



“Confusion de Confusiones”

João Duque
jduque@iseg.ulisboa.pt

EU NÃO SEI NADA

Ouvir a senhora presidente da TAP explicar o que se passou com o afastamento da engenheira Alexandra Reis é assistir a uma lição de vida extraordinária. Os deputados que, por acaso, se a senhora não sabe, representam os portugueses, perguntaram por que razão a senhora administradora se afastou da empresa. E depois, questionaram, especificando, se a senhora tinha sido afastada ou se teria sido a própria a querer afastar-se. Isto era relevante, porque daria, ou não, direito a uma compensação por não completar o seu mandato.

O extraordinário da sessão foi ver como ela respondeu às questões, pois, ou invocou uma discordância sobre o Plano de Reestruturação, ou remeteu para os advogados.

No que respeita ao Plano de Reestruturação da empresa tudo ficou em aberto. Por que razão não concordava a senhora engenheira Alexandra Reis com o dito Plano? Este pequeno pormenor não o é. Uma empresa com títulos cotados, mesmo tratando-se de obrigações, e atravessando um processo de reestruturação, tem deveres de informação ao mercado que passam, nomeadamente, pela geração de expectativas sobre a razoabilidade do pagamento de juros e do seu reembolso no vencimento. Por isso, omitir esta informação é omitir informação relevante, especialmente para quem quer ir em breve ao mercado pedir mais

A senhora CEO da TAP pode ser muito boa a fazer muita coisa, desde horários, manutenção de equipamentos, compra de aviões, mas não é uma boa líder

dinheiro emprestado. A menos que façam uma colocação privada, duvido que o povo vá na conversa de subscrever obrigações de quem não presta o mínimo de informações.

Mas pergunhos agora pelo outro ponto, o de quem afastou quem. E para a CEO da TAP é normal fazer querer que quem decidiu e trouxe do caso do afastamento foram os advogados. Ora, todos sabem que mesmo que a sugestão tenha provindo dos advogados, a decisão final compete e foi tomada pela administração. Porque se não foi, então para que está a ser paga a administração? Para servir de correio entre os advogados que tudo decidem e o “acionista” na pessoa do secretário de Estado entretanto afastado?

E o que mais espanta é a enorme capacidade que uma pessoa tem para, bem paga e paga para assumir as responsabilidades, dizer tudo isto na cara dos representantes dos portugueses sem se rir ou sem se enterrar no chão cheia de vergonha.

A senhora CEO da TAP pode ser muito boa a fazer muita coisa, desde horários, manutenção de equipamentos, compra de aviões. Mas uma coisa eu sei pelo que já vimos: não é uma boa líder. Um líder não pode deixar de assumir as responsabilidades das decisões que toma ou das que devia tomar.

INFLAÇÃO

Expectativas Indicadores dos mercados financeiros sinalizam descida da inflação mais rápida do que prevê o Banco Central Europeu

BCE mais pessimista do que os mercados sobre inflação

SÓNIA M. LOURENÇO

Ouando, a meio do passado mês de dezembro, Christine Lagarde, presidente do Banco Central Europeu (BCE), falou aos jornalistas, no final da última reunião do conselho da instituição, o tom foi sombrio. Não só as projeções de inflação tinham sido revistas em alta como, após uma nova subida das taxas de juro de referência do BCE — em 50 pontos-base, após dois aumentos consecutivos de 75 pontos-base —, Lagarde avisava que “anticipamos subir significativamente mais, porque a inflação mantém-se demasiado elevada e é esperado que se mantenha acima da nossa meta por demasiado tempo”. Mensagem repisada poucos dias depois por Luis de Guindos, vice-presidente do BCE.

Um mês depois, a inflação deu sinais de desagravamento e o discurso começa a suavizar. Mais ainda, nos mercados financeiros as expectativas continuam ancoradas nos 2% de referência do BCE e sinalizam uma trajetória de descida mais rápida do que as projeções de Frankfurt, que antecipam um recuo da inflação média anual de 8,4% em 2022 para 6,3% em 2023, 3,4% em 2024 e 2,3% em 2025.

Depois de descer de 10,6% em outubro para 10,1% em novembro, a inflação homóloga na zona euro voltou a recuar em dezembro para 9,2%. A 6 de janeiro, na conferência dos 50 anos do Expresso, Mário Centeno, governador do Banco de Portugal,

afirmou que, “se não formos sujeitos a mais nenhum choque exógeno nos preços internacionais nos preços da energia, conseguiremos — e as projeções vão nesse sentido — trazer a taxa de inflação de valores acima de 10% no final de 2022 para valores muito próximos de 3% em 2023”. Já esta semana reafirmou em Davos estar “confiante”. E numa entrevista há poucos dias ao “Financial Times”, Philip Lane, economista-chefe do BCE, sublinhou a forte queda nos preços da energia desde meados de dezembro, afirmando que “é um exemplo simples sobre porque é que não devemos estar tão confiantes sobre até onde as taxas de juro têm de subir” para controlar a inflação.

Expectativas bem ancoradas

Para analisar as perspetivas nos mercados financeiros sobre a evolução da inflação na zona euro “os melhores indicadores são os baseados em preços”, pois “indicam quais são as expectati-

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO ESTÃO A CAIR NAS VÁRIAS MATURIDADES E A FICAR PRÓXIMAS DO OBJETIVO PRETENDIDO PELO BCE, DE 2%

No cabaz de consumo de referência para cálculo da inflação em Portugal, as categorias equiparadas à medida espanhola representam, em conjunto, 11,4%. Juntando carne e peixe, chega-se aos 18,9%. Ora, como os bens essenciais pagam uma taxa de IVA de 6%, a redução na inflação homóloga no mês de implementação da medida seria de cerca de 0,7 pontos percentuais no primeiro caso e da ordem de 1,1 pontos no segundo. Isto “se a descida do IVA se repercutis-

se inteiramente no preço dos bens perante o consumidor”, salienta Pedro Brinca, professor da Nova SBE.

Uma simulação do BPI, a pedido do Expresso, mostra o impacto que teria tido uma redução do IVA para zero em dezembro de 2022 (ver gráfico). Como resultado, a inflação homóloga total passaria dos 9,6% contabilizados pelo INE para 8,8%, com uma medida similar à espanhola, e para 8,3%, incluindo a carne e o peixe.

O problema é que os economistas não acreditam que a eliminação do IVA fosse totalmente repercutida nos preços de venda ao consumidor. “Vêm de Espanha algumas notícias de que vários distribuidores/retalhistas aproveitaram a descida do IVA para subir o preço de base, embolsando a baixa do imposto”, diz Pedro Brinca. “Não surpreende. Estamos a falar de variações pequenas dos preços de bens essenciais com procura menos sensível ao preço e de um sector que

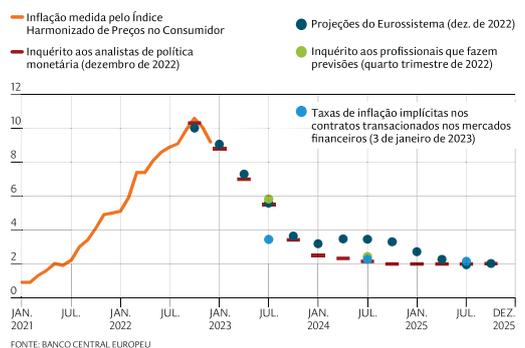
tem tido problemas de concorrência”, vinca. “No limite, se todos os vendedores fizessem o mesmo em Portugal, o impacto na inflação seria nulo.”

“Se houver poder de mercado por parte dos vendedores, a previsão do que poderá acontecer ao preço não é óbvia”, avisa João Duarte, professor da Nova SBE. “Não é evidente nem automático que uma baixa de IVA se transfira na totalidade para o preço do consumidor”, remata Tiago Correia, economista do BPI. S.M.L.



MERCADO ESPERA DESCIDA DA INFLAÇÃO MAIS RÁPIDA DO QUE O BCE

Taxas de variação homóloga, em percentagem



FONTE: BANCO CENTRAL EUROPEU

vas dos investidores que estão a investir o seu dinheiro com base nessas mesmas expectativas”, considera João Duarte, professor da Nova SBE. É o caso dos preços de contratos financeiros, com destaque para *swaps* ligadas à inflação ou obrigações indexadas. Ora, “os indicadores dizem-nos que as probabilidades de inflação estão bem ancoradas”, salienta o economista. Depois de aumentarem em todas as maturidades, principalmente em relação a um ano, “estão a cair e a ficar próximas do objetivo pretendido pelo BCE, de 2%”, vinca.

Paula Carvalho, economista-chefe do BPI, aponta no mesmo sentido: “Os indicadores de mercado relativa-

mente às expectativas de inflação têm vindo a melhorar significativamente.” E aponta como exemplo as taxas dos instrumentos *inflation linked swap* (*swaps* ligados à inflação), que dependem da evolução do Índice de Preços no Consumidor (excluindo tabaco) na zona euro. Ora, estes instrumentos “revelam claramente como as expectativas de mercado sobre a inflação continuam ancoradas no longo prazo, em torno dos 2%”. Ao mesmo tempo, “as medidas de mais curto prazo têm vindo também a descer de forma significativa”, salienta. Sinal disso, o *inflation linked swap* de dois anos, “que mede a expectativa de mercado relativamente à inflação nos próximos

IVA a 0% nos bens essenciais com pouco impacto

Em teoria, medida similar à espanhola poderia baixar a inflação homóloga 0,7 pontos percentuais. Na prática, seria menos

Espanha eliminou a taxa do IVA (passou de 4% para 0%) em alimentos de primeira necessidade — como pão, leite, queijo, ovos, fruta, legumes e leguminosas, batatas e cereais — e lançou o debate: qual seria o impacto na inflação portuguesa da adoção do IVA zero nos bens essenciais?

se inteiramente no preço dos bens perante o consumidor”, salienta Pedro Brinca, professor da Nova SBE. Uma simulação do BPI, a pedido do Expresso, mostra o impacto que teria tido uma redução do IVA para zero em dezembro de 2022 (ver gráfico). Como resultado, a inflação homóloga total passaria dos 9,6% contabilizados pelo INE para 8,8%, com uma medida similar à espanhola, e para 8,3%, incluindo a carne e o peixe.

O problema é que os economistas não acreditam que a eliminação do IVA fosse totalmente repercutida nos preços de venda ao consumidor. “Vêm de Espanha algumas notícias de que vários distribuidores/retalhistas aproveitaram a descida do IVA para subir o preço de base, embolsando a baixa do imposto”, diz Pedro Brinca. “Não surpreende. Estamos a falar de variações pequenas dos preços de bens essenciais com procura menos sensível ao preço e de um sector que

tem tido problemas de concorrência”, vinca. “No limite, se todos os vendedores fizessem o mesmo em Portugal, o impacto na inflação seria nulo.”



Os investidores acreditam numa descida mais rápida da inflação do que a presidente do BCE, Christine Lagarde, e o seu vice-presidente, Luis de Guindos. FOTO ARNE DEBERT / PICTURE ALLIANCE VIA GETTY IMAGES

dois anos, desceu de valores superiores a 5% em julho de 2022 para cerca de 2,3% em meados de janeiro deste ano”, explica a economista.

Notando que “não se consegue comparar diretamente os valores implícitos nestes instrumentos com a previsão do banco central”, Paula Carvalho destaca que “claramente a postura e interpretação do mercado vai ao encontro da interpretação do BCE: a tendência da inflação nos próximos dois anos é de redução significativa”. Mais ainda, “atendendo aos desenvolvimentos recentes, o cenário do banco central poderá mesmo estar a subestimar a tendência de descida, a qual depende de múltiplos fatores, entre os quais os desenvolvimentos no mercado de energia da existência de efeitos de segunda ordem e da intensidade do efeito de arrastamento nas componentes mais estáveis”, argumenta.

BCE vê inflação nos 2% só em 2025

Os dados apresentados por Philip Lane numa apresentação sobre “The Euro Area Economic Outlook”, há duas semanas, no encontro anual da Allied Social Sciences Association (nos Estados Unidos), sinalizam que os mercados financeiros esperam uma descida da inflação mais rápida do que as projeções do BCE (ver gráfico).

No que toca às perspetivas nos mercados financeiros para a evolução da inflação na zona euro, os dados abrangem não apenas indicadores de mercado, derivados das taxas de inflação implícitas nos valores de transação de determinados contratos financeiros (desde swaps a obrigações

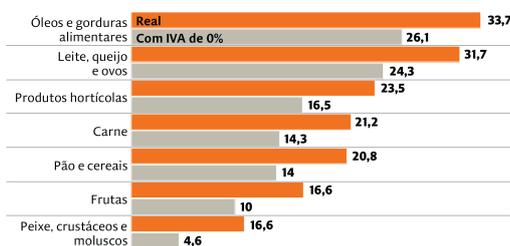
indexadas), mas também inquéritos a profissionais destes mercados (sejam analistas de política monetária ou profissionais que fazem previsões). O que nos dizem? No que toca aos indicadores de mercado, “apontam para que a inflação em julho, em termos homólogos, já esteja abaixo dos 4% e que voltará aos 2% em julho de 2024”, destaca Pedro Brinca, professor da Nova SBE.

Já no que se refere a inquéritos, o dos profissionais que fazem previsões indica uma taxa de inflação substancialmente mais elevada do que os indicadores de mercado antecipam para este verão — antecipam que esteja ainda nos 6% em julho, em termos homólogos —, mas também apontam para os 2% em julho de 2024. E o mesmo acontece no caso do inquérito aos analistas de política monetária. Quanto às “previsões do BCE, são as mais pessimistas de todas”, constata Pedro Brinca, notando que Frankfurt “apenas prevê que a inflação volte aos 2%, em termos homólogos, durante o segundo trimestre de 2025”. A expectativa de descida da inflação é unânime, e mercados esperam que seja mais rápida do que prevê o BCE. E neste campo “há um fator que é preciso ter em linha de conta e que tem a ver com a atualização de muitos preços que são indexados (ainda que parcialmente) à inflação agora no princípio de 2023”, considera o catedrático. “Na minha opinião, será a força deste fator que irá determinar a velocidade de abrandamento da inflação na zona euro, uma vez que todos os outros fatores são francamente positivos”, remata.

slourenco@expresso.imprensa.pt

IMPACTO DO IVA ZERO NO AUMENTO DE PREÇOS DOS BENS ESSENCIAIS

Variação homóloga, em percentagem, em dezembro de 2022



Valores assumindo que uma descida do IVA para 0% seria totalmente refletida nos preços no consumidor

FONTE: BPI A PARTIR DE DADOS DO INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA

Instituições internacionais sobem salários entre 3% e 7%

OCDE é a mais contida, BEI e Comissão Europeia os mais generosos. Lagarde terá um aumento superior ao de Centeno

Christine Lagarde tem apelado aos decisores económicos que controlem o aumento dos salários, mas a mensagem está a ser processada de forma distinta pelas instituições internacionais que habitualmente sintonizam as suas recomendações políticas com o banco central. Banco Central Europeu (BCE), OCDE,

Banco Europeu de Investimento (BEI), Comissão Europeia (CE) e Parlamento Europeu (PE) estão a aplicar aumentos salariais abaixo da inflação dentro de portas, mas os valores destoam bastante entre si.

Das cinco instituições analisadas, os funcionários da CE, do PE e do BEI estão entre os que beneficiam de aumentos salariais mais expressivos. No BEI, a comissão executiva aprovou aumentos médios de 7%. Os valores comportam aumentos no salário-base, prémios e promoções

e abrangem os quatro mil funcionários que a instituição tem espalhados pelo mundo, avançou ao Expresso fonte oficial. CE e PE seguem-lhe as pegadas, embora aplicando um método diferente.

Em Bruxelas, os salários são atualizados com um ano de atraso, de julho a junho de cada ano, a partir de uma ponderação dos aumentos dos funcionários públicos de 10 Estados-membros (os mais endinheirados). Para já, a fórmula determinou subidas de 4,4%, às quais se somam 2,5% de reposições. Feitas as contas, até junho de 2023 os funcionários europeus beneficiam de uma atualização de 6,9%. Em dezembro fazem-se novas contas, com retroativos a julho. O PE segue as mesmas regras da Comissão e o mesmo se aplica ao Conselho.

POLÍTICA SALARIAL NAS INSTITUIÇÕES



4,1%

No BCE, de **Christine Lagarde**, os aumentos são fixados com um desfasamento temporal e levam em conta a realidade dos bancos centrais, Comissão Europeia, BEI e Banco de Pagamentos Internacional. Este ano, após duas rondas de consulta aos representantes dos trabalhadores, os aumentos foram fixados em 4,0751%. Os aumentos aplicam-se a todos os membros da equipa. O salário dos estagiários será periodicamente reavaliado, adianta um porta-voz da instituição.

7%

No Banco Europeu de Investimentos (BEI), liderado por **Werner Hoyer**, o pessoal terá um aumento médio de 7% este ano. O valor leva em conta a inflação, prémios e progressões e, segundo um porta-voz da instituição, foi concertado com os representantes dos trabalhadores e os acionistas (os 27 Estados-membros), diz fonte oficial.



6,9%

O salário do staff europeu, comandado por **Ursula von der Leyen**, é atualizado com um ano de atraso, tendo em conta a evolução dos salários dos funcionários públicos nos Estados-membros entre julho do ano anterior e junho do ano corrente. A fórmula é predefinida e não tem intervenção política. Para o cálculo são tidos em conta 10 países (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Polónia e Suécia). Se a inflação for elevada na primeira metade do ano, pode haver um aumento intercalar. Foi o que aconteceu em junho, com um aumento de 2,4%. Em dezembro, somou-se a atualização anual de 2% (com retroativos a julho) e ainda a reposição de 2,5% que tinha sido suspenso em 2020 devido à quebra abrupta do PIB europeu e que agora é automaticamente repostos porque o PIB voltou ao nível pré-pandemia, explicou fonte oficial ao Expresso.

3%

A atualização anual dos salários da OCDE, liderada por **Mathias Cormann**, leva em conta a inflação em França e nos países onde a organização tem representações regionais, e os aumentos dos funcionários públicos nos Estados-membros. O método daria um aumento de 6,1%, mas trabalhadores e secretário-geral acordaram ficar-se pelos 3%.



O FMI, liderado por **Kristalina Georgieva**, diz que só decide os aumentos salariais em abril. O Mecanismo Europeu de Estabilidade também garante ainda não ter um valor para apresentar. Será preciso esperar por fevereiro para conhecer a política salarial.

Lagarde além de Centeno

Mais abaixo na escala está o BCE. Após duas rondas de negociações com os representantes dos trabalhadores, o Conselho de Governadores fixou aumentos salariais de 4,0751%. O valor ficou bem aquém do pretendido pelos sindicatos, que chegaram a ameaçar com greves, mas Lagarde não desarmou. “O nosso objetivo é compensar justamente o pessoal pelo seu esforço e evitar contribuir para uma potencial espiral de salários-preços que se somaria à inflação na zona euro. Damos prioridade aos apoios às pessoas em situação vulnerável dentro e fora do BCE, pelo que lançamos uma nova iniciativa de acompanhamento mensal dos nossos estagiários”, diz fonte oficial ao Expresso.

Apesar da contenção, Christine Lagarde terá um aumento superior ao de Mário Centeno, que em Portugal verá a remuneração crescer 2%. E também acima do aplicado pela OCDE. Seguindo o método tradicional de atualização salarial (ver caixas), este ano a organização sediada em Paris deveria aplicar aumentos de 6,1%, mas trabalhadores e administração chegaram a acordo e ficaram-se pelos 3%. E, de todos os organismos internacionais, o mais contido na despesa.

Necessário ou arbitrário?

Mais ou menos generosos, para já, estes aumentos não chegam para repor a perda de poder de compra. 2022 fechou com uma inflação média harmonizada de 8,4% na zona euro e de 9,2% na União Europeia, com países como a Bélgica (10,3%) ou Alemanha (8,7%) a saírem mais castigados. Esta semana, em Bruxelas, Valdis Dombrovskis, vice-presidente executivo da CE, alinhou a mensagem com a banca central. “É claro que, para reagir às pressões do aumento de preços, têm de existir ajustes salariais, mas, ao mesmo tempo, devemos evitar a chamada espiral salário-preço, em que os aumentos agravam mais a inflação. [...] Portanto, há um equilíbrio delicado que tem de ser encontrado e monitorizado”, disse.

“Equilíbrio difícil” é também como, em Lisboa, o economista Pedro Brinca classifica a calibragem dos dois interesses em conflito. Já o colega Ricardo Cabral prefere classificá-la como “navegação a olhómetro”. “Estão a fazer uma experiência de política induzindo uma recessão” sem necessidade, porque esta inflação tem uma história diferente das anteriores, sublinha. Os próximos meses mostrarão os efeitos do choque.

ELISABETE MIRANDA e SUSANA FREXES, em Bruxelas