

POLÍTICA MONETÁRIA

Preços Pressões inflacionistas disseminaram-se pela economia e são agora mais persistentes. BCE pode ser obrigado a maiores subidas dos juros

Inflação vai continuar a descer... mas mais devagar

SÓNIA M. LOURENÇO

A inflação em Portugal desceu de forma expressiva em abril, ajudada pela queda dos preços da energia. Mas, na zona euro, até subiu ligeiramente, causando preocupação sobre a evolução dos preços. Até porque, tanto em Portugal como no espaço da moeda única, a inflação subjacente — que exclui os produtos alimentares não transformados e energéticos, com preços mais voláteis e que estiveram na base da atual escalada — está num patamar elevado, ultrapassando até o indicador geral. Ou seja, as pressões inflacionistas disseminaram-se pela economia e são agora mais persistentes, avisam os economistas. A inflação vai continuar a descer, admitem, mas alertam que o recuo será lento, o que pode obrigar o Banco Central Europeu (BCE) — que reúne esta quinta-feira, já depois do fecho desta edição do caderno de Economia — a maiores subidas dos juros para trazer a inflação de volta aos 2%.

A inflação homóloga em Portugal, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) baixou para 5,7% em abril, o que compara com 7,4% em março, indica a estimativa rápida do Instituto Nacional de Estatística (INE). Isto ainda sem o impacto da medida do IVA zero em 44 bens alimentares, já que, segundo o INE, os preços de abril foram recolhidos antes da sua entrada em vigor. Considerando o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) — a referência na Europa — recuou de 8% para 6,9%. Já na zona euro, a inflação subiu ligeiramente, de 6,9% em março, para 7% em abril, interrompendo uma série de cinco meses consecutivos de descidas. Ainda assim, este incremento prende-se com uma volatilidade estatística nos preços da energia. Há um ano, em abril de 2022, “os preços da energia na zona euro registaram um breve alívio pós-início do conflito na Ucrânia, que justificou que a comparação de base dos preços da energia em abril de 2023 não fosse tão favorável”, explica Paula Carvalho, economista-chefe do BPI. Efeito que “não aconteceu em Portugal, onde esta transmissão de preços foi mais lenta”.

É precisamente por causa da volatilidade nos preços da energia que “a melhor forma de aferir o comportamento da inflação será através da evolução

das componentes nucleares, mais estáveis”, defende Paula Carvalho. A referência é a inflação subjacente, a que os bancos centrais — incluindo o BCE — dão muita atenção. Ora, este indicador está num patamar elevado, tanto em Portugal como na zona euro, ultrapassando, até, os índices totais. Isto significa que a escalada dos preços, que começou pela energia e bens alimentares, se disseminou pela economia, tornando as pressões inflacionistas mais persistentes. Ainda assim, a inflação subjacente desceu em abril: em Portugal, considerando o IPC, passou de 7% em março, para 6,6% (tendo em conta o IHPC, o valor não está ainda disponível), e na zona euro, considerando o IHPC, baixou de 7,5%, para 7,3%.

Sinais de alerta

“Há um processo de desinflação em curso, ou seja, de descida da inflação”, diz João Borges de Assunção, professor da Católica-Lisbon. Mas “a taxa de inflação subjacente na zona euro continua muito elevada”, alerta. “Nos últimos três meses, de fevereiro a abril, a inflação subjacente em cadeia foi muito elevada mesmo, com uma média mensal de 1%”. O economista considera que “já parece muito difícil que a inflação da zona euro desça abaixo dos 5% em média anual”.

Evolução a que não será estranha a resiliência da economia europeia, que, apesar da inflação elevada, forte subida dos juros e incerteza associada à guerra na Ucrânia, escapou a uma contração no início de 2023. E Portugal registou mesmo um dos melhores desempenhos (ver texto ao lado). As boas notícias ao nível da atividade económica “podem também significar que a inflação será mais persistente do que o esperado, e consequentemente também as taxas de juro”, avisa Pedro Brinca, professor da Nova SBE.

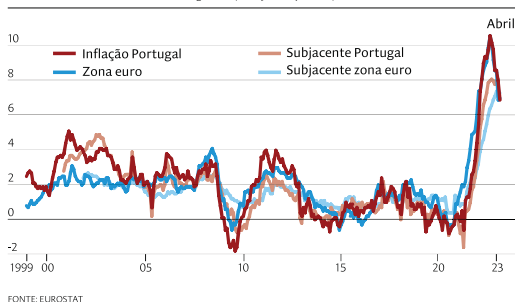
A TAXA DE INFLAÇÃO SUBJACENTE EM PORTUGAL E NA ZONA EURO CONTINUA MUITO ELEVADA E ATÉ JÁ ULTRAPASSA O INDICADOR TOTAL



Pressões inflacionistas persistentes preocupam o Banco Central Europeu, liderado por Christine Lagarde FOTO ARNE DEDERT/PICTURE ALLIANCE/GETTY IMAGES

INFLAÇÃO SUBJACENTE MOSTRA RESISTÊNCIA À DESCIDA

Variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor total e excluindo produtos alimentares não transformados e energéticos (inflação subjacente), em %



FONTE: EUROSTAT

“As componentes mais estáveis — índices nucleares — têm vindo a descer, mas muito lentamente”, destaca, por sua vez, Paula Carvalho. E lembra que “os progressos na taxa de inflação global têm sido mais evidentes (excluindo o último mês na zona euro), derivado do reflexo da queda expressiva dos preços da energia, sobretudo do gás”. O BPI espera que a inflação (índice total) em Portugal termine 2023 com taxas homólogas em torno dos 4,5%, situando-se a média anual nos 5,5%. Valor próximo dos 5,4% de média anual antecipados para a zona euro (valores em fase de revisão). Já o cenário central da Católica-Lisbon é de uma média anual em torno dos 6%, tanto em Portugal como na zona euro. Recorde-se que o BCE antecipa uma inflação média anual na zona euro de 5,3% em 2023, descendo para 2,9% em 2024.

Já Márcia Rodrigues, economista do Millennium bcp, espera uma des-

cida mais marcada da inflação em Portugal. “A nossa expectativa é de que no final do ano a taxa de inflação apresente valores homólogos aos mais próximos da normalidade, ou seja, em torno de 2%. O que deverá contribuir para que no conjunto do ano a taxa de inflação média seja de 4,5%.”

O BCE ESTÁ NA DIFÍCIL SITUAÇÃO DE EQUILIBRAR O COMBATE À INFLAÇÃO COM A MANUTENÇÃO DA ESTABILIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

Uma evolução justificada por dois fatores. Primeiro, “a maior estabilidade dos preços da energia, após as fortes subidas observadas no ano anterior, deverão continuar a produzir efeitos estatísticos significativos, que se irão refletir na redução da inflação”. E, segundo, “o abrandamento expectável da atividade económica, num quadro de elevados custos de financiamento e aumento da incerteza, deverá contribuir para uma tendência generalizada de diminuição da taxa de inflação”.

Equilíbrio difícil para o BCE

É nesta situação das taxas de inflação, com o indicador subjacente a sinalizar pressões inflacionistas persistentes na zona euro, que o BCE reuniu ontem, já depois do fecho desta edição, para decidir sobre novo aumento dos juros de referência. Com outro fator em cima da mesa: a turbulência no sistema financeiro, sobretudo nos Estados Unidos, mas também na Europa, que persiste desde março e já fez várias vítimas na banca. Variáveis que pressionam Frankfurt em direções opostas no que toca a decisões sobre os juros: a primeira na continuação da subida, a segunda no sentido de uma pausa.

O risco é claro, para João Borges de Assunção: “Seria contraproducente que o BCE continuasse a subir as taxas de juro e depois viesse a ser obrigado a aliviar, para ajudar à sustentabilidade do sistema financeiro europeu”. Os próximos meses não se afiguram fáceis para a instituição liderada por Christine Lagarde. “Está na difícil situação de equilibrar o combate à inflação com a manutenção da estabilidade do sistema financeiro. Equilíbrio que será difícil nas próximas reuniões”, remata o economista.

slourenco@expresso.impresa.pt