



# APERTEM OS CINTOS CHEGOU A ERA DA GRANDE TURBULÊNCIA

A subida de juros do BCE simboliza a entrada num novo período mais errático e imprevisível para a economia. Depois de vários anos de estabilidade nos preços e nos juros, daqui para a frente, os bancos centrais terão de escolher entre controlar a inflação ou deixar o motor da economia carburar

*Texto Nuno Aguiar e Rui Barroso*





É o fim de uma era. O Banco Central Europeu (BCE) subiu as taxas diretoras pela primeira vez em 11 anos e pôs termo à política de juros negativos que durava já há oito. Essa inversão no rumo das suas políticas foi concretizada com estrondo, agravando os juros em 0,5 pontos percentuais, o aumento mais violento em mais de duas décadas. Estamos já com os dois pés num novo regime marcado pela incerteza e por aparentes paradoxos na economia. Apertem os cintos.

Para trás ficam décadas daquilo a que se chamou a “Grande Moderação”, uma era de crescimento e inflação estáveis. Entre o choque da pandemia e uma recuperação atípica, esse equilíbrio parece ter sido enterrado. “A Grande Moderação, de meados dos anos 80 até 2019, antes de a pandemia da Covid-19 chegar, foi um período de impressionante estabilidade tanto no crescimento como na inflação”, escreve a BlackRock no seu outlook para a segunda metade do ano. “Estávamos numa economia puxada pela procura com oferta em crescimento constante. O crescimento do endividamento levava a sobreaquecimento, enquanto quebras do consumo levavam a recessões. Os bancos centrais podiam mitigar ambos,

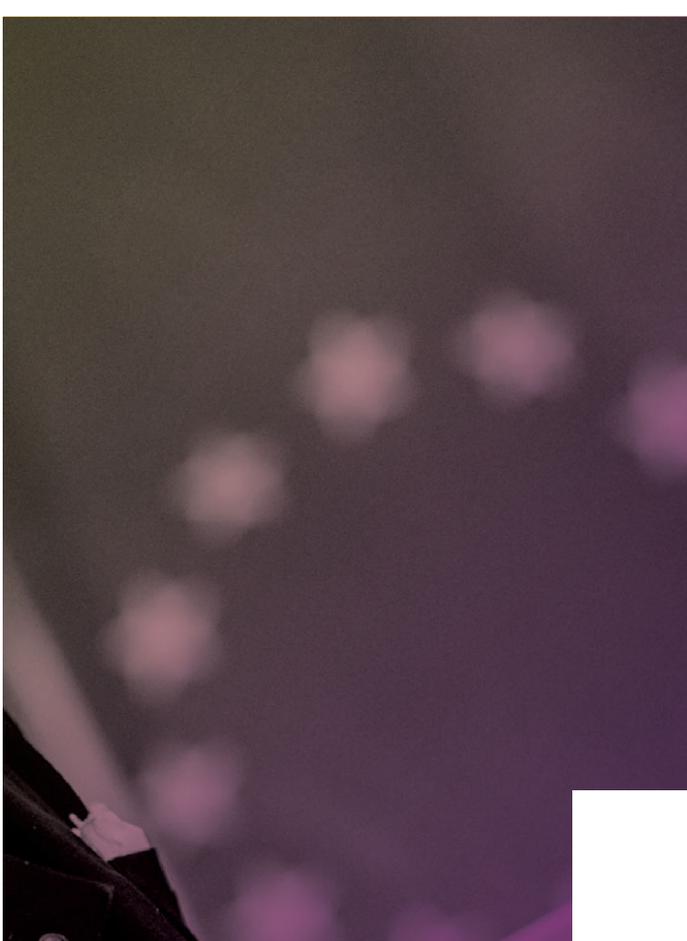
#### **BCE inicia subida de juros**

Christine Lagarde anunciou o primeiro aumento em 11 anos das taxas diretoras da zona euro

subindo ou descendo taxas. Esse período, na nossa opinião, terminou.”

Caminhamos agora em terreno por explorar, caracterizado por movimentos muito violentos. Depois de, em 2021, o crescimento mundial ter sido o mais elevado em quase 50 anos, o Banco Mundial estima que o arrefecimento que estamos a atravessar é o mais pronunciado em oito décadas. É como travar a fundo quando estamos numa via de aceleração da autoestrada. “A ausência de paralelos históricos torna o outlook altamente incerto”, escrevia, em junho, o Banco de Pagamentos Internacionais (BIS).

A BlackRock fala de um “novo regime de elevada volatilidade”, caracterizado por um desencontro entre procura e oferta, com a segunda a ser incapaz de acompanhar o ritmo de recuperação da primeira, dificuldade em reconectar as ligações das cadeias logísticas mundiais, crise energética potenciada pela invasão russa, transição difícil para um mundo de “emissões zero”, empresas, famílias e Estados muito endividados e confrontados com juros mais altos e um ambiente “hiperpolitizado”, que dificultará reformas e favorecerá soluções simplistas para o curto prazo.



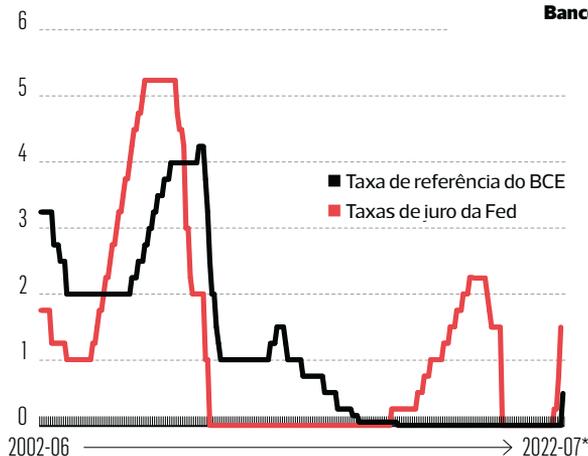
GETTYIMAGES

## “A ausência de paralelos históricos torna o outlook altamente incerto”

Banco Internacional de Pagamentos

### > BCE MAIS LENTO DO QUE FED NOS JUROS

Evolução da taxa de referência do BCE e da taxa dos fundos federais dos EUA (limite mínimo)



\* Aquando do fecho da edição, ainda não era conhecida a decisão sobre a dimensão da nova subida de juros por parte da Fed

Fontes: BCE e Federal Reserve Economic Data

O que esperar? Acelerações e travagens bruscas da economia, escassez de mercadorias, juros mais altos para conter a inflação, bancos centrais e governos mais ativos (e, por vezes, erráticos), subidas do desemprego, pressão dos investidores sobre os Estados e movimentos bruscos dos mercados financeiros, num contexto de instabilidade política em países europeus frágeis (olá, Itália!) e um conflito armado na Ucrânia de desfecho e dimensão incertos. A evidência da urgência do combate às alterações climáticas, como mostra uma Europa a arder, exigirá um enorme esforço social e financeiro, cuja alternativa não desejaremos conhecer.

“Vimos de um período de inflação baixa e taxas de juro reais baixas, empurradas por uma preferência por segurança e uma variedade de fatores estruturais. É possível que, assim que a economia se ajuste ao pós-Covid, regressemos a esse regime. Mas a incerteza é elevada e estamos a enfrentar a enorme tarefa de transformar a economia para lidar com as alterações climáticas”, aponta Lucrezia Reichlin, ex-diretora de research do BCE.

### CORRIDA AOS JUROS

Os últimos meses mostram que entrámos num regime imprevisível. Um exemplo? A subida galopante da inflação que, até há bem pouco tempo, era impensável. Após anos de juros zero ou negativos, a resposta dos bancos centrais tem sido agora de realizar aumentos agressivos das taxas, mesmo sabendo que essa forma tradicional de controlar os preços pode ser pouco eficaz num contexto de subidas de preços da energia e choques na oferta, e quando muitos princípios económicos aparentam estar a ser desafiados.

O ritmo de aumento de juros tem sido intenso. Só os 15 bancos centrais dos maiores blocos económicos do mundo, excluindo a Rússia, já decidiram cerca de 35 subidas das taxas de referência desde o início do ano até 21 de julho. A Reserva Federal dos EUA, a instituição de política monetária mais influente da economia global, tinha já operado três agravamentos em 2022 num total de um ponto percentual. E, no dia de fecho desta edição, antecipava-se um novo aumento de 0,75 pontos para um intervalo entre 2,25% e 2,50% na reunião agendada para o final de julho. Este sprint da Fed na frente do pelotão tem impulsionado o dólar e forçado outros bancos centrais a aumentar a velocidade, já que a valorização da nota verde acaba por ser outro foco de mais inflação.

O BCE foi um dos últimos a entrar nesta corrida. “É surpreendente que o BCE tenha continuado o seu programa de compra de ativos [até início de julho] e não tenha subido as taxas de juro até hoje”, afirmava Sérgio Rebelo à EXAME antes do anúncio feito por

Christine Lagarde a 21 de julho. Ainda assim, o professor da Kellogg School of Management na Northwestern University realçava que, “até agora, as expectativas de inflação a médio prazo na zona euro têm-se mantido relativamente estáveis, dando ao BCE algum espaço de manobra”. Já Lucrezia Reichlin, antiga diretora de research do banco central, nota que “o BCE tem estado sujeito a uma sequência de surpresas provocadas por choques na oferta”. “Contrariamente aos EUA, havia muito poucos sinais de efeitos de segunda ordem até recentemente”, acrescenta.

A tarefa dos banqueiros centrais não é fácil. Com taxas de inflação em máximos das últimas décadas, a receita clássica é subir os juros de forma rápida. Porém, com isso aumenta também o risco de recessão e de destruição de postos de trabalho. Voltar a recuperar as rédeas dos preços deverá ser doloroso, e o desafio de comunicar essas decisões à opinião pública é complexo. “Quando a inflação sobreaquece, convencer os trabalhadores de que a economia precisa de abrandar e o desemprego aumentar para se controlar a inflação é difícil, mas ao menos a lógica pode ser explicada”, comentou Olivier Blanchard no Twitter. Mais complicado ainda, refere o antigo economista-chefe do FMI, é explicar que se vão destruir postos de trabalho porque Putin decidiu invadir a Ucrânia, provocando aumentos nos preços da energia e das matérias-primas.

Se, um pouco por todo o mundo, os bancos centrais se debatem com a dificuldade de voltar a pôr o génio da inflação dentro da lâmpada sem provocar uma recessão, o BCE tem um desafio adicional. A missão, delicada, é endurecer a política monetária sem provocar uma crise de dívida. Curiosamente, dez anos depois de Mario Draghi ter garantido que iria fazer “whatever it takes” para salvar o euro, Christine Lagarde teve de assegurar que o banco central era “capable of going big” para “contrariar dinâmicas de mercado desordenadas, injustificadas e passíveis de representar uma ameaça grave para a transmissão da política monetária na área do euro”, através do novo Instrumento de Proteção da Transmissão (TPI, na sigla em inglês).

As primeiras reações a esse escudo protetor apresentado na reunião de 21 de julho foram positivas, com uma descida ligeira dos juros dos países do Sul da Europa. Mas Andrew Kenningham, economista-chefe para a Europa do Capital Economics, suspeita que os investidores fiquem “apenas parcialmente convencidos” pelo TPI, notando que, embora tenha sido aprovado por unanimidade, a ambiguidade dos termos em que o instrumento está definido provocará uma longa discussão de cada vez que ele tiver de ser utilizado. Sabendo disso, os investidores poderão sentir-se tentados

## **“O BCE tem estado sujeito a uma sequência de surpresas provocadas por choques na oferta”**

**Lucrezia Reichlin**

Ex-diretora de research do BCE



a testar esses limites.

Entre o aumento de juros e o lançamento do TPI, os anúncios não foram mal recebidos, mas levantaram dúvidas. Poderemos voltar a confiar nas indicações sobre futuras decisões de política monetária (chamada “forward guidance”) de responsáveis do BCE? Normalmente, os bancos centrais querem que as suas decisões sejam previsíveis, deixando um rasto de migalhas para investidores, empresas e famílias seguirem. Mas, agora, o BCE assume que não consegue deixar essas pistas. Em risco de perder a sua credibilidade no controlo dos preços, abdicou da sua previsibilidade.

“Estamos muito mais flexíveis, no sentido em que não estamos a providenciar qualquer tipo de forward guidance”, sublinhou Lagarde. “Daqui para a frente, tomaremos as nossas decisões de política monetária com base em dados – vamos operar mês a mês e passo a passo.” Num contexto de elevada imprevisibilidade, é muito difícil antecipar que opção se tomará dentro de meses. É como conduzir num nevoeiro cerrado.



GETTY IMAGES

## O NOVO RUMO DO BCE

Lagarde anunciou uma subida de juros, um instrumento para proteger a dívida soberana e o fim da orientação futura sobre as taxas

### > JUROS SOBEM

As taxas diretoras subiram em 0,5 pontos percentuais. Nas operações principais de refinanciamento, o juro aumentou de 0% para 0,50%. Na facilidade permanente de depósitos, a taxa deixou de ser negativa oito anos depois, passando de -0,50% para 0%. E, na facilidade permanente de cedência de liquidez, a subida foi de 0,25% para 0,75%.

### > CONTER SPREADS

O BCE anunciou uma nova arma, o Instrumento de Proteção da Transmissão (TPI). Pode ser usado caso o banco central considere que a subida dos custos de financiamento de um ou mais países do euro afete a transmissão da política monetária. Não há restrições prévias para os valores que podem ser utilizados, e o BCE tem discricionariedade para decidir os países que são elegíveis, apesar de já ter definido vários critérios. Entre eles estão o cumprimento dos países com o enquadramento orçamental da UE, ou seja, que não estejam em procedimento por défices excessivos. Além disso, não devem

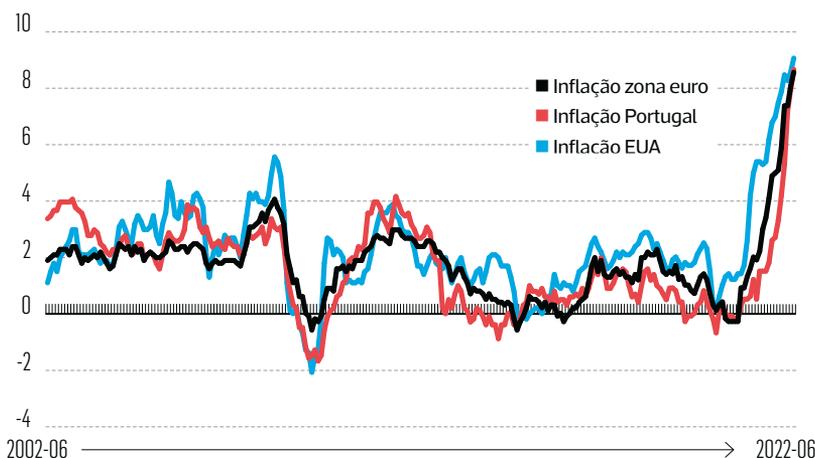
apresentar desequilíbrios macroeconómicos excessivos. Precisam também de ter sustentabilidade orçamental e da dívida em análises da Comissão Europeia, do Mecanismo Europeu de Estabilidade e do FMI. A elegibilidade depende ainda de políticas macroeconómicas sustentáveis e que cumpram os objetivos dos planos de recuperação e resiliência. Estes critérios podem ser essenciais para que o TPI resista a eventuais desafios legais em países como a Alemanha.

### > MAIS AUMENTOS

O BCE deixou cair o forward guidance, que dava uma indicação da dimensão e do timing dos próximos passos de política monetária. As decisões serão agora tomadas reunião a reunião. Mas é praticamente certo que os juros continuem a subir. A Capital Economics, por exemplo, prevê que o banco central faça novos aumentos de 0,5 pontos percentuais em setembro e outubro e de mais 0,25 pontos em dezembro. Isso levaria a taxa de depósito para 1,25% e a das operações de refinanciamento para 1,75% no final do ano.

### > PREÇOS NA ZONA EURO NO VALOR MAIS ALTO DAS ÚLTIMAS DÉCADAS

(Taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor)



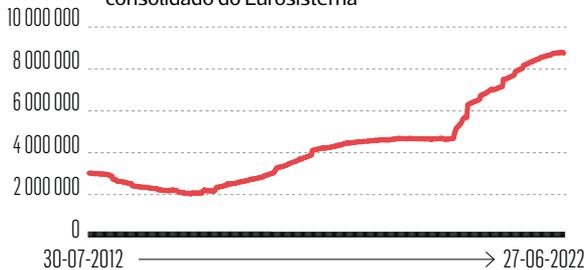
Fontes: Eurostat, INE e U.S. Bureau of Labor Statistics

## DEZ ANOS DEPOIS DO “WHATEVER IT TAKES”

Há uma década, Mario Draghi fez o discurso que marcou o princípio do fim da crise de dívida no euro

### > BALANÇO DO BCE DISPAROU

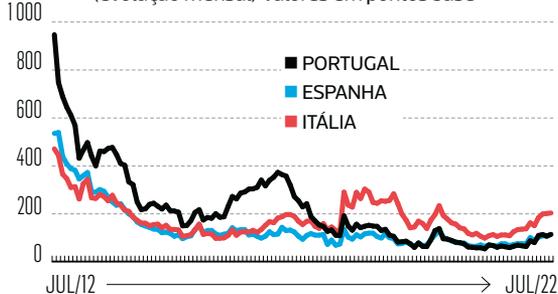
Valor, em milhões de euros, do balanço consolidado do Eurosistema



Fonte: BCE

### > PRÉMIOS DE RISCO AFUNDARAM

Diferencial da taxa de juro a dez anos face à Alemanha (evolução mensal) Valores em pontos base



Fonte: Investing

## OXÍMOROS ECONÓMICOS

O fim da forward guidance é o símbolo perfeito da entrada numa nova era de incerteza. Analisar a economia tem sido uma montanha-russa. Economistas e jornalistas escreveram, nos últimos anos, milhões de caracteres sobre como a economia já não funcionava como aprendemos: apesar de os bancos centrais injetarem montantes inéditos na economia e de terem colocado os juros em mínimos históricos, a inflação não mexia. Hoje, a economia continua a surpreender-nos, mas ao contrário: a atividade perde gás, mas os preços aceleram.

Já vimos isto no passado, quando os choques petrolíferos dos anos 70 nos ensinaram o significado de “estagflação” (baixo crescimento, inflação alta). As causas atuais não são totalmente desconhecidas. A quebra histórica da economia durante os confinamentos teve como resposta grandes programas de estímulo orçamentais, enquanto os bancos centrais mantiveram ou reforçaram a sua presença nos mercados. Agora, esta-

### Defender a zona euro

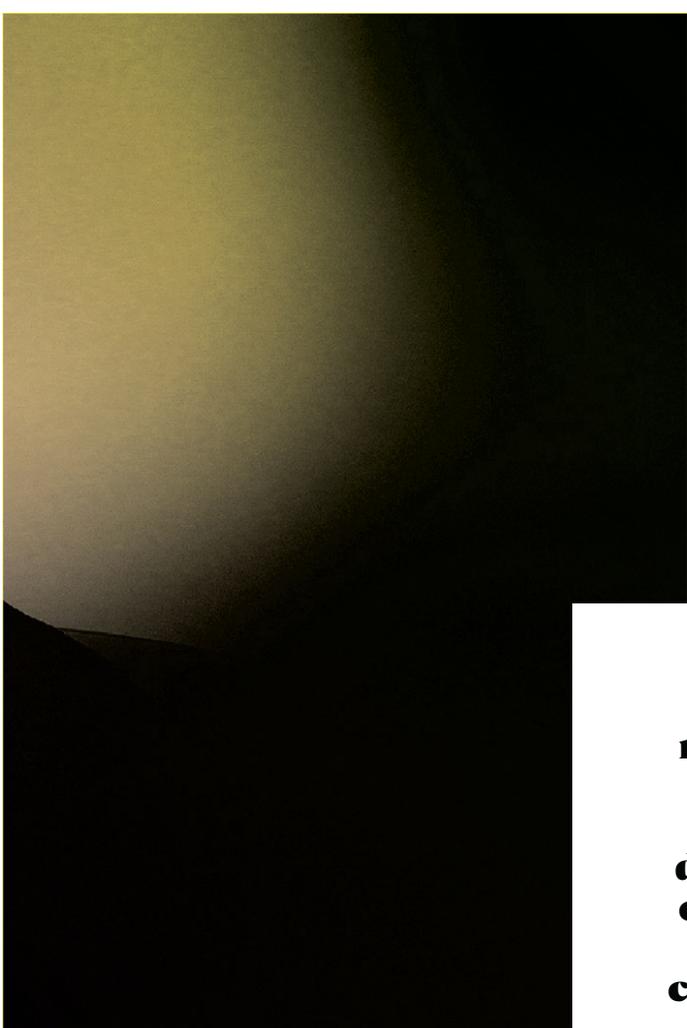
Em julho de 2012, Mario Draghi iniciou o fim da crise de dívida da zona euro. Dez anos depois do discurso do “whatever it takes”, o BCE anunciou mais um instrumento para evitar que a normalização da política monetária provoque subidas proibitivas nos custos de financiamento dos países europeus mais frágeis

mos a viver uma recuperação de setores que se reconfiguraram e outros mais tradicionais (como o Turismo, em Portugal) sem que muita da produção tenha sido capaz de se adaptar. A escassez de bens foi agravada pela política de “Covid zero” na China e por problemas específicos nas cadeias de distribuição mundial. A guerra foi a gota de água do tamanho de uma piscina que faltava, contribuindo para fazer disparar os preços de energia e alimentos.

“Estamos a sofrer, ao mesmo tempo, o choque da guerra da Ucrânia e as consequências da pandemia, com a produção chinesa ainda muito afetada e a procura a recuperar mais rapidamente do que a oferta. Precisamos de dar algum tempo para a economia normalizar”, refere Sérgio Rebelo.

É frequente as análises passarem por cima do elefante de cinco toneladas que irrompeu pela montra da loja de porcelana, no início de 2020. Desde que governos de todo o mundo ordenaram que a sua população se trancasse em casa, vivemos numa máquina de pinball económica. “Não podemos esquecer-nos de





GETTYIMAGES

que a pandemia representou a maior quebra do produto de que há memória. Isso não é passado, ainda é presente. Alguns elementos ainda se fazem sentir; o mais óbvio deles é o funcionamento da economia chinesa, mas também todo o sistema logístico mundial. Não só a crise foi profunda como a resposta foi inédita. Não tivemos a habitual destruição de emprego”, refere Ricardo Paes Mamede, professor do ISCTE. “Acho que esta é mesmo uma crise diferente.”

É possível que a pergunta “quando vamos voltar ao normal?” tenha deixado de fazer sentido. Como explica Maria Demertzis, vice-diretora do think tank Bruegel, “normalização económica é hoje um oxímoro”. Os choques são tão violentos e as reações tão raras que é muito difícil antecipar que economia vamos ter quando (e se) a poeira assentar.

Isto significa que temos de enfrentar uma série de contradições, para as quais há explicações incompletas ou deficientes. Jason Furman, ex-líder do Conselho

## **“Estamos a sofrer, ao mesmo tempo, o choque da guerra da Ucrânia e as consequências da pandemia, com a produção chinesa ainda muito afetada e a procura a recuperar mais rapidamente do que a oferta”**

**Sérgio Rebelo**

Professor da Kellogg School of Management na Northwestern University

Económico Nacional de Barack Obama, referia recentemente alguns desses mistérios. “Se não estiver confuso acerca da economia, então não está a prestar atenção”, escreveu no Twitter, citando três incoerências de dimensão histórica nos dados económicos dos EUA: o emprego cresce, mas o PIB contrai; os preços sobem, mas os salários arrefecem; a confiança dos consumidores afunda, mas eles gastam cada vez mais. Como compatibilizar estes movimentos?

Há algumas explicações possíveis. A economia pode estar a caminhar para uma recessão ainda não totalmente visível; preços mais altos podem estar a penalizar o crescimento sem afetar ainda o mercado de trabalho; as empresas podem ter acumulado stocks sem despedir; a produtividade pode estar a cair ou há simplesmente demasiado ruído neste momento, impedindo que os indicadores apanhem o que realmente se passa.

A economia portuguesa vai crescer este ano ao ritmo mais rápido em mais de 30 anos, o desemprego está estabilizado e as contas públicas, aparentemente controladas. Mas muitas famílias estão já a lidar com perdas de poder de compra, que se irão agravar com a subida das suas prestações da casa, e as empresas vivem no dilema entre esmagar as margens ou aumentar preços e penalizar as vendas. Há desenvolvimentos maus, bons e confusos. Mas o pessimismo parece cada vez mais omnipresente, provavelmente motivado por mais do que a economia e a carteira. Seja a guerra, tensões sociais ou um mal-estar generalizado.

Outra hipótese – ainda mais desconfortável para os economistas – é que a arquitetura conceptual existente não seja capaz de perceber e lidar com este momento. É essa a tese de João Rodrigues, investigador do Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra. “O aparato conceptual que herdámos terá de ser posto em causa. Isso não aconteceu com a crise financeira. São ideias zombie”, critica, em declarações à EXAME, referindo-se a uma excessiva confiança nos mercados, à limitação da atuação do Estado e à separação entre política orçamental e monetária. “Como diz o historiador Adam Tooze, a economia deixou de ser a resposta para passar a ser a questão. Há quem queira regressar à normalidade numa situação cheia de anomalias.”

### **NAVEGAR À VISTA**

Se existe uma característica definidora no arranque desta nova era de incerteza é o cruzamento de múltiplas crises. Guerra e ameaça de conflito nuclear a leste, escassez de materiais para fabricar semicondutores, transporte marítimo esgotado e possível crise alimentar nos países mais

## “TEMOS DE ASSEGURAR QUE A INFLAÇÃO DESCE, E TALVEZ UMA RECESSÃO SEJA A ÚNICA FORMA”

### **Como avalia o desempenho do BCE? Está atrasado face a outros bancos centrais ou vai subir juros sem ter capacidade para influenciar uma inflação com origem nos preços da energia?**

O BCE pode influenciar. Pode subir tanto os juros que provoca uma recessão e a inflação acabará por recuar. Esse preço é que pode ser muito alto: recessão profunda e desemprego alto. É o dilema clássico de um banco central quando lida com choques de oferta. O BCE tem também de manter a estabilidade financeira, em específico no mercado de obrigações. A zona euro é frágil, como vimos na crise da dívida. E esse risco aumenta quando o BCE aumenta as taxas de juro, porque nos países vistos como de maior risco os spreads aumentam. É o segundo dilema do BCE. É difícil dizer se tem feito o suficiente. Talvez tenha de aceitar mais inflação, o que nos levaria a pensar nos objetivos dos bancos centrais.

### **Repensar o mandato?**

Os bancos centrais não foram criados para combater a inflação, mas para controlar a instabilidade financeira. Era essa a razão para existirem. O BCE foi o primeiro a desconsiderar isso quando foi criado. Pode não querer mudar explicitamente o seu mandato, mas não pode ignorar esses riscos.

### **O que devem fazer os governos? Ser cautelosos ou compensar o recuo dos bancos centrais?**

Não defenderia um ativismo orçamental agora, porque ativaria efeitos nas taxas de juro. A política orçamental deve ser mais ou menos neutra. Temos de assegurar que a inflação desce, e talvez uma recessão seja a única forma. Não podemos viver com inflação de 10%.

### **O novo instrumento do BCE para controlar spreads será eficaz?**

A questão central será a condicionalidade. Não deveria existir. Se há um problema de liquidez – venda de obrigações porque há uma perceção no mercado de que

Itália ou Espanha não são tão seguros –, os bancos centrais devem providenciar essa liquidez. Não deve tentar resolver problemas de solvabilidade.

### **Pode nem precisar de ser utilizado?**

O que funcionou com o OMT foi o compromisso, o “whatever it takes”. E o BCE poderia cumprir, não tem limites para aquilo que pode comprar. Não digo que o deva fazer, mas, se quiser, pode comprar todas as obrigações de Portugal, Espanha e Itália. Um compromisso forte [como esse] impedirá que os spreads aumentem demasiado.

### **Este pico de inflação pode ser transitório e, em 2023, o problema pode ter desaparecido? Ou isso é wishful thinking?**

Antes, tinha alguma confiança nesse cenário. Ele ainda é possível, mas talvez esteja a tornar-se wishful thinking. Sem ação, não acontecerá. Mesmo que os choques na oferta desapareçam, nalguma altura os juros terão de subir. Não podemos continuar a ter taxas perto de zero.



pobres do mundo. A inflação e a subida de juros surgem numa altura em que os Estados ainda estão a recuperar do esforço financeiro despendido durante a pandemia, nalguns casos com um tecido produtivo fragilizado e uma crise imobiliária (China), noutros com ameaças à sua democracia (EUA). Todas estas crises se potenciam.

“No arranque de 2023, é inteiramente possível que vejamos uma nova variante Covid que derrote as melhores vacinas, uma utilização ativa de armas nucleares na guerra na Ucrânia, um Partido Republicano debaixo da bandeira MAGA [Make America Great Again], estagflação global, maior utilização de combustíveis fósseis para compensar a escassez energética, fragmentação da coligação de Mario Draghi em Itália, contribuindo para fazer disparar os spreads da zona euro sem resposta adequada do BCE”, escrevia Adam Tooze, no final de junho. “Teremos azar se todas estas coisas ocorrerem. Mas é quase inconcebível que pelo menos uma delas não aconteça.” Desde que o historiador escreveu este texto, já foram marcadas eleições em Itália.

Outra diferença em relação ao passado é que cada uma destas crises se desenvolve a um ritmo muito mais rápido, seja pela sua natureza ou pelo facto de vivermos hoje num mundo globalizado, onde um espirro na Índia se sente no Canadá. Paul de Grauwe, professor na London School of Economics e vice-presidente do Conselho de Finanças Públicas, não concorda que estejamos



GETTYIMAGES

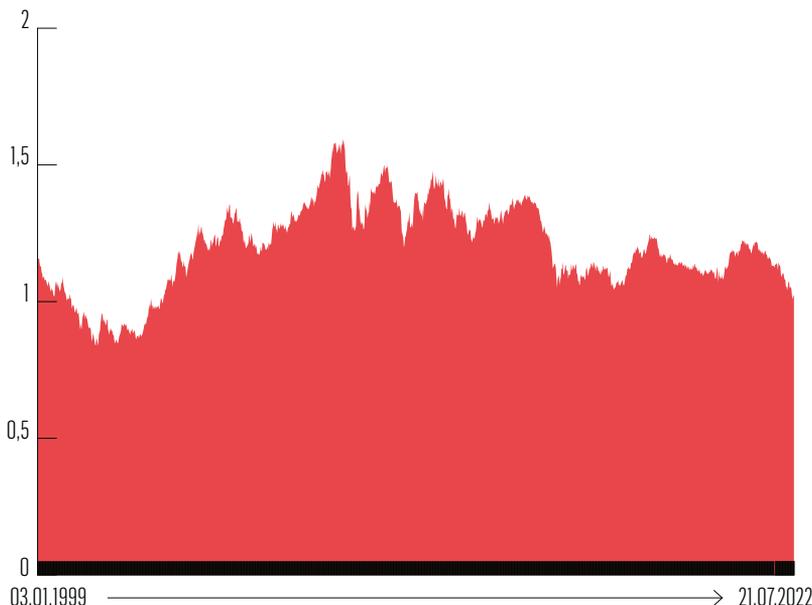
## “O aparato conceptual que herdámos terá de ser posto em causa. Isso não aconteceu com a crise financeira. São ideias zombie”

João Rodrigues

Investigador do Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra

### > EURO PERTO DE MÍNIMOS DE 20 ANOS

Evolução semanal da moeda única face ao dólar



Fontes: Eurostat, INE e U.S. Bureau of Labor Statistics

a viver um momento único, mas reconhece que os movimentos foram colocados em fast forward. “Nos anos 70, também tivemos choques anormalmente grandes”, diz à EXAME. “Agora, tivemos a pandemia e, dois anos depois, um novo choque. Talvez a dimensão seja maior.”

E, enquanto tentamos sobreviver a sucessivos terramotos económicos, é difícil não ficar paralisado pela dúvida: poderão os bancos centrais estar a exagerar no ritmo e na dimensão do endurecimento da política monetária? Ainda para mais, num caso em que a inflação está a ser puxada pela oferta e inflamada por tensões geopolíticas. “Todos sabemos que a subida de juros do BCE não irá trazer a inflação para baixo no curto prazo – nem terá grande efeito no lado da procura na economia, que irá reagir muito mais à recessão que se avizinha do que às ações do banco central”, refere Carsten Brzeski num relatório a investidores. O economista do banco ING considera que o aumento das taxas “é dirigido a trazer para baixo as expectativas de inflação e a restaurar a reputação e a credibilidade danificadas do BCE” no controlo dos preços.

Correr atrás do prejuízo terá um preço. A BlackRock, por exemplo, avisava, antes da decisão do BCE, que subir juros era um erro, uma vez que a evolução da economia da zona euro poderá não suportar condições monetárias mais duras. Com uma crise energética que poderá deixar a indústria do Velho Continente gripada e outras consequências de uma guerra sem fim à vista, os especialistas da gestora de ativos consideram que “o BCE irá aperceber-se deste erro mais depressa do que a Fed”. Aliás, com um cenário tão incerto para a inflação, não é impossível que a evolução dos

preços se modere na segunda metade do ano ou em 2023 e que, daqui a um ano, olhando para o retrovisor, se verifique que o ritmo elevado de subida dos juros pode ter sido excessivo. Depois de termos atropelado o peão, ao ignorar inicialmente o risco da escalada de preços, podemos estar a fazer marcha-atrás, atropelando-o outra vez? “As incertezas sobre a persistência da inflação complicam a tarefa dos bancos centrais”, concluíam os economistas do BIS, num relatório em que notavam a contradição entre a generalização das pressões sobre a inflação e as expectativas estáveis sobre a evolução dos preços no futuro.

Para já, e perante o nevoeiro em que se movimentam, governos e bancos centrais terão de navegar à vista. Com poucos metros de visibilidade e um caminho estreito para percorrer, os responsáveis políticos e financeiros poderão ter de recorrer a avanços, recuos e lateralizações, que terão reflexo na volatilidade da economia e dos mercados. O risco de desvios e naufrágios é elevado. ●