monthly contributions. While price data are available for August 2022, the latest observation is for July 2022 as the turnover series used as a proxy for activity are published with some delay.

O efeito da procura é mais relevante nos serviços do que nos bens industriais não energéticos. “Mais recentemente, a contribuição de

componentes impulsionados predominantemente pela procura para a inflação nos serviços superaram os componentes impulsionados predominantemente pela oferta”, conclui o estudo *The role of demand and supply in underlying inflation – decomposing HICPX inflation into components*. Exemplos de componentes em que a procura é o fator mais determinante são os pacotes de férias e os voos de avião.

Quando refere a pressão do lado da procura, **Mário Centeno também aponta o exemplo do turismo**: “A recuperação do turismo estava prevista acontecer até ao final de 2023, mas ela já aconteceu no segundo e terceiro trimestre deste ano a nível europeu. E Portugal lidera a este nível”.

“Os dados do PIB desta segunda-feira mostram que Portugal é um dos países que mais crescem, quer em termos homólogos quer em cadeia, na União Europeia. Isso é extraordinário que aconteça, e bom. Mas tem este problema: **há de facto um avolumar de algumas pressões, que eu acho que são localizadas, não são generalizadas, do lado da procura**. Isto, com a manutenção das pressões do lado da oferta, conflui numa pressão inflacionista que não está a abater”, acrescenta o governador do Banco de Portugal.



Se a pressão da procura não for controlada agora, a dinâmica acentua-se, a política monetária tem de ser ainda mais restritiva, com perdas em termos de ‘output’ maiores.

António Nogueira Leite
Economista

A pressão da procura reforça o argumento para a subida das taxas de juro. “As expectativas dos agentes económicos sobre a inflação vão sendo cada

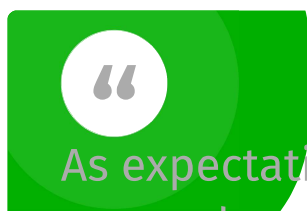
vez mais elevadas. **Há um processo de autoalimentação que é preciso quebrar.** Só com uma política monetária mais restritiva é possível pôr termo a esse ajustamento em alta”, defende também o economista António Nogueira Leite.

“É fundamental que os bancos centrais atuem neste momento através da subida das taxas de juro. **Se a pressão da procura não for controlada agora, a dinâmica acentua-se, a política monetária tem de ser ainda mais restritiva, com perdas em termos de *output* maiores**”, acrescenta o professor catedrático da faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa.

Para o economista, **“é inconsistente o Governo dizer que não é um problema de procura e estar a atuar do lado da procura restringindo os rendimentos reais disponíveis de funcionários e pensionistas**”. “Em Portugal os salários não são um problema porque estão a subir bem menos do que a inflação acumulada nos últimos anos, em particular no Estado. O rendimento real dos salários e pensões está a baixar, o que significa que a política restritiva do Governo é consistente com o combate à inflação. Estão a atuar bem, mas estão com o discurso errado”, conclui.

No Boletim Económico de outono, o Banco de Portugal previa que a variação no índice de preços atingisse “o ponto máximo no terceiro trimestre (9,5%)”, “diminuindo ligeiramente no final do ano”. A previsão foi atualizada pelo governador na entrevista ao público, depois de a variação homóloga do índice de preços ter acelerado de 9,3% em setembro para 10,2% em outubro.

“Podemos esperar que quando a inflação atingir um pico — e as expectativas são as de que isso possa acontecer no quarto trimestre deste ano —, embora reconheça que já não é a primeira vez que é previsto esse pico e que depois tenha acabado por não acontecer —, se irá ganhar um grau de previsibilidade sobre a política monetária muito significativo”, disse Centeno.



As expectativas a médio prazo continuam

... não há razão para achar que a inflação

ancoradas, não na razão para achar que a inflação se irá manter elevada por muito mais tempo.

Pedro Brinca
Economista

O economista Pedro Brinca também antecipa um alívio na inflação. “Nos EUA parece que esse pico já está mais ou menos claro e ficaria surpreendido se na Europa, com a subida acentuada das taxas de juro, fim dos programas de compra de dívida pública e privada, e com a consolidação orçamental que está a ser feita a inflação não cedesse de forma acentuada nos próximos meses”, afirma. “As expectativas a médio prazo continuam ancoradas, não há razão para achar que a inflação se irá manter elevada por muito mais tempo”.

Os problemas do lado da oferta também serão menores, prevê o professor associado da Nova SBE. **“A capacidade da Europa em lidar com a ausência das importações de energia da Rússia melhora a cada dia e tem surpreendido pela positiva.** Se olharmos para os principais mercados de bens, aço, ferro, alumínio, trigo, até o gás natural, todos tem tido quebras acentuadas. Mesmo o preço dos contentores ou o tempo médio de transporte de mercadorias já estão em valores bastante inferiores ao observado no princípio do verão”, aponta. “A pergunta chave aqui é o tempo que levará a que essa quebra se expresse nos preços dos bens e serviços finais”.

“Existe uma questão importante relacionada com a falta de coordenação das políticas monetárias e orçamentais, com governos a cederem a pressões populistas e distribuírem liquidez de forma indiscriminada e trabalhando contra o BCE”, sublinha Pedro Brinca. Em vez de medidas que impulsionam a procura de forma generalizada, o economista defende que **as ajudas devem ser “cirúrgicas e focadas nos casos de emergência social e não demasiado abrangentes, para não contribuírem para parte do problema da inflação e ajudarem a evitar subidas das taxas de juro ainda mais pronunciadas”.**

(notícia atualizada às 9h30 com declarações de Pedro Brinca)



<https://eco.sapo.pt/2022/11/04...>

Copiar

Assine o ECO Premium

No momento em que a informação é mais importante do que nunca, apoie o jornalismo independente e rigoroso.

De que forma? Assine o ECO Premium e tenha acesso a notícias exclusivas, à opinião que conta, às reportagens e especiais que mostram o outro lado da história.

Esta assinatura é uma forma de apoiar o ECO e os seus jornalistas. A nossa contrapartida é o jornalismo independente, rigoroso e credível.

Assine já

[Veja todos os planos](#)

  **BETANO**
MAIN SPONSOR

VÊ O VIDEO

 INTERDITO A MENORES DE 18 ANOS. SEJA RESPONSÁVEL. JOGUE COM MODERAÇÃO.