

# Mercados voltam a duvidar de que BCE faça ainda várias subidas

Após os discursos de Lagarde em Sintra, expectativas passaram a ser de mais subidas. Mas as dúvidas regressaram

## Sérgio Aníbal

O esforço feito por Christine Lagarde, em Sintra, para convencer os mercados de que o Banco Central Europeu (BCE) tem ainda um caminho a percorrer na subida das taxas de juro não conseguiu produzir o efeito desejado durante muito tempo.

É verdade que nos últimos dias de Junho e na primeira semana de Julho, durante o Fórum do BCE realizado em Sintra e imediatamente a seguir, todas as taxas de juro de mercado subiram de forma significativa, mostrando que se criou nessa altura uma forte expectativa de que o banco central iria, para além da já quase certa subida de 0,25 pontos percentuais agendada para a reunião do final deste mês, continuar a elevar as taxas de juro a seguir ao Verão. Mas, agora, nos últimos dias, essa expectativa parece ter novamente desaparecido e as taxas de juro de mercado já estão a voltar ao nível a que se encontravam antes dos discursos que a presidente do BCE fez no final de Junho.

Por exemplo, as taxas de juro da dívida pública portuguesa a dez anos, que antes do Fórum do BCE em Sintra estavam apenas ligeiramente acima de 3%, chegaram aos 3,4% no início da semana passada. O mesmo tipo de movimento aconteceu na generalidade dos títulos de dívida dos países da zona euro.

No entanto, desde há uma semana, com a divulgação de indicadores económicos que apontam para uma travagem mais forte da economia europeia e para um desempenho mais fraco noutras grandes economias, como a dos EUA ou da China, estas taxas de juro têm vindo a baixar.

Mais uma vez, no caso de Portugal, a descida ao longo das últimas cinco sessões foi de mais de 0,3 pontos percentuais, colocando as taxas de juro nos 3,08%. Um recuo que foi

possível verificar também nos outros países.

Neste momento, a principal taxa de juro de referência do BCE (a de depósito) está nos 3,5%, esperando-se que em Julho passe para 3,75%. Nos mercados, o nível máximo que era esperado até há uma semana estava nos 4%, mas entretanto voltou também a descer.

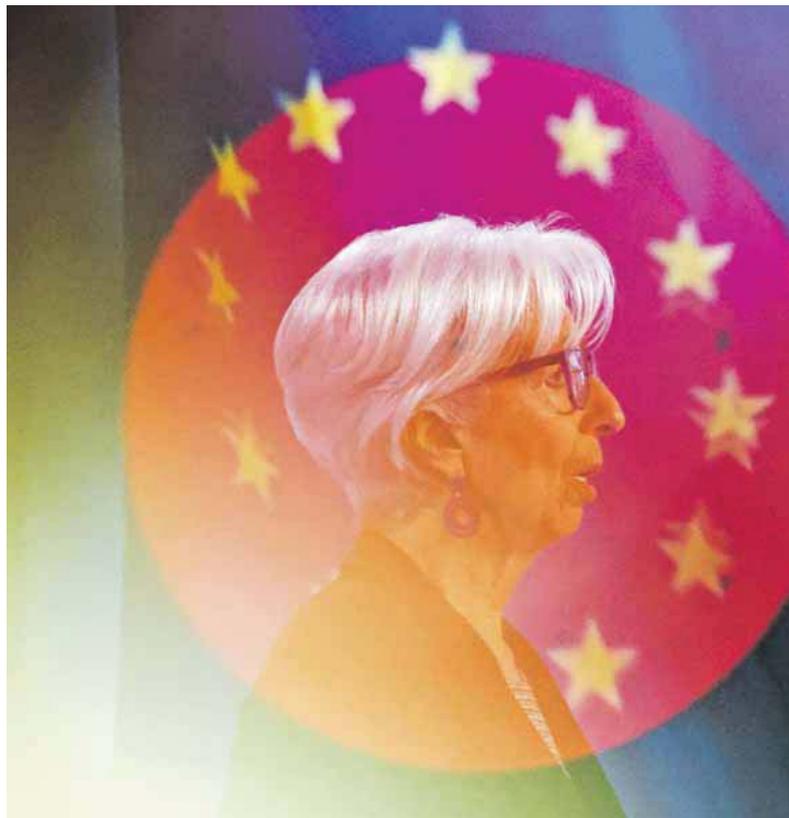
Os próprios responsáveis do BCE estão a contribuir para este movimento, com declarações que, num tom diferente do usado por Lagarde em Sintra, colocam mais dúvidas quanto à probabilidade de, a seguir ao Verão, a partir da reunião de Setembro, se assistir novamente a subidas de taxas de juro por parte da entidade com sede em Frankfurt.

Em Sintra, no final de Junho, Christine Lagarde, para além de reafirmar que uma subida de taxas na reunião de Julho é “muito provável”, deixou claro que, “perante um processo inflacionista mais persistente”, a política do BCE teria de ser igualmente persistente, sinalizando deste modo novas subidas.

“Nas actuais condições, é improvável que no futuro próximo o banco central seja capaz de declarar com confiança absoluta que o nível máximo de taxas de juro foi atingido”, afirmou então a presidente do banco central da zona euro.

Esta semana, dois governadores com peso no conselho do BCE e vistos como estando no grupo dos que defendem uma política mais restritiva por parte do banco central fizeram novas subidas, para além da que deverá ser feita em Julho, estão longe de estar garantidas.

O presidente do banco central dos Países Baixos, Klaas Knot, visto como um apoiante de uma política mais restritiva, afirmou que uma subida das taxas de juro em Setembro “não é de forma alguma uma certeza”. Um



dia antes, o líder do banco central alemão, Joachim Nagel, tinha afirmado, sobre essa reunião, que “é preciso ver o que os dados nos vão dizer”.

Esta prudência por parte dos responsáveis do BCE, mesmo os conhecidos como “falcões”, pode estar relacionada com a expectativa crescente nos últimos dias de que, em Setembro, o banco central possa ter de rever em baixa as suas previsões para a inflação nos próximos anos, que tinham em Junho sido colocadas a um nível ligeiramente mais alto.

Essa ideia foi assumida em público por outro governador, o de Itália, Iazio Visco disse ontem que a inflação na zona euro “pode cair mais rápido” do que aquilo que a instituição previu em Julho.

Se tal acontecer, os responsáveis do Banco Central Europeu, ainda para mais com os sinais de abrandamento dados pela economia do globo, podem acabar em Setembro por, no mínimo, fazerem aquilo que já foi feito pela Reserva Federal em Junho: optar por realizar uma pausa das taxas de juro e esperar para ver que efeitos é que as subidas já realizadas vão ter na economia e na inflação.

## Estudo

# Preservar os salários reais n

## Sérgio Aníbal

Uma estratégia de preservação do valor dos salários reais, com aumento nominal em linha com a inflação, não impede que a taxa de inflação registre, após o fim do choque de aumento dos custos da energia, uma descida ao longo do tempo, mesmo num cenário em que as empresas mantêm os seus lucros ao mesmo nível, concluem dois economistas, num estudo publicado pelo Observatório sobre Crises e Alternativas, do Centro de Estudos Sociais (CES).

Diogo Martins e Vicente Ferreira fazem uma análise ao actual cenário de subida da inflação e criticam, no estudo que será apresentado amanhã e discutido num colóquio organizado pelo CES, as políticas seguidas, quer pelos bancos centrais no que diz respeito às taxas de juro, quer pelos governos relativamente aos salários.

Uma das principais ideias defendidas pelos autores é a de que é infundado o receio – assumido por bancos centrais e governos – de que se possa criar, com aumentos salariais que respondam à inflação, uma espiral de salários e preços. No estudo, que critica as perspectivas da economia neoclássica predominantes na definição das políticas à escala mundial, é feita uma simulação sobre o que aconteceria num cenário em que, em resposta a um choque temporário nos custos com a energia e as matérias-primas, a subida de salários fosse idêntica à inflação, permitindo assim a preservação do seu valor em termos



Autores do estudo do Centro de Estudos Sociais (CES) defendem a preservação dos salários reais



**Christine Lagarde disse ser  
"muito provável" uma subida  
dos juros na reunião de Julho**

## ão cria inflação

reais. A conclusão é a de que, mesmo com as empresas a manterem os seus lucros, a inflação acabaria por diminuir progressivamente.

Para os autores do estudo - que se intitula *A inflação pós-pandemia - reflexões a partir da economia portuguesa* -, uma estratégia de crescimento dos salários nominais idêntica à inflação "é consistente tanto com uma taxa de inflação que diminui ao longo do tempo quanto com a preservação dos lucros reais".

"A única possibilidade de os aumentos salariais conduzirem a uma aceleração da inflação é no caso em que as empresas revejam a sua meta de taxa de retorno após o choque", afirmam, assinalando que, em contrapartida, se os salários reais não forem preservados, aquilo que acontecerá será a ampliação da "desigualdade de rendimento em favor do capital".

O documento faz também várias

críticas à forma como o BCE - à semelhança do que acontece com a generalidade dos bancos centrais - está a reagir à subida da inflação, elevando de forma acentuada as taxas de juro directoras.

Por um lado, os autores defendem que "os valores actuais [da inflação] ainda se encontram bastante longe daqueles a partir dos quais a evolução dos preços se tornaria um obstáculo ao crescimento", concluindo por isso: "o problema com que nos deparamos não é a inflação em si, mas sim a crise do custo de vida que resulta da compressão dos salários reais". Por outro lado, afirmam, "a subida das taxas de juro por parte dos bancos centrais é uma estratégia pouco eficaz do ponto de vista macroeconómico, visto que a inflação é um fenómeno resultante da subida dos preços em alguns sectores" sobre os quais "a política monetária dificilmente produzirá efeitos".