

Desafios macroeconómicos 2022-2023

APAF

24 de novembro 2022

Cristina Casalinho

Índice

- Inflação
- Crescimento económico
- Perspetivas para a economia portuguesa
- Política monetária e a política orçamental

Índice

- Inflação
- Crescimento económico
- Perspetivas para a economia portuguesa
- Política monetária e a política orçamental

A aceleração da inflação acentuou-se em 2022, embora a tendência remonte a 2021 e tenha génese na retoma pós-crise pandémica.

Inflation drivers

Food and energy prices continue to drive the global inflation surge.
(percent, median inflation rate)

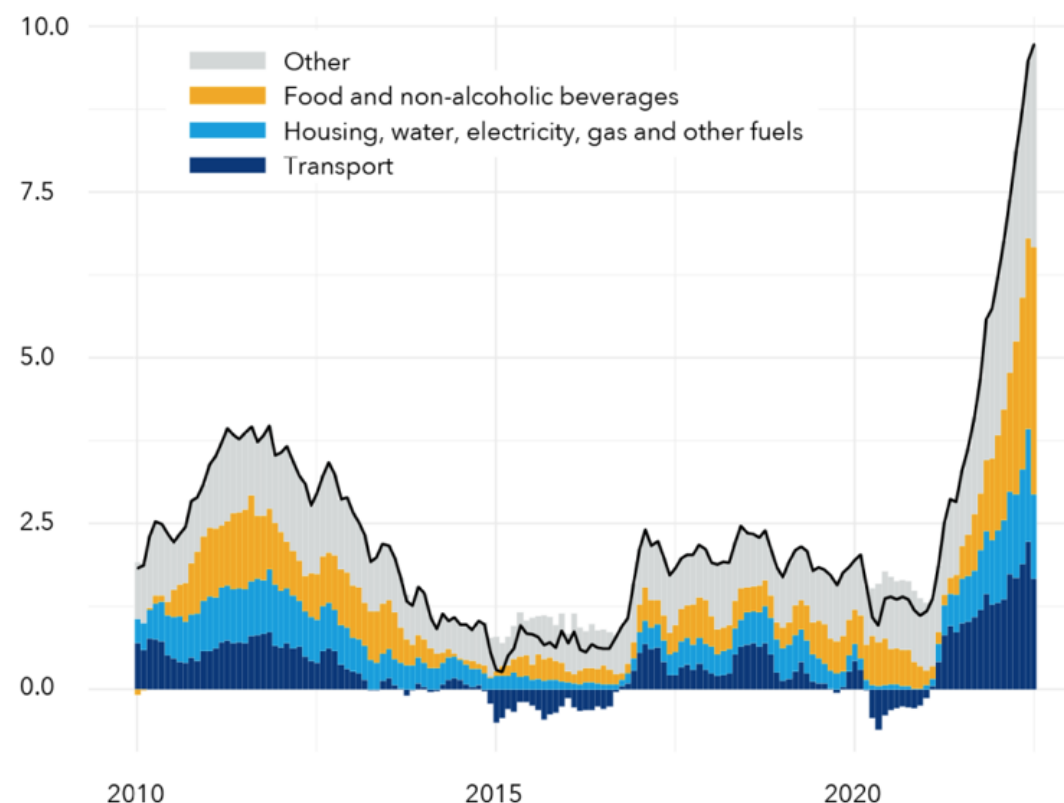
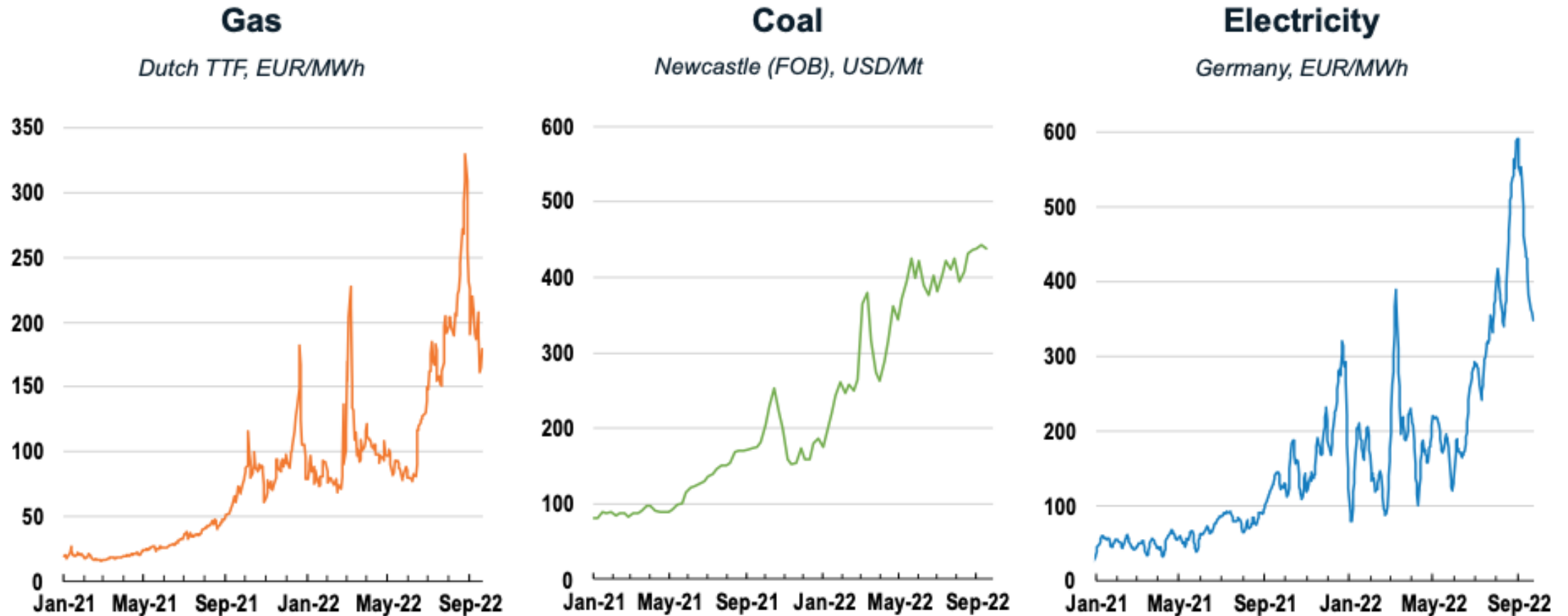


Figure 1.4. Inflation Breakevens
(Percent)



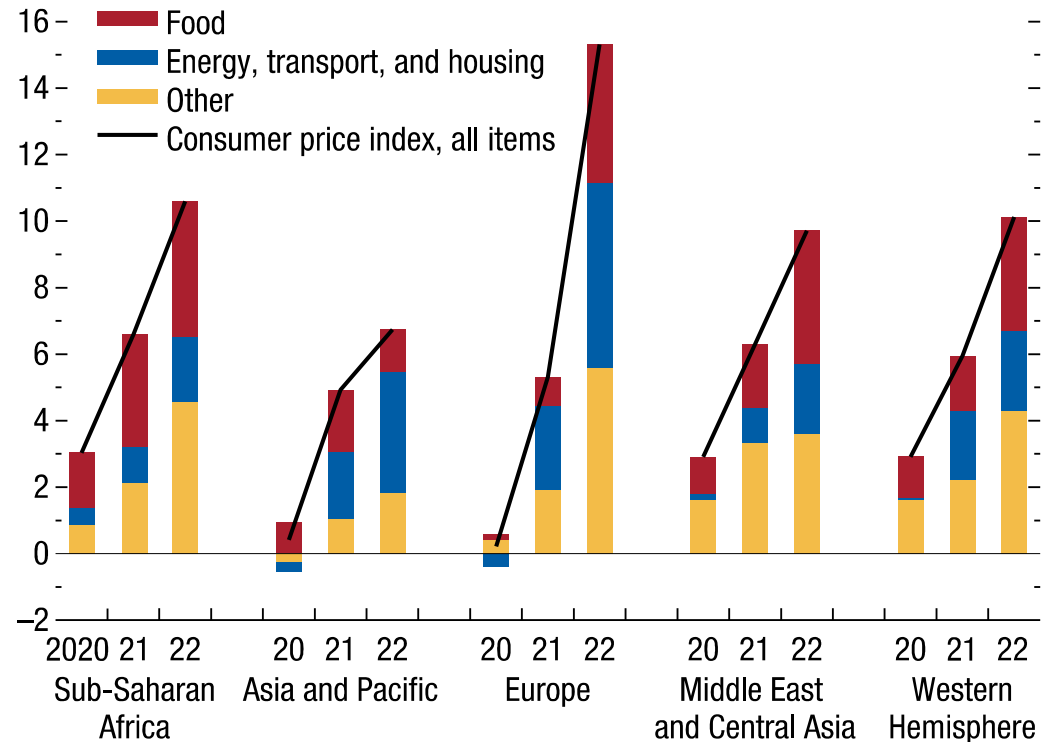
Fonte: IMFBlog (2022), "How Food and Energy are Driving the Global Inflation Surge", agosto e IMF (2022) "World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain", julho.

Preços da energia são elevados e voláteis, pondo em causa o acesso a inputs produtivos fundamentais.



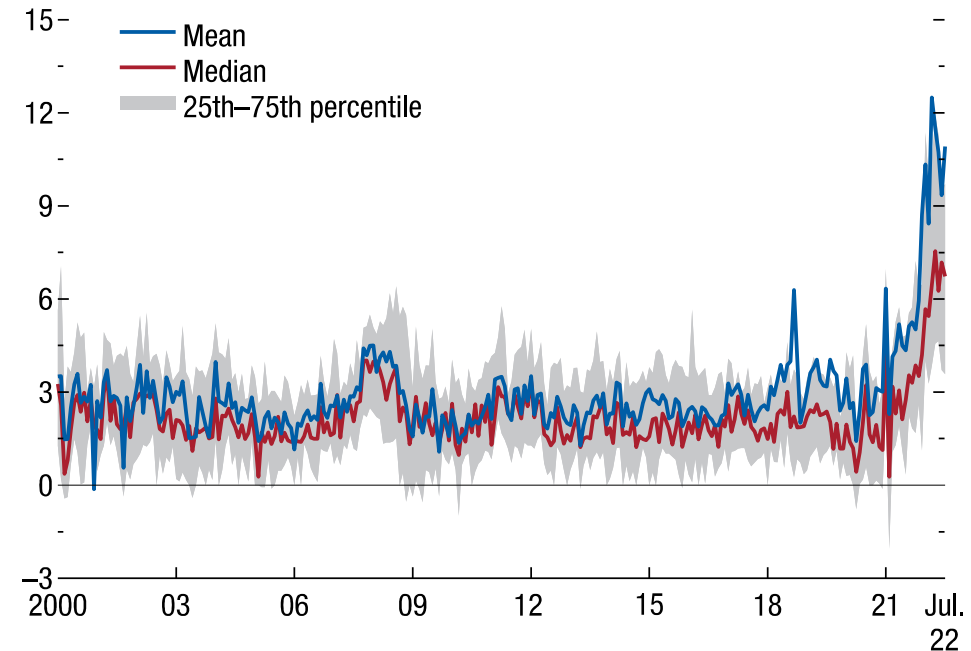
Fonte: OECD, Interim Economic Outlook 2022, Sept 2022.

Inflação empurrada pela subida de preços de energia e alimentos, torna-se mais enraizada por contágio à inflação subjacente. O fenómeno da subida de preços afigura-se particularmente intenso na Europa.



Sources: IMF, Consumer Price Index database; and IMF staff calculations.

Note: Figure shows inflation contributions from broad categories. Contributions are computed first by country, annualized over available months in cases in which data are partial (for example, for 2022). The figure shows both the median contributions and aggregate inflation rate for each region.



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Note: The set of economies includes ARG, BRA, CAN, CHE, CHL, CHN, COL, CZE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, HKG, HUN, IDN, IND, ISR, ITA, JPN, KOR, MEX, MYS, NOR, PER, PHL, POL, RUS, SGP, SWE, THA, TUR, TWN, USA, and ZAF. The group represents 89.4 percent of advanced economy GDP, 75 percent of emerging market and developing economy GDP, and 81 percent of world GDP based on purchasing-power-parity weights. Economy list uses International Organization for Standardization (ISO) country codes.

Os níveis de preços de matérias-primas e energia agora observados não são inéditos e, apesar da inesperada resistência da inflação, as previsões apontam para desaceleração em 2023.

Figure 1.SF.3. Selected Commodity Price Indices
(Percent)

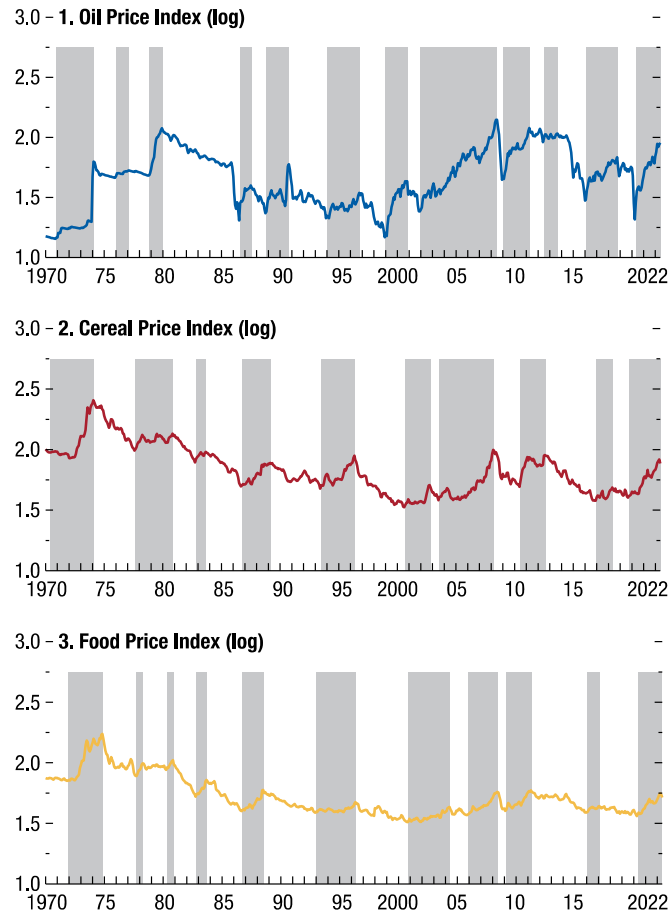


Figure 1.1.1. Headline Inflation Forecasts
(Percent)



12 – 1. Advanced Economies

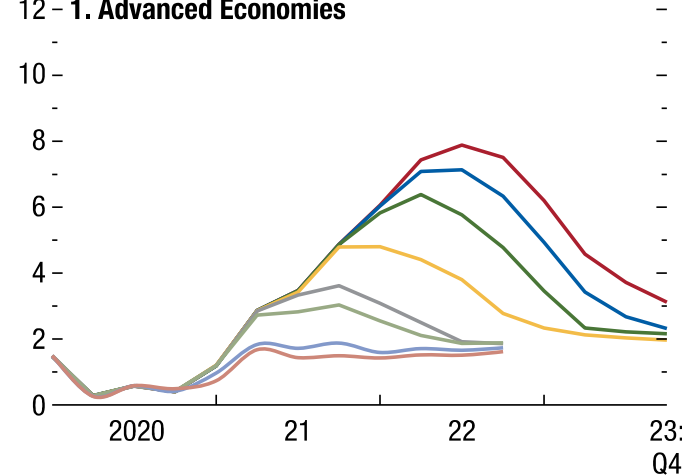
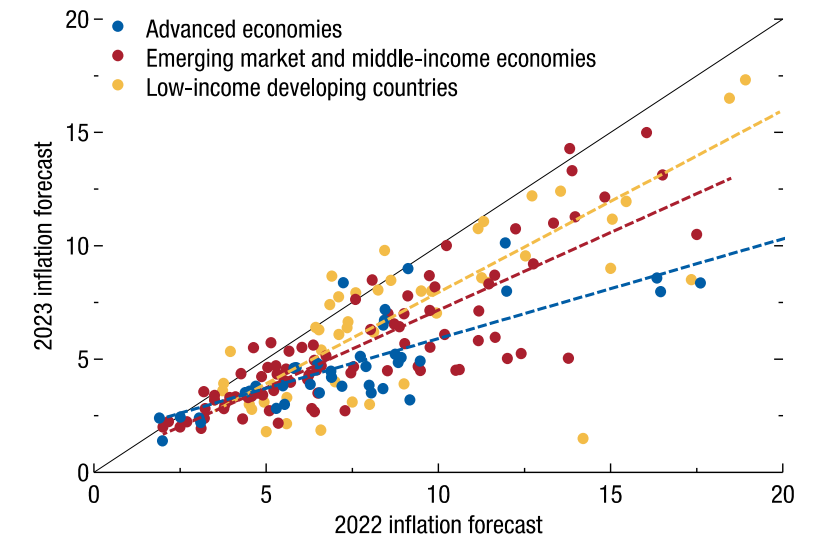
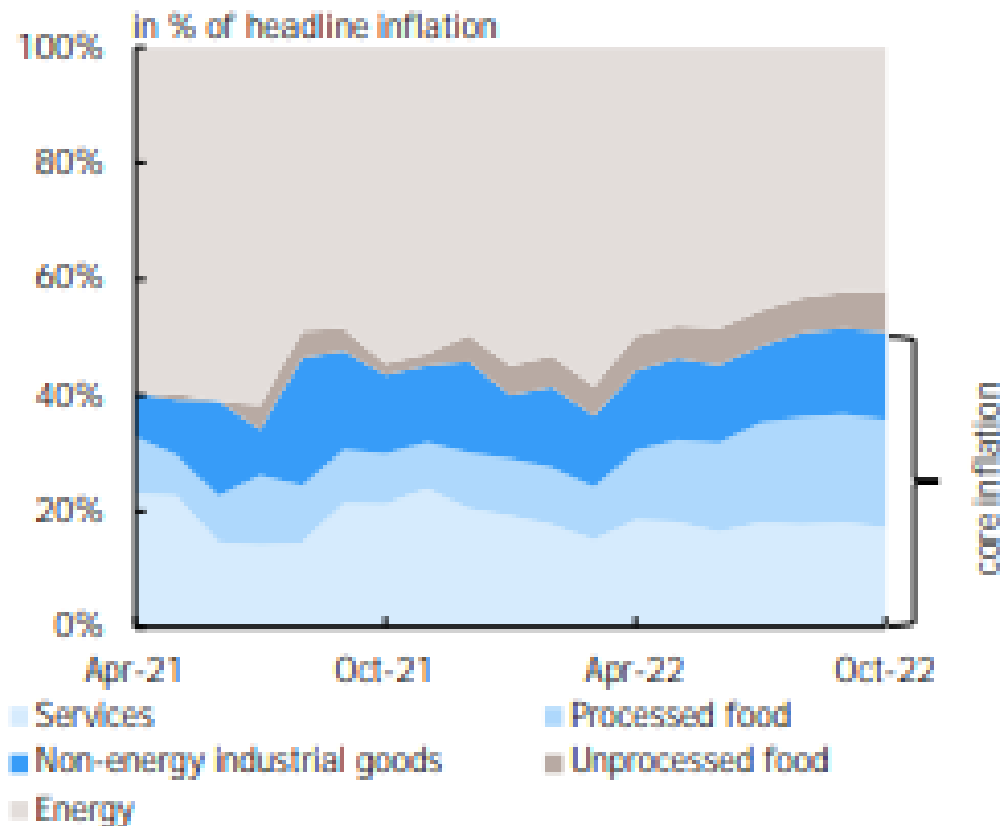


Figure 1.18. Inflation Likely to Decline Next Year
(Percent)

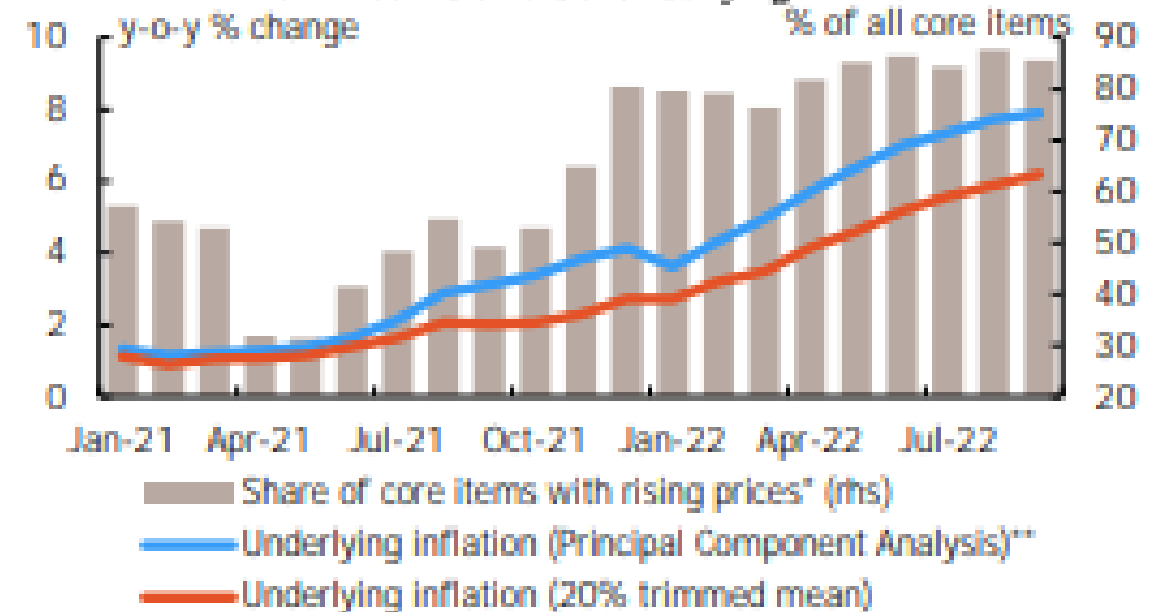


A elevação da inflação na Europa sugere risco de enraizamento por aumento do número de bens com preços mais elevados, concretamente fora das categorias alimentares e energéticas.

Graph 1.2.32: Structure of contributions to the annual headline inflation in the euro area



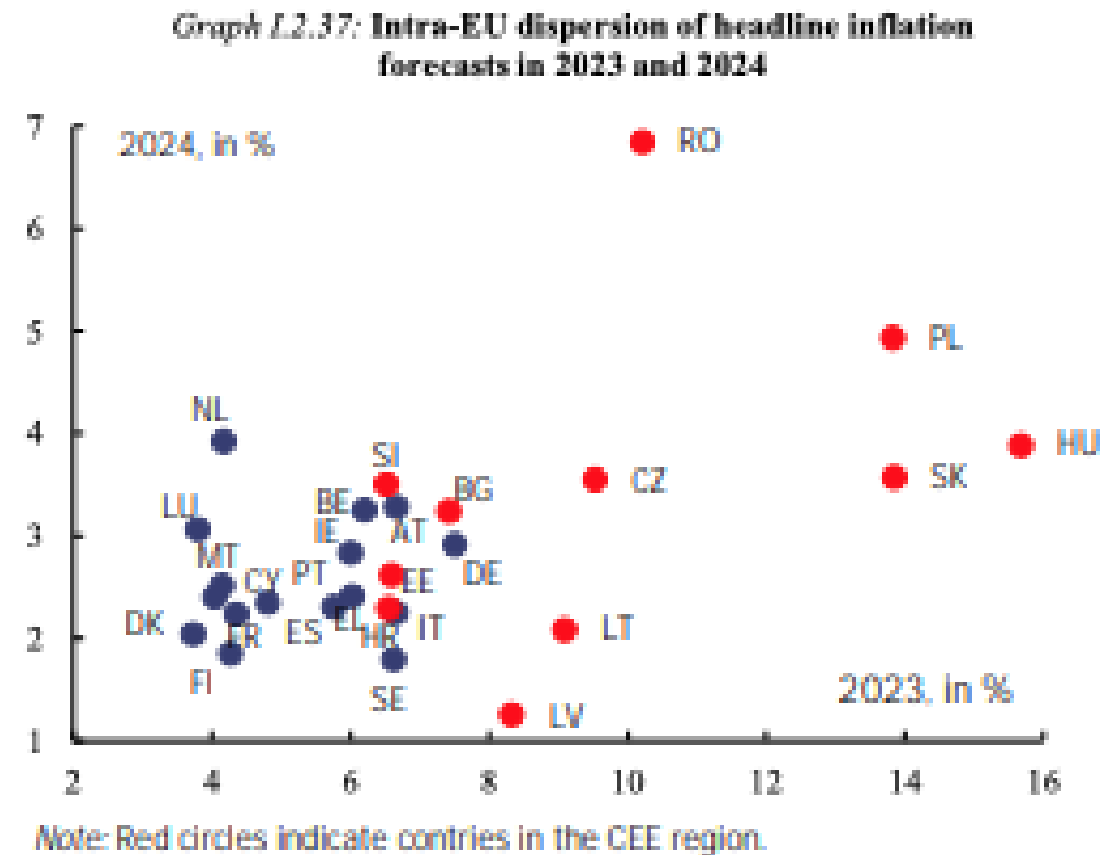
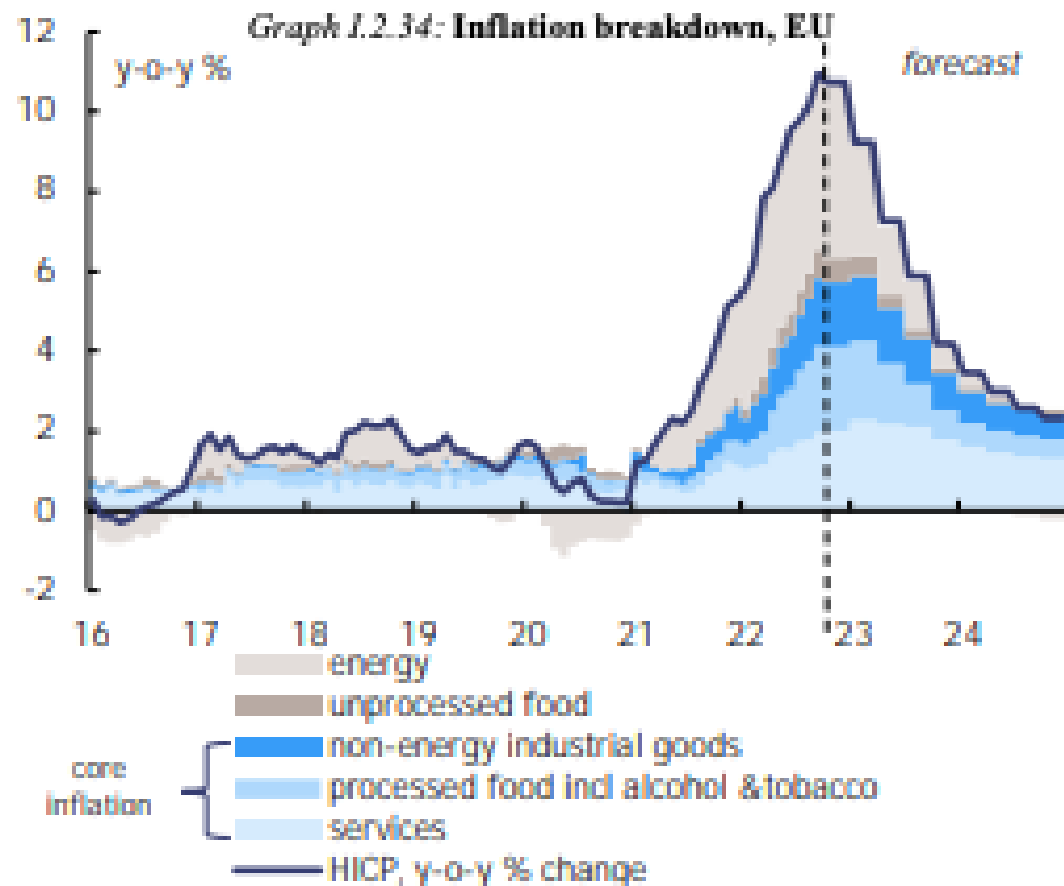
Graph 1.2.33: Broadening price pressures in the euro area: share of core items with rising prices and two alternative indicators of underlying inflation



Note: * share of core HICP components (5-digit COICOP level) that registered average positive monthly growth in the last three months (seasonally adjusted)

** analysis performed at 3-digit COICOP level

As previsões apontam para queda da inflação a partir da 2023 por redução do impacto dos preços da energia e dos produtos alimentares processados. Porém, as projeções mais benignas da inflação têm sido contrariadas. Acresce que na Europa se observa significativa dispersão nas previsões inflacionistas.

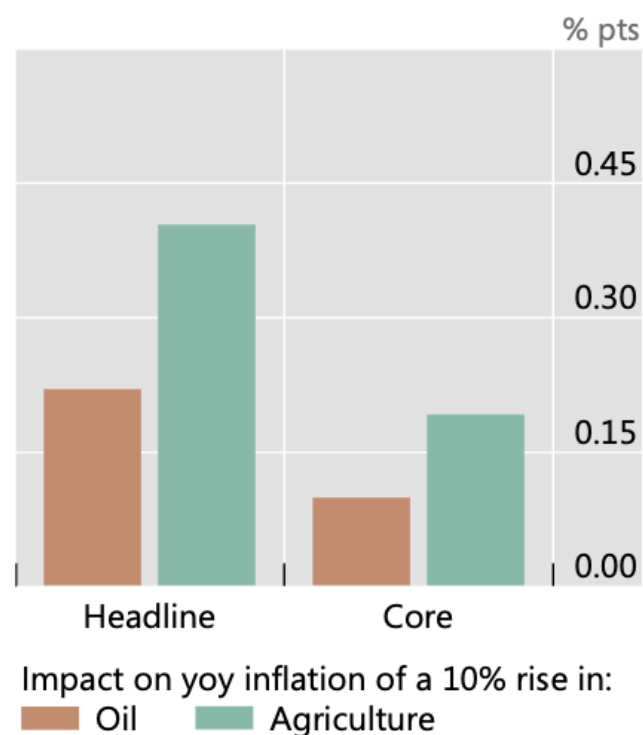


Índice

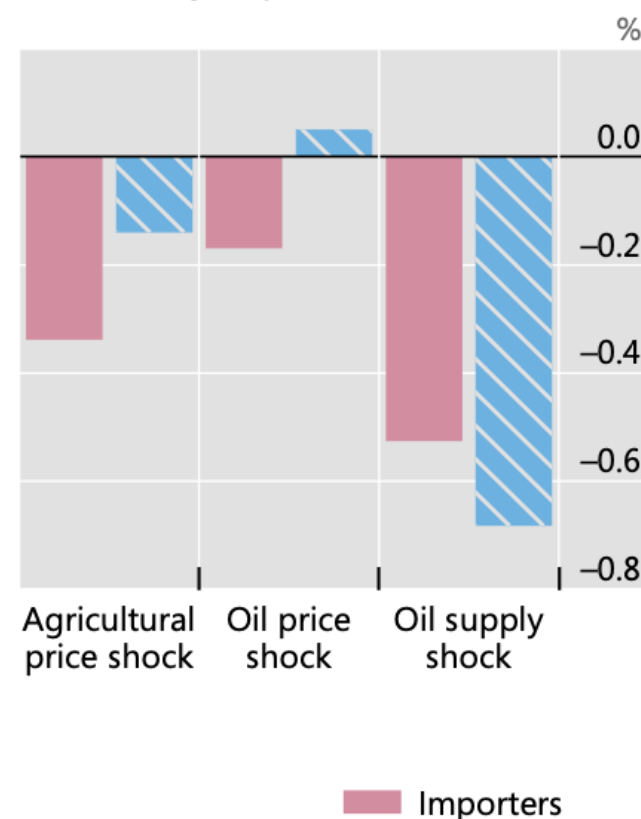
- Inflação
- Crescimento económico
- Perspetivas para a economia portuguesa
- Política monetária e a política orçamental

Preços mais elevados de energia e matérias-primas implicam: transferência de riqueza entre importadores e exportadores (países, indústrias ou empresas) destes bens; quebra de consumo, investimento, salários reais e lucros das empresas nos primeiros – ou seja, abrandamento económico com risco de recessão.

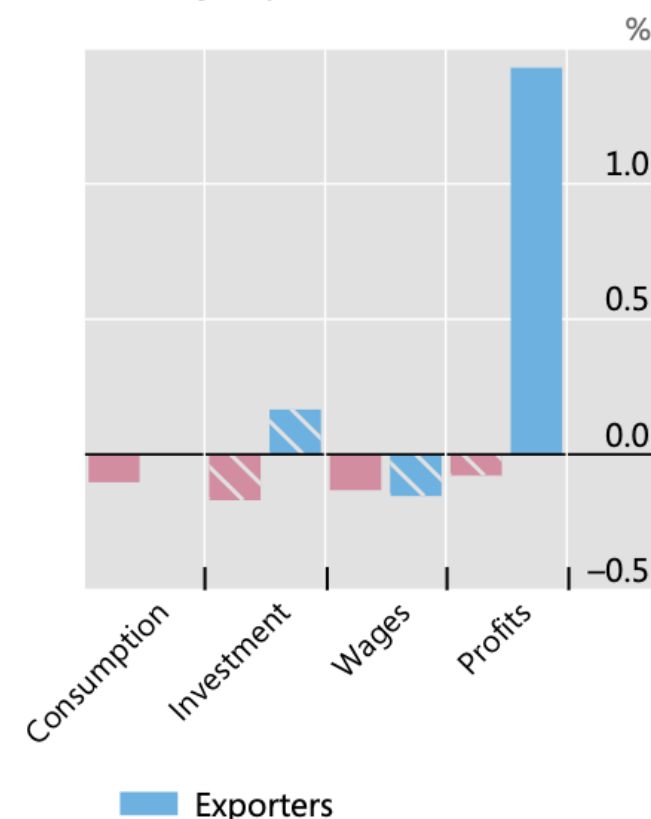
A. Higher commodity prices will boost inflation...²



B. ...and lower growth, especially for commodity importers...³



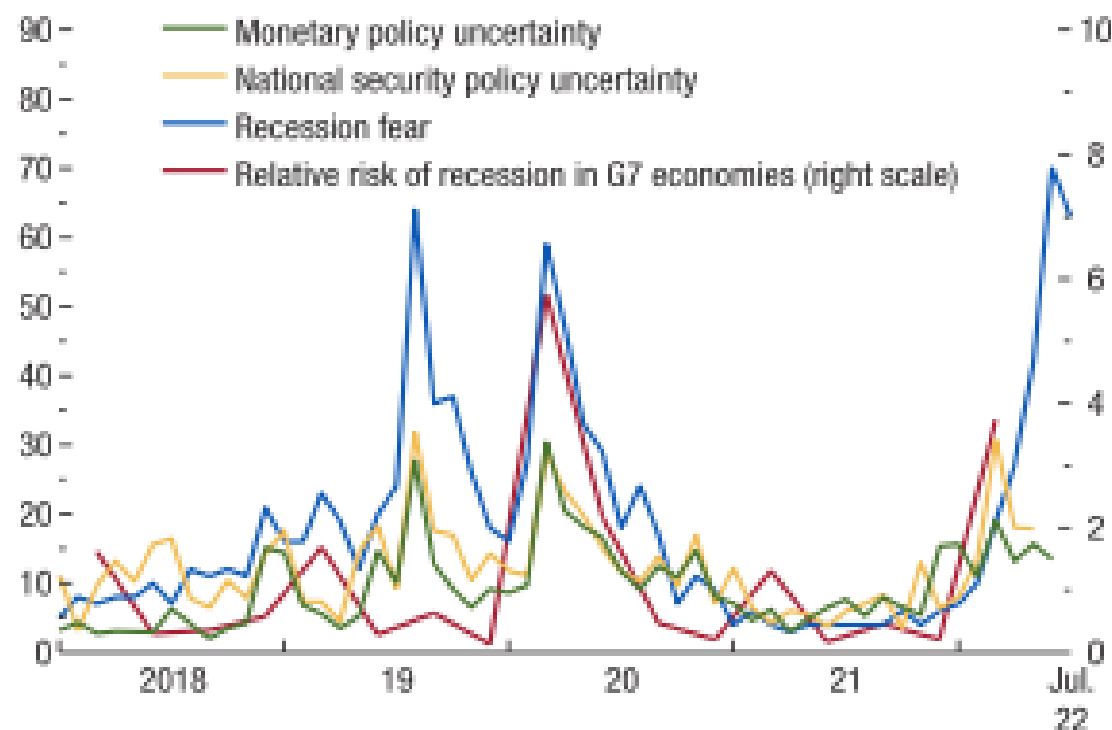
C. ...while real wages fall, even in commodity exporters⁴



O elevado nível de incerteza associado às perspetivas económicas, a necessidade de contenção de riscos de desancoragem da inflação, o impacto da subida de preços e taxas de juro no rendimento disponível aumenta o receio de recessão.

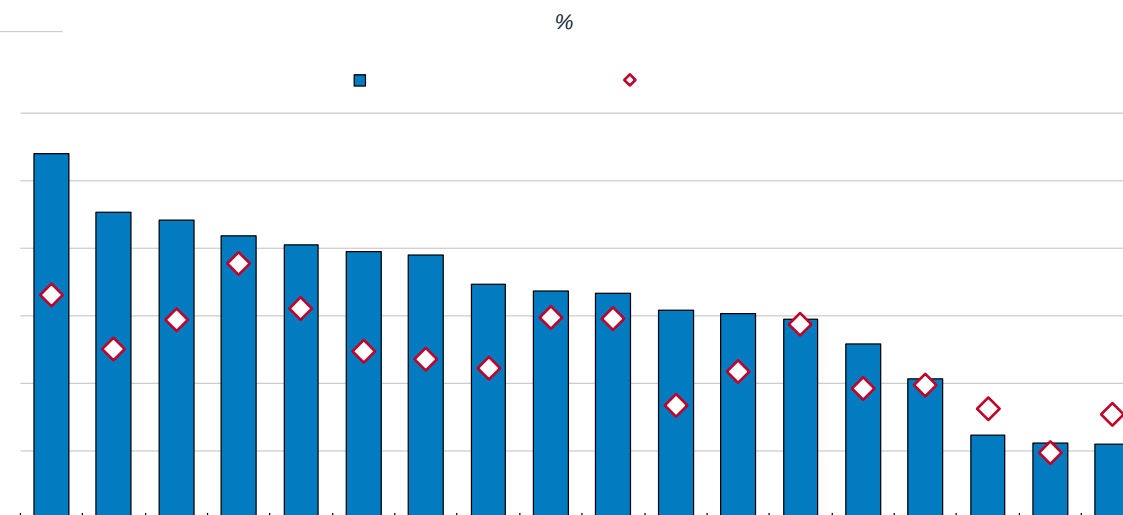
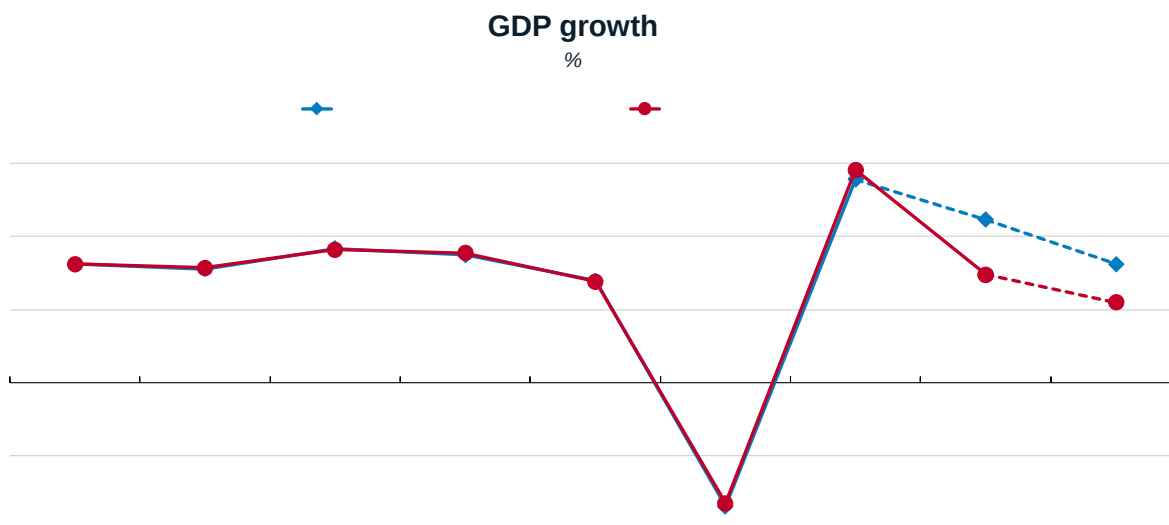
Figure 5. Rising Uncertainties and Risks

(Index; ratio on right scale)



Fonte: IMF (2022) “World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain”, julho.

A economia mundial abranda enquanto a inflação permanece elevada, com destaque para a Europa.



A Europa é particularmente afetada pela atual crise – condicionada fortemente pelo fator energético, sobretudo a Alemanha.

Real GDP growth projections

G20 economies, %

▲ upward revision, by 0.3pp or more

■ no change or smaller than 0.3pp

▼ downward revision, by 0.3pp or more

	2021		2022		2023		2021		2022		2023
World	5.8	■	3.0	▼	2.2	G20	6.2	■	2.8	▼	2.2
Australia	4.9	■	4.1	▼	2.0	Argentina	10.4	■	3.6	▼	0.4
Canada	4.5	▼	3.4	▼	1.5	Brazil	4.9	▲	2.5	▼	0.8
Euro area	5.2	▲	3.1	▼	0.3	China	8.1	▼	3.2	■	4.7
Germany	2.6	▼	1.2	▼	-0.7	India	8.7	■	6.9	▼	5.7
France	6.8	■	2.6	▼	0.6	Indonesia	3.7	■	5.0	■	4.8
Italy	6.6	▲	3.4	▼	0.4	Mexico	4.8	■	2.1	▼	1.5
Spain	5.5	▲	4.4	▼	1.5	Russia	4.7	▲	-5.5	▼	-4.5
Japan	1.7	■	1.6	▼	1.4	Saudi Arabia	3.4	▲	9.9	▼	6.0
Korea	4.1	■	2.8	▼	2.2	South Africa	4.9	■	1.7	■	1.1
United Kingdom	7.4	■	3.4	■	0.0	Türkiye	11.0	▲	5.4	■	3.0
United States	5.7	▼	1.5	▼	0.5						

A Europa pode estar atrasada face aos EUA na fase de recuperação, implicando que as taxas de juro na Europa estarão numa fase mais inicial de ajustamento. Acresce que a Europa está mais exposta aos riscos de guerra na Ucrânia, entre outros, por via da dependência energética.

Figure 1.11. A Transatlantic Divergence
(Percent, unless noted otherwise)

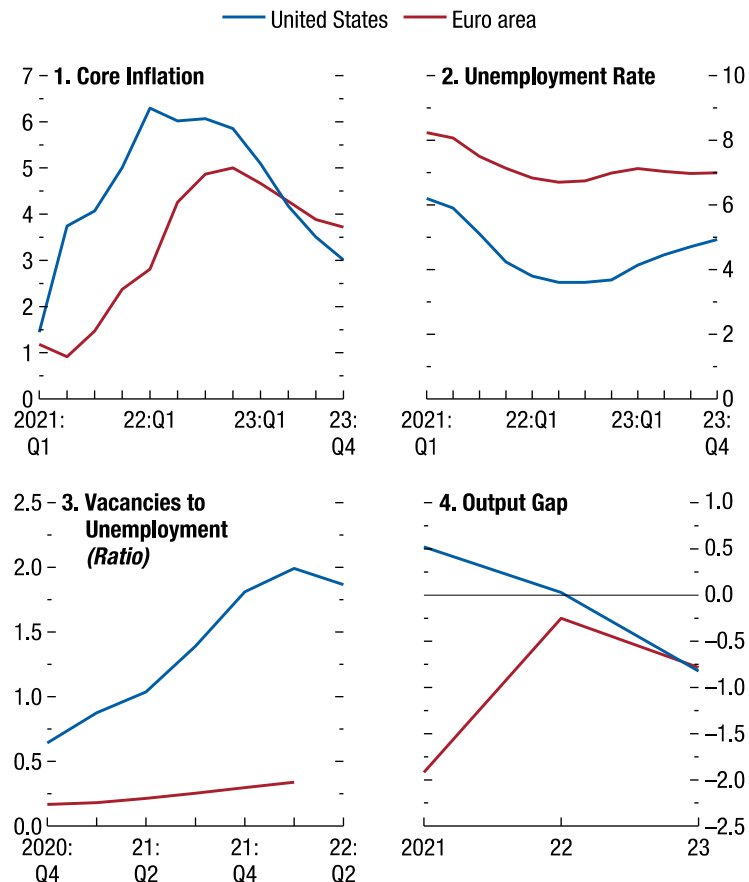


Figure 1.12. Russian Pipeline Gas Supplies to EU by Route
(Million cubic meters a day)

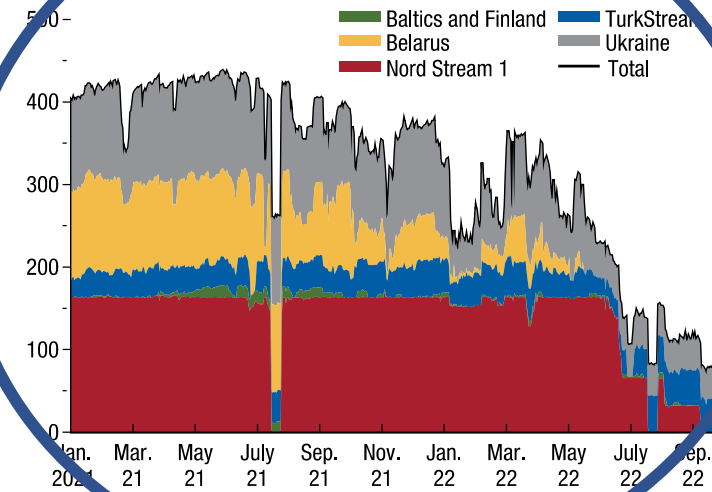
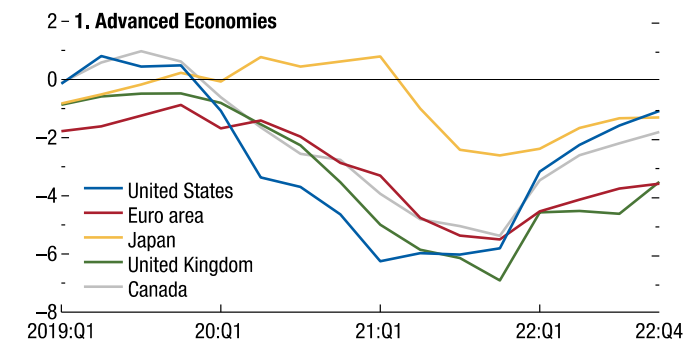
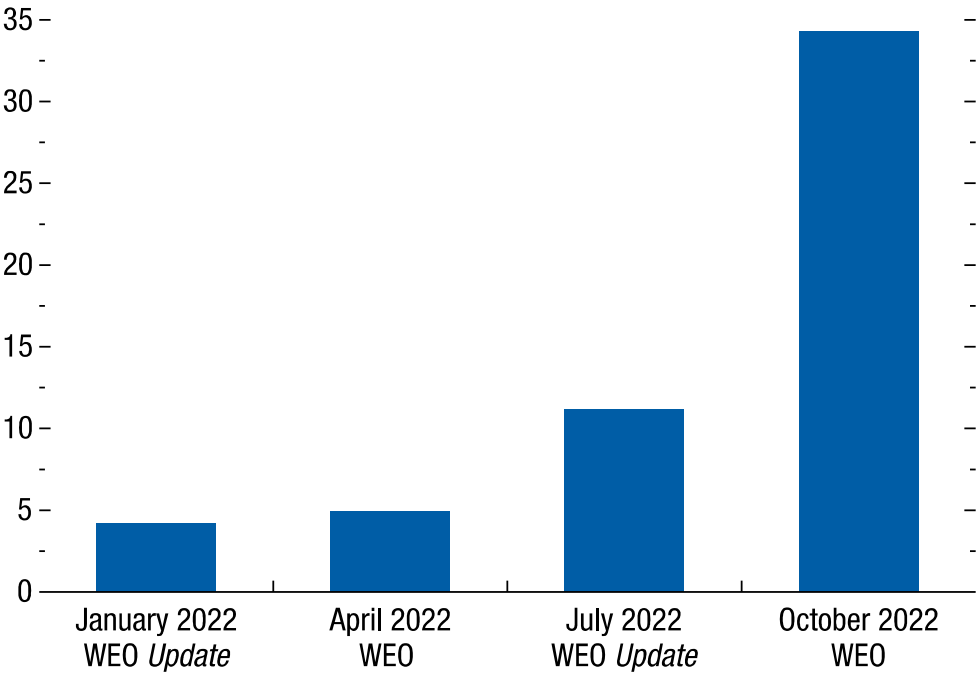


Figure 1.10. Real Short-Term Rates Are Rising
(Percent)



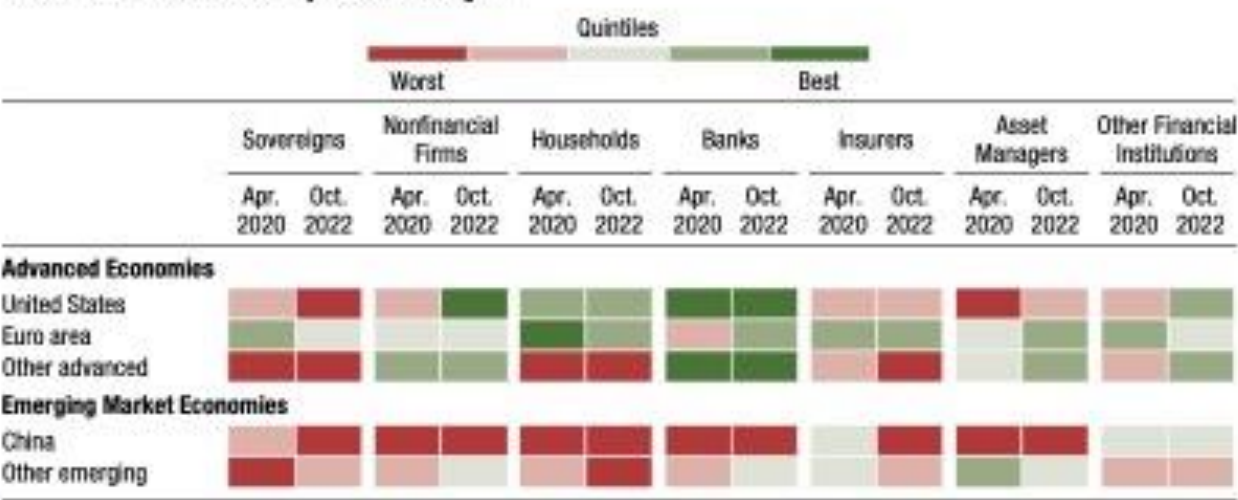
Globalmente, os riscos de contração económica aumentam e as vulnerabilidades financeiras agravam-se.

Figure 1.14. Countries in Contraction as a Share of Global GDP, 2022–23
(Percent)



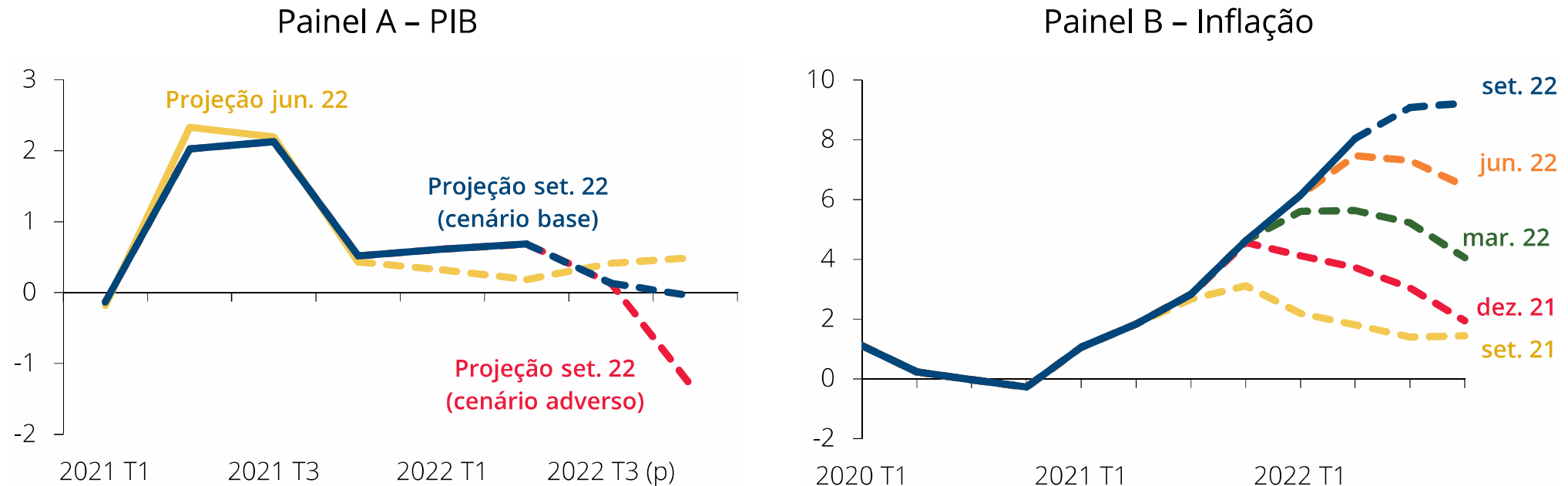
Fonte: IMF, World Economic Outlook, Global Financial Stability Report, Oct 2022.

2. Financial Vulnerabilities by Sector and Region



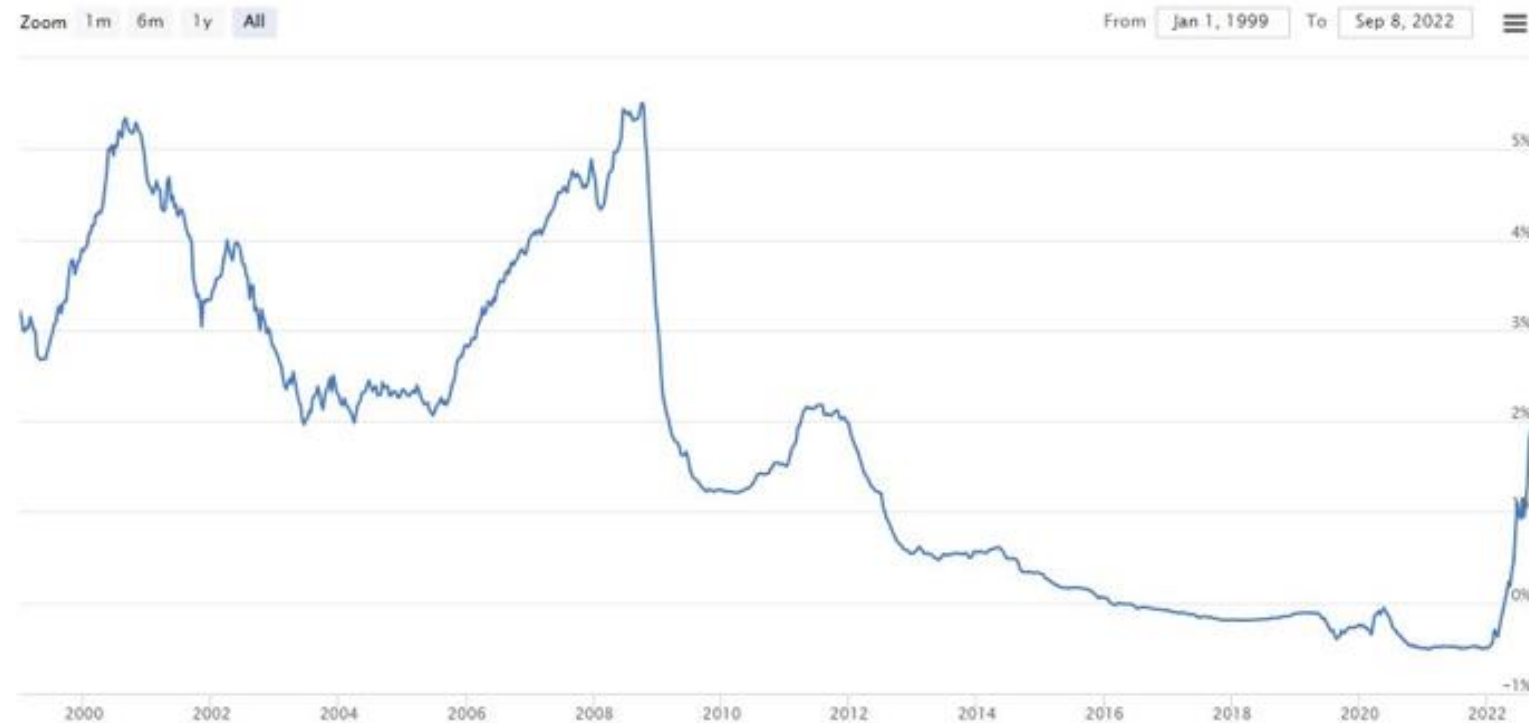
BCE ajusta as previsões de crescimento para baixo e as projeções de inflação para cima – reforçando a sua preocupação com a necessidade de manutenção das expectativas de inflação ancoradas, sob pena de intensificação do contexto de instabilidade económica.

Gráfico I.2.1 • Projeções do BCE para a área do euro | Taxa de variação em cadeia do PIB e taxa de variação homóloga do IHPC



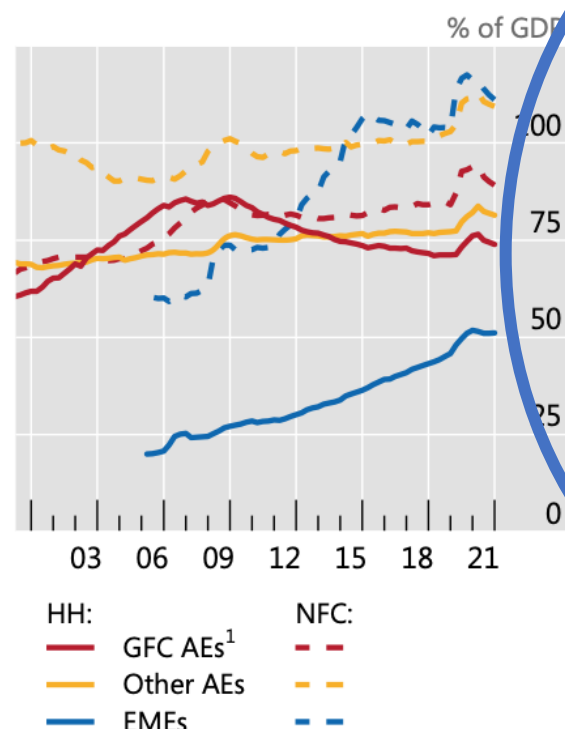
Os bancos centrais, designadamente o BCE, procedem ao processo de normalização das taxas de juro a passo estugado, empurrando as taxas de mercado para máximos da década.

Euribor a 12 meses supera 2%



A subida de taxas de juro ocorre num contexto de elevado endividamento de empresas e países, com destaque para as economias emergentes. Empréstimos a taxa variável mantêm-se populares entre empresas e famílias, atuando como adicional fator de risco para a atividade económica.

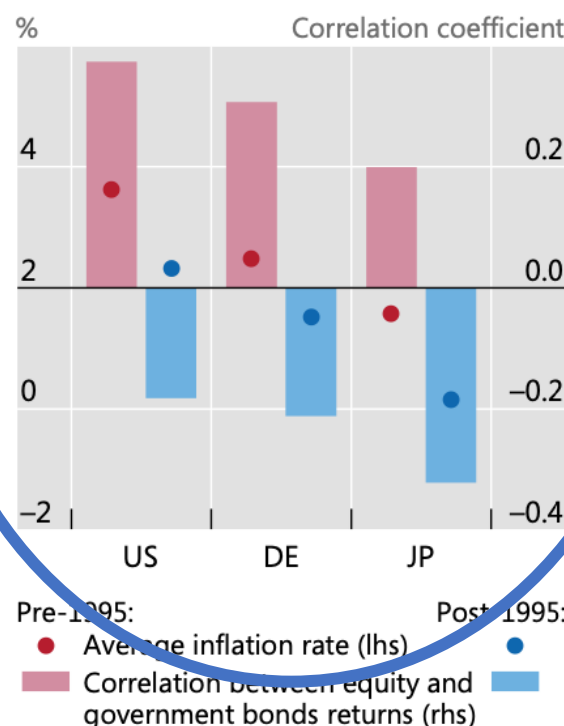
A. Private sector debt-to-GDP near historical highs in most countries



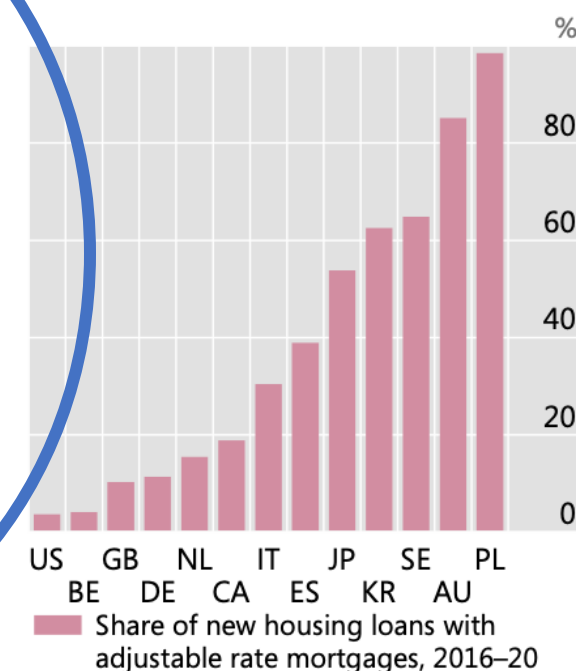
HH = households; NFC = non-financial corporations.

¹ ES, FR, GB, GR, IE, IT, PT and US. ² Data starting in 1985.

B. Asset return patterns change under high inflation²



C. Floating rate housing loans pose a risk when rates rise



Índice

- Inflação
- Crescimento económico
- Perspetivas para a economia portuguesa
- Política monetária e a política orçamental

Consenso: assinalável melhor desempenho que previsto em 2022, mas abrandamento significativo projetado para 2023

Quadro 1.11. Previsões de outras instituições para 2022-2023
(percentagem, pontos percentuais)

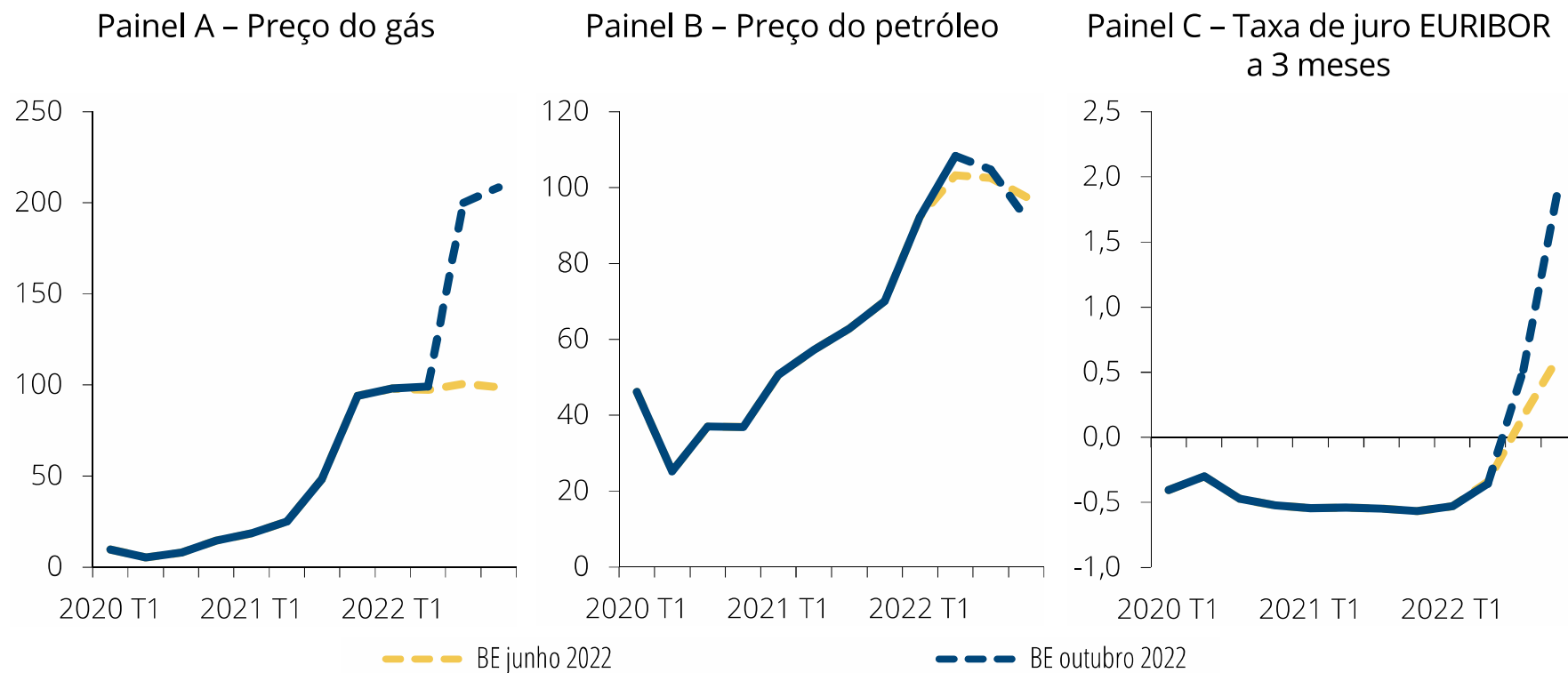
	2022 ^e							2023 ^p						
	MF	BdP	CFP	OCDE	FMI	CE		MF	BdP	CFP	OCDE	FMI	CE	
						Spring	Summer						Spring	Summer
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)														
PIB	6,5	6,7	6,7	5,4	5,8	5,8	6,5	1,3	2,6	1,2	1,7	1,9	2,7	1,9
Consumo privado	5,4	5,5	5,1	3,6	3,4	4,6	-	0,7	1,2	0,5	0,5	2,0	2,3	-
Consumo público	1,8	2,0	1,9	1,3	1,3	1,2	-	2,3	-0,9	0,3	0,9	1,2	1,3	-
Investimento (FBCF)	2,9	0,8	3,6	7,7	5,9	6,5	-	3,6	7,6	2,9	5,1	1,3	5,2	-
Exportações de bens e serviços	18,1	17,9	17,8	13,2	7,2	12,3	-	3,7	5,8	3,6	3,2	2,5	4,1	-
Importações de bens e serviços	12,0	10,8	12,1	9,3	1,7	8,6	-	4,0	4,5	2,6	2,6	2,0	4,1	-
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)														
Procura interna	4,4	-	4,7	4,1	3,5	4,5	-	1,6	-	0,7	1,5	1,7	2,8	-
Procura externa líquida	2,2	-	2,0	1,3	2,2	1,3	-	-0,3	-	0,5	0,2	0,2	-0,1	-
Evolução dos preços (taxa de variação, %)														
Deflator do PIB	4,0	4,4	3,9	3,7	6,0	2,9	-	3,6	-	3,7	2,9	3,1	3,1	-
IHPC	7,4	7,8	7,7	6,3	6,1	4,4	6,8	4,0	2,7	5,1	4,0	3,5	1,9	3,6
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)														
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	1,9	2,3	1,9	-	1,2	1,0	-	0,4	0,4	0,2	-	0,8	0,9	-
Taxa de desemprego (% da população ativa)	5,6	5,8	5,6	5,8	6,5	5,7	-	5,6	5,4	5,3	5,7	6,4	5,5	-
Produtividade aparente do trabalho	4,5	-	4,6	2,8	4,8	-	-	0,9	-	1,0	1,2	-	1,7	-
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)														
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	0,3	0,6	-0,3	-	0,9	0,3	-	1,5	2,2	0,3	-	2,2	1,6	-
Saldo da balança corrente	-1,3	-	-1,6	-2,2	-1,3	-1,7	-	-1,1	-	-1,7	-2,8	-0,5	-0,7	-
da qual: saldo da balança de bens e serviços	-2,8	-1,9	-3,0	-	-1,8	-	-	-2,6	-2,2	-2,6	-	-0,9	-	-
Saldo da balança de capital	1,6	-	1,3	-	2,2	-	-	2,6	-	2,0	-	2,7	-	-

Notas: ^e estimativa; ^p previsão.

Fontes: Instituto Nacional de Estatística — Contas Nacionais Trimestrais ; Banco de Portugal — Boletim Económico, 15 de junho de 2022 (2023) e Boletim Económico, 6 de outubro de 2022 (2022); Conselho das Finanças Públicas — Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026, 22 de setembro de 2022; Comissão Europeia — *European Economic Forecast: Spring 2022*, 16 de maio 2022, *Summer 2022*, 14 de julho 2022; Fundo Monetário Internacional — *Portugal: 2022 Article IV Consultation — Press Release; Staff Report; e Statement by the Executive Director for Portugal*, 30 de junho 2022; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico — *Economic Outlook*, 8 de junho 2022 (Versão Preliminar).

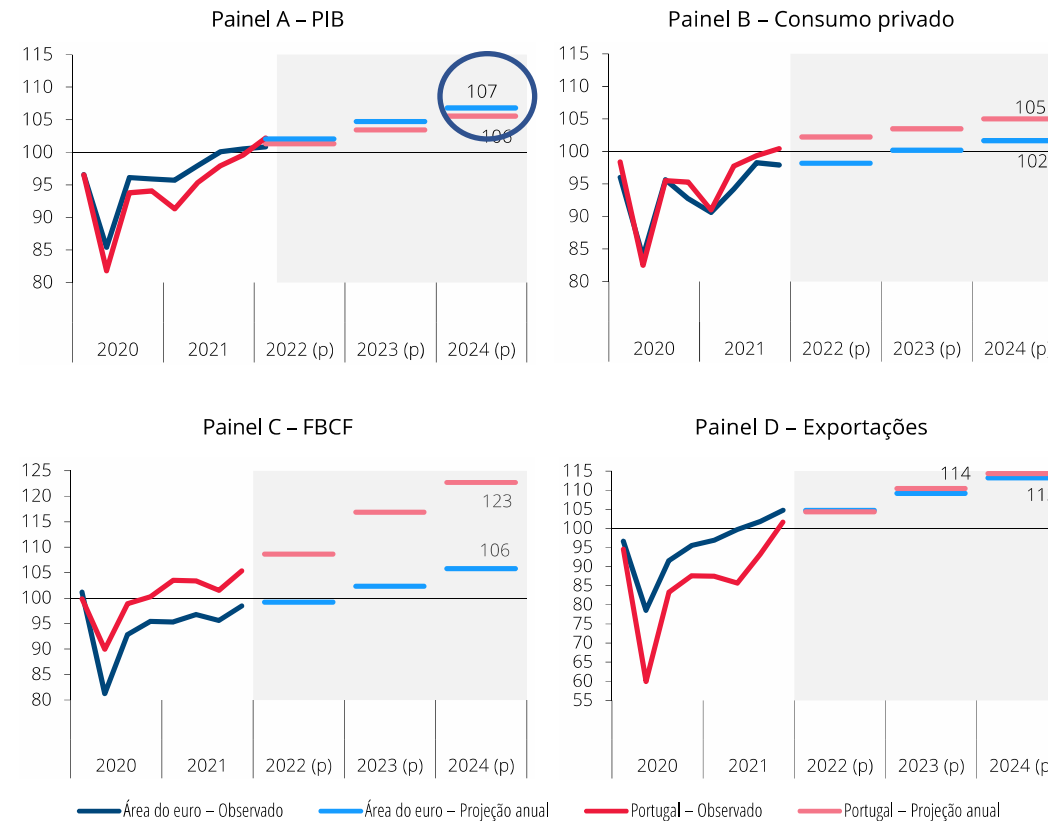
Ambiente particularmente exigente para a realização de previsões económicas; pois, as projeções, nomeadamente de preços, ficam rapidamente desatualizadas.

Gráfico I.2.2 • Hipóteses técnicas do exercício de projeção para o preço do gás, do petróleo e para a taxa de juro de curto prazo | Em euros e percentagem



Em junho, previa-se que, no período 2022-2024, Portugal recuperasse da crise COVID à custa de consumo e investimento, mantendo-se o atraso relativo das exportações. Neste momento, o consumo e as exportações emergem como os setores mais dinâmicos, enquanto o investimento desaponta.

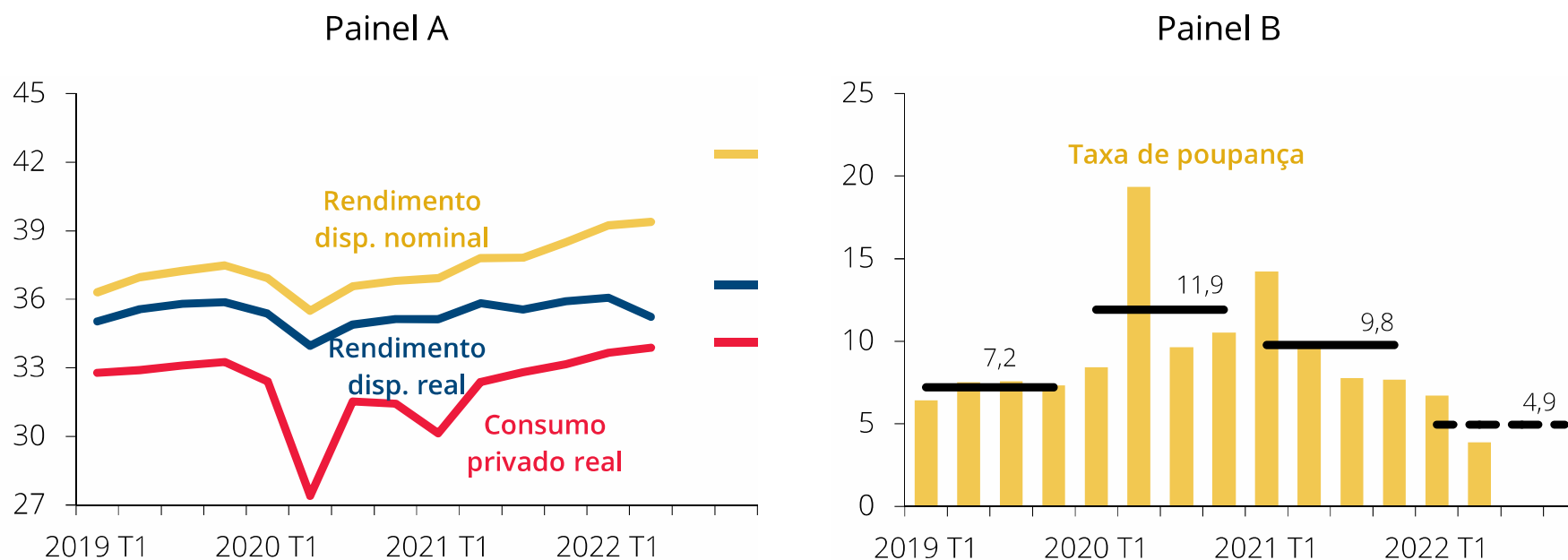
Gráfico I.1.1 • PIB e componentes da procura global em Portugal e na área do euro | Índice 2019=100



Fontes: Banco de Portugal, Eurosisistema e INE. | Notas: O sombreado assinala o período de projeção. O painel A inclui a estimativa rápida para o PIB no primeiro trimestre de 2022.

A folga de poupança constituída durante a pandemia está a ser utilizada/erodida rapidamente, limitando a margem de manobra para acomodar deterioração do custo de vida em curso.

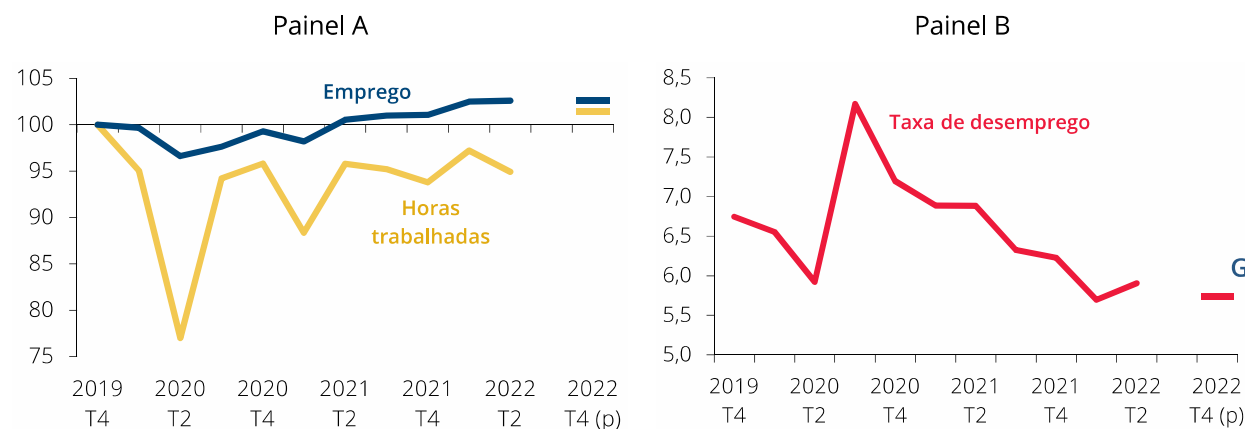
Gráfico I.3.2 • Consumo privado, rendimento disponível e taxa de poupança | Em milhares de milhões de euros e em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. No painel A, os traços no quarto trimestre correspondem a projeções. No Painel B, as linhas correspondem ao valor anual, incluindo a projeção para 2022 (a tracejado).

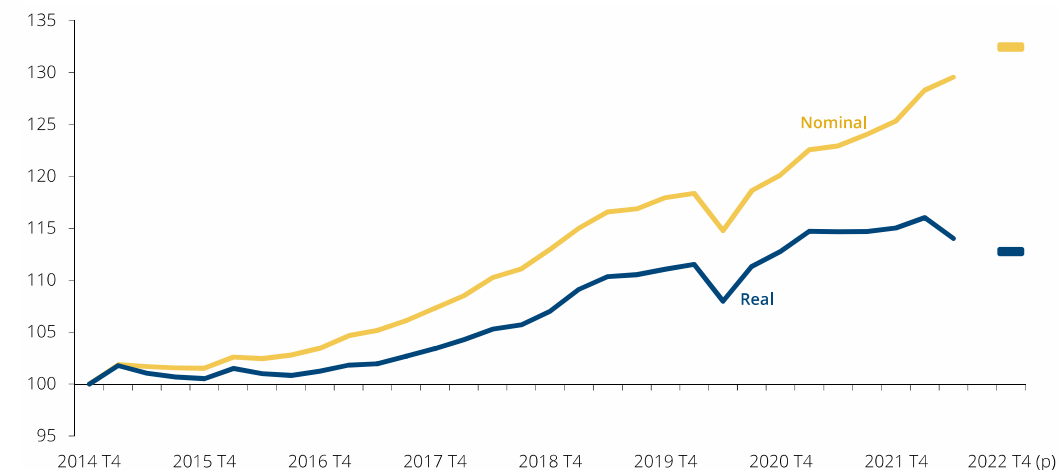
Mercado de trabalho, com limitada margem para avanços adicionais na taxa de desemprego, apresenta sinais de subida de salários nominais, mas estabilização de salários reais.

Gráfico I.4.1 • Emprego, horas trabalhadas e taxa de desemprego | Índice 2019 T4 = 100 e nível, em percentagem



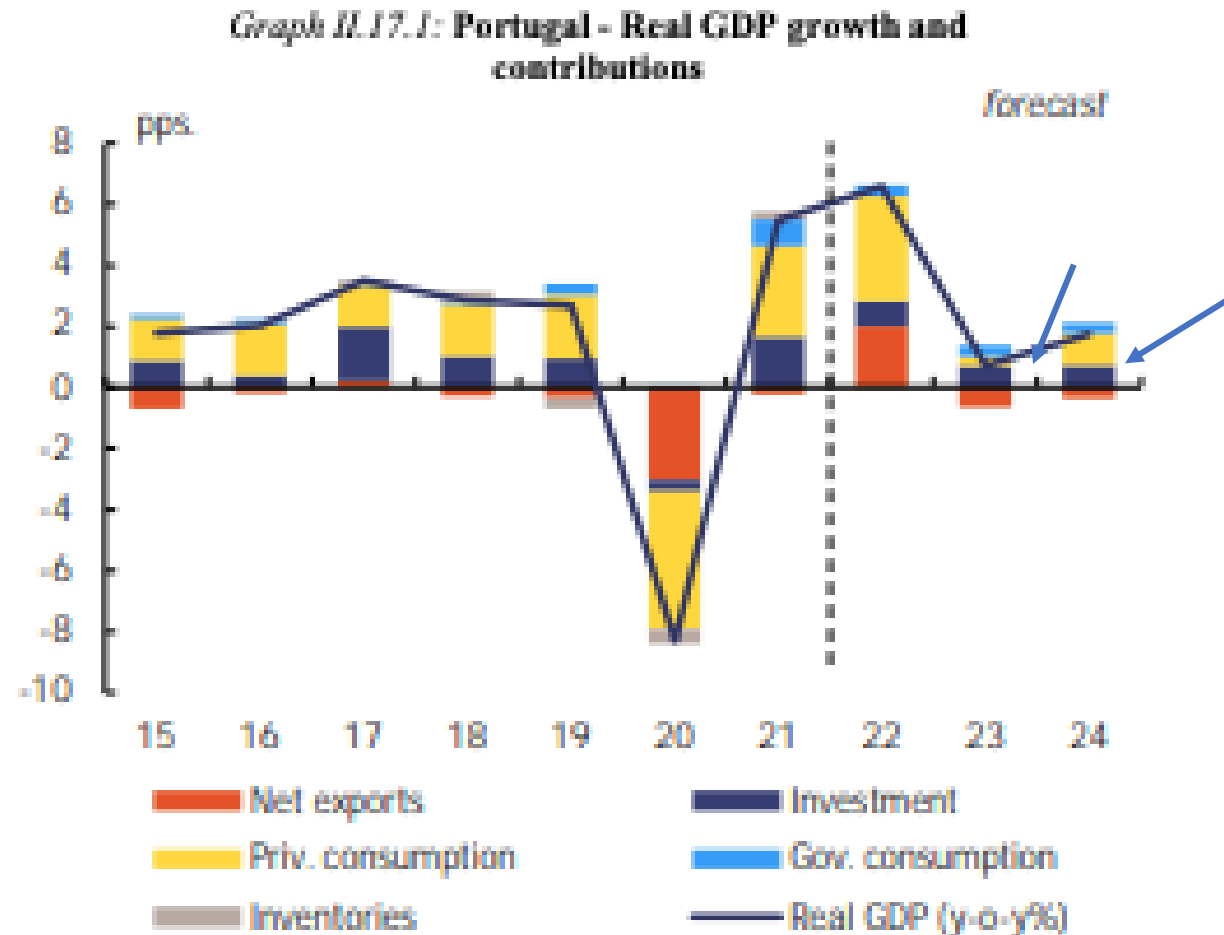
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. Os traços no quarto trimestre correspondem a projeções.

Gráfico I.4.3 • Salários por trabalhador no setor privado | Índice 2014 T4 = 100



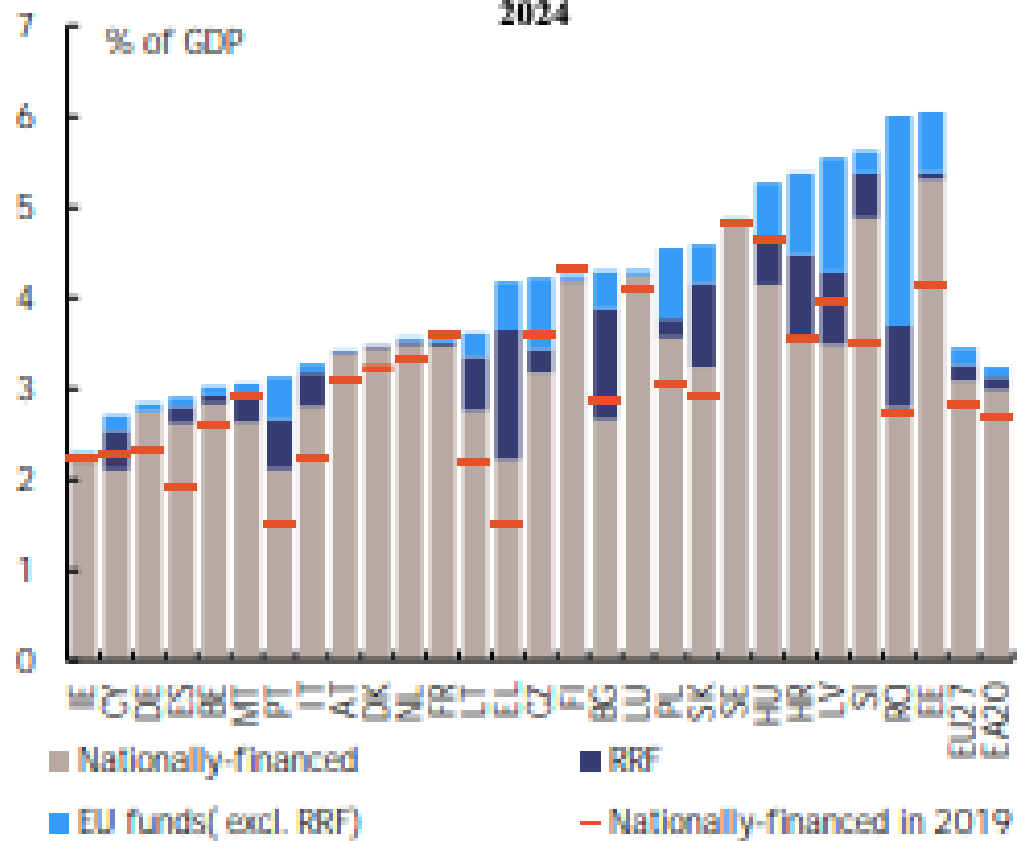
Fontes: Banco de Portugal e INE. | Notas: (p) – projetado. Salários deflacionados com o deflator do consumo privado. Os traços no quarto trimestre correspondem a projeções.

O investimento terá um contributo importante para o reforço da expansão económica em 2023 e 2024.

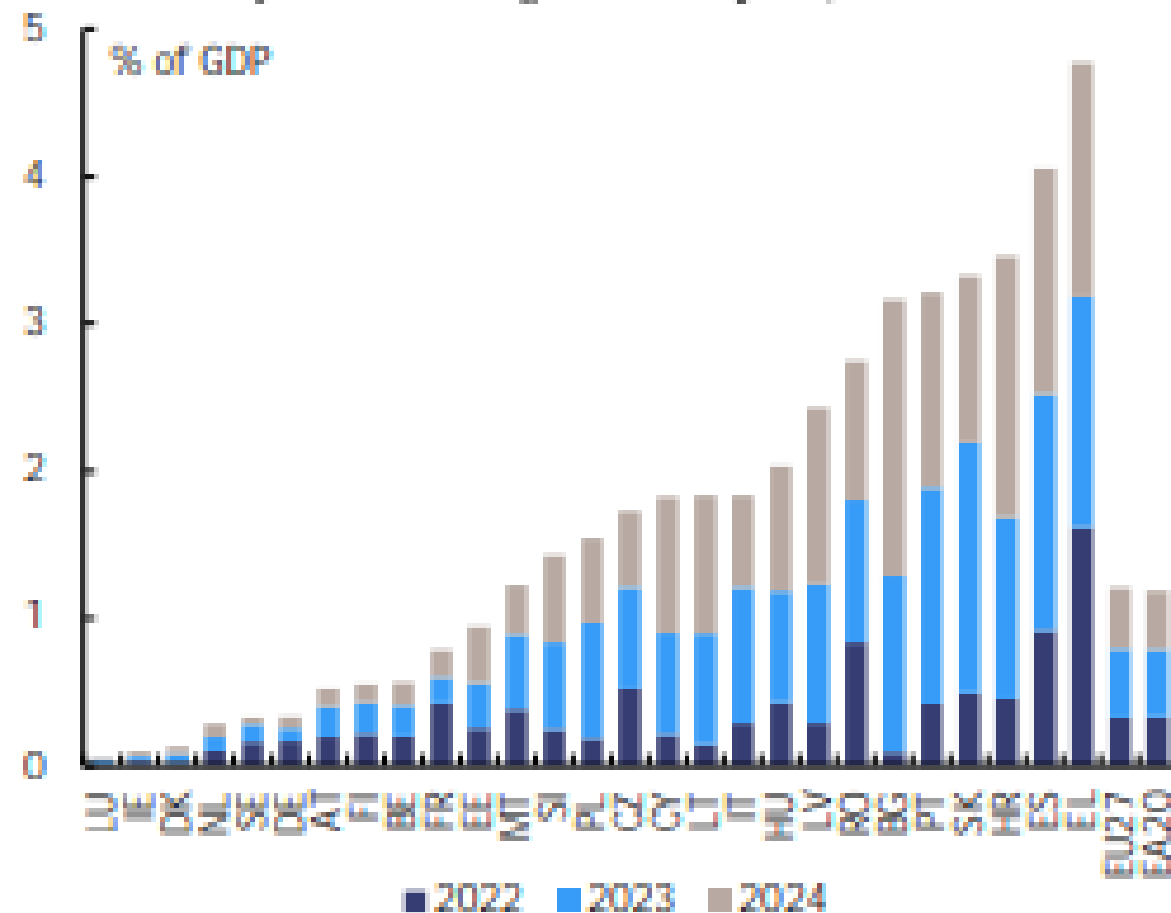


O investimento, concretamente público, deverá beneficiar da libertação de fundos europeus (PRR e PT2030) em 2023 e 2024.

Graph I.2.46: Public investment in the EU, in 2019 and 2024

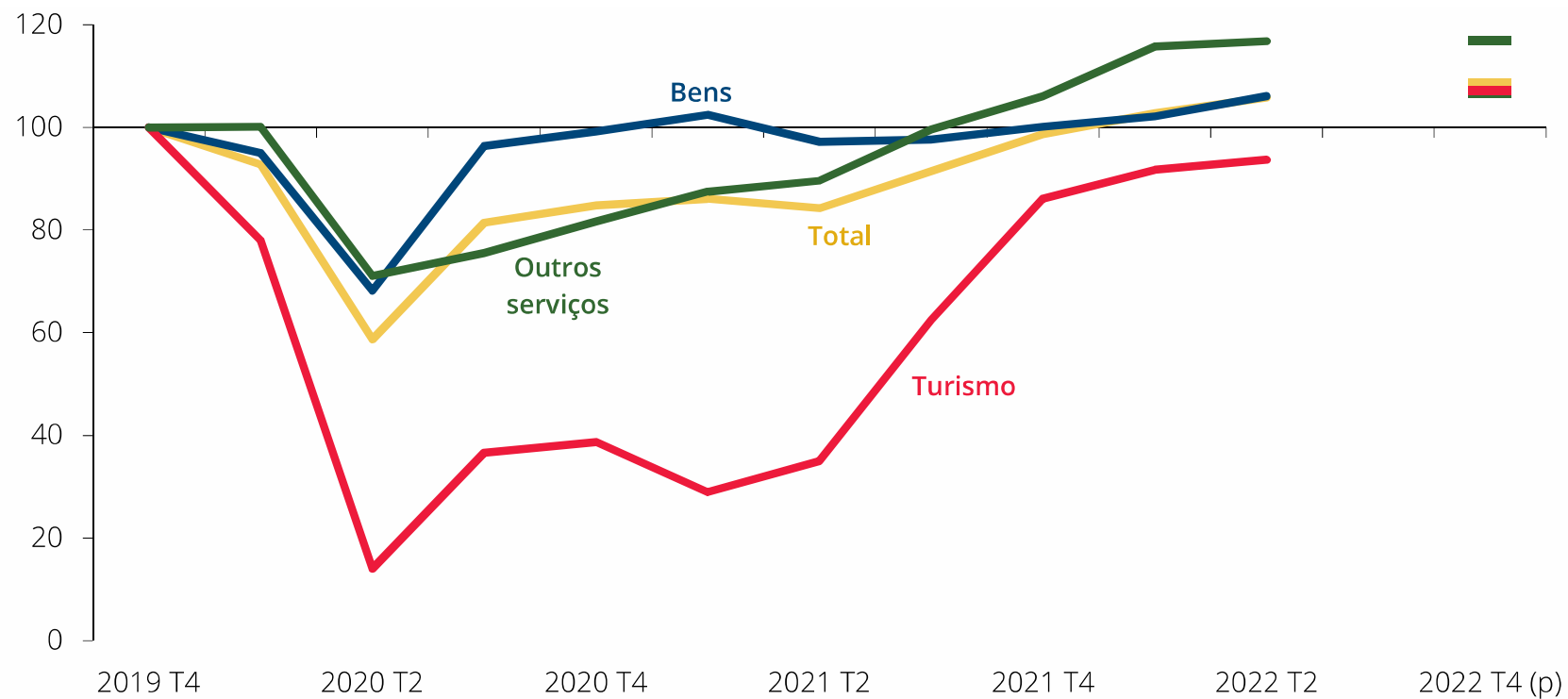


Graph I.2.45: RRF grants absorption, 2022-2024



Retoma do setor exportador pós crise pandémica aproxima-se da conclusão. Portugal continua a ganhar quota de mercado no turismo e mercados de baixa representatividade apresentam forte dinamismo, como é o caso dos EUA.

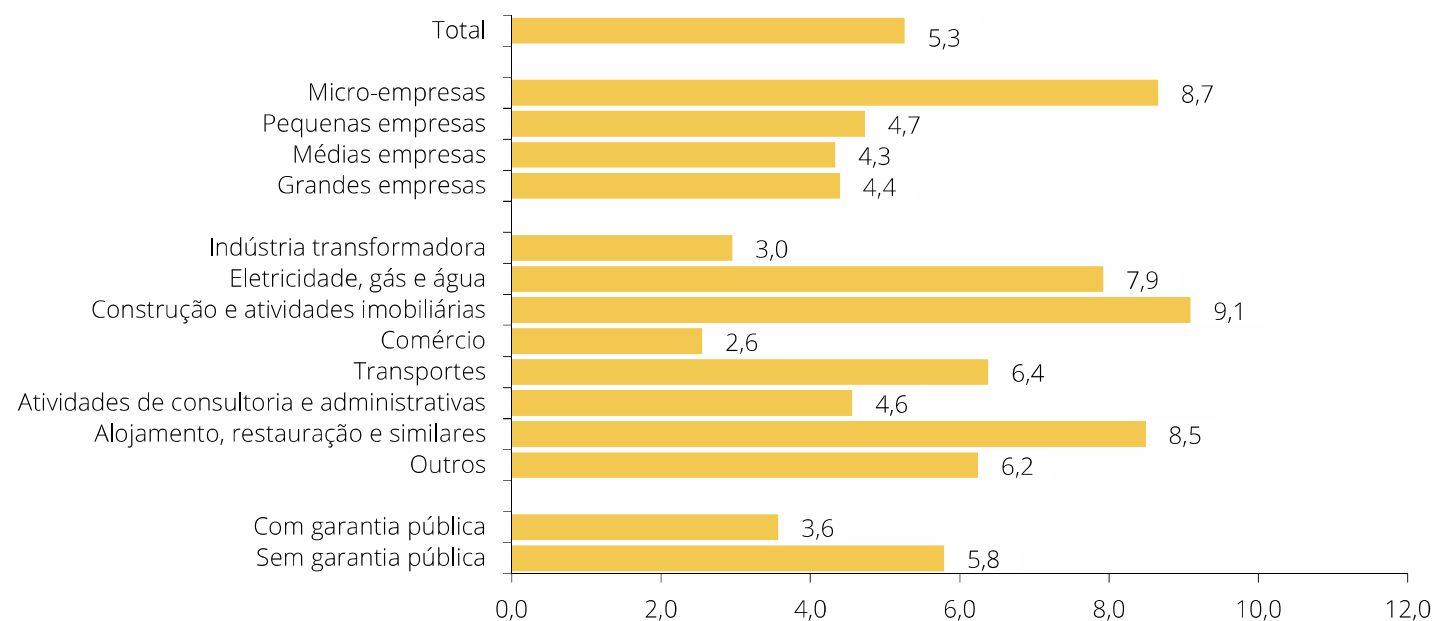
Gráfico I.3.4 • Exportações de bens e serviços | Índice 2019 T4 =100



Fontes: Banco de Portugal e INE . | Notas: (p) – projetado. Os traços no quarto trimestre correspondem a projeções.

Sem surpresas: as empresas de menores dimensões e em setores de construção, alojamento e restauração serão as mais afetadas pela subida de taxas de juro.

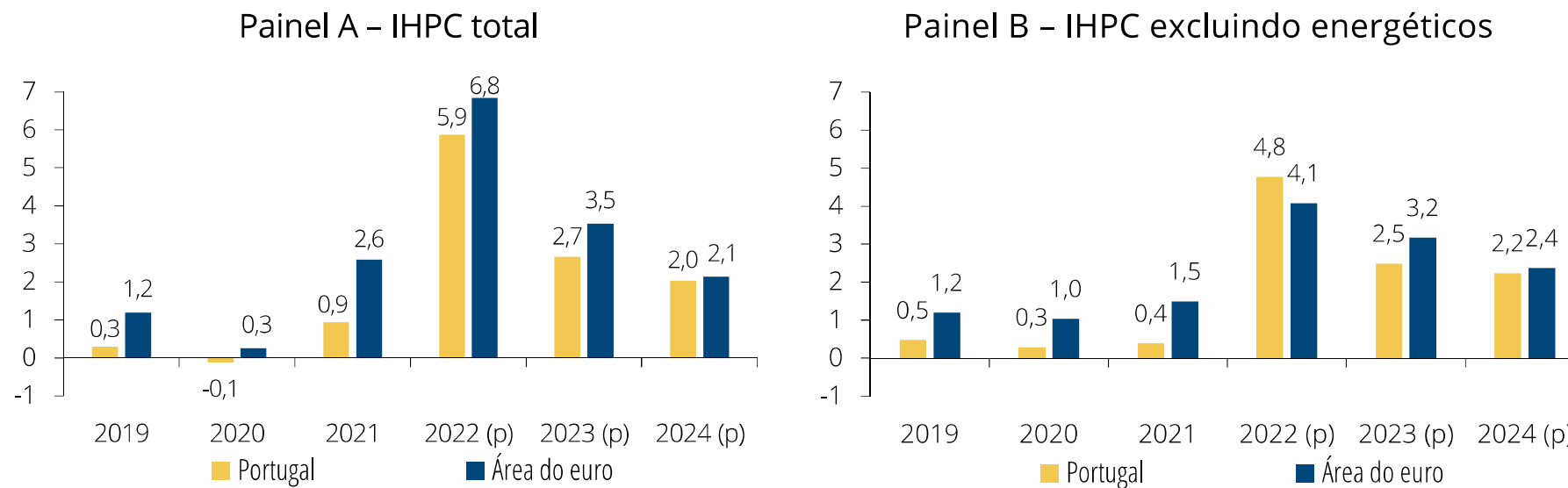
Gráfico C2.5 • Variação no encargo total com juros em percentagem do EBITDA por dimensão e setor de atividade das empresas e por empresas que beneficiaram de garantias públicas
| Pontos percentuais



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: Resultados obtidos com base no exercício de simulação. Utiliza-se a informação de 2019 uma vez que o EBITDA de 2020 é distorcido pelo impacto da crise pandémica, e considera-se que os dados de 2019 são mais representativos da atividade das empresas no período atual. Pressupõe-se uma variação da taxa de juro da dívida total em cada segmento igual à variação simulada para a taxa dos empréstimos bancários do respetivo segmento. Considera-se que a variação do EBITDA é zero.

Excluindo os produtos energéticos, a inflação em Portugal situa-se em níveis superiores à área do euro, designadamente no setor de serviços, salientando-se a restauração e hotelaria.

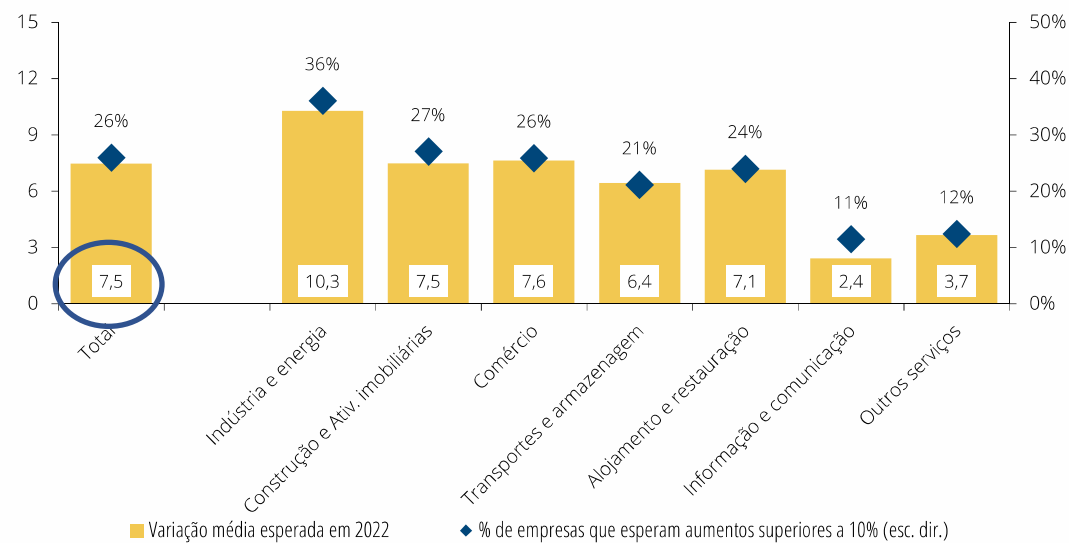
Gráfico I.1.2 • IHPC total e excluindo energéticos em Portugal e na área do euro | Taxa de variação anual, em percentagem



Fontes: Banco de Portugal, Eurosistema e Eurostat.

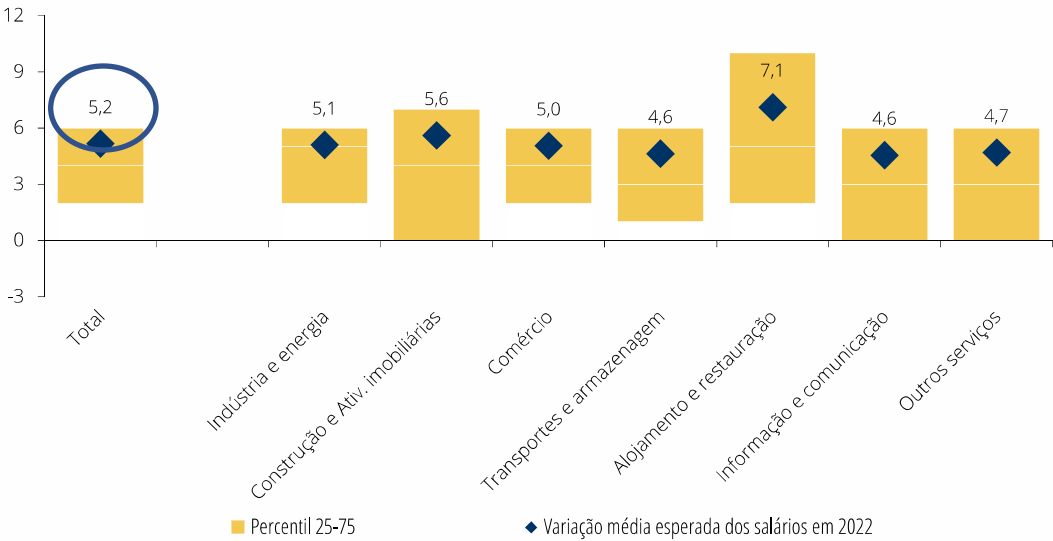
Aparentemente, no presente contexto de procura, as empresas apresentam poder de fixação de preço e de repercussão do aumento de custos no cliente, tendo as subidas esperadas de preço de venda superado, entre outros, o aumento de salários previsto.

Gráfico C2.1 • Variação esperada dos preços praticados pelas empresas em 2022 | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE (IREE). | Notas: Para cada empresa, considerou-se que a variação do seu preço de venda correspondia ao ponto médio do intervalo reportado. Para o intervalo “igual ou superior a 50%” considerou-se uma variação de 75%. Os resultados foram agregados através de uma média simples.

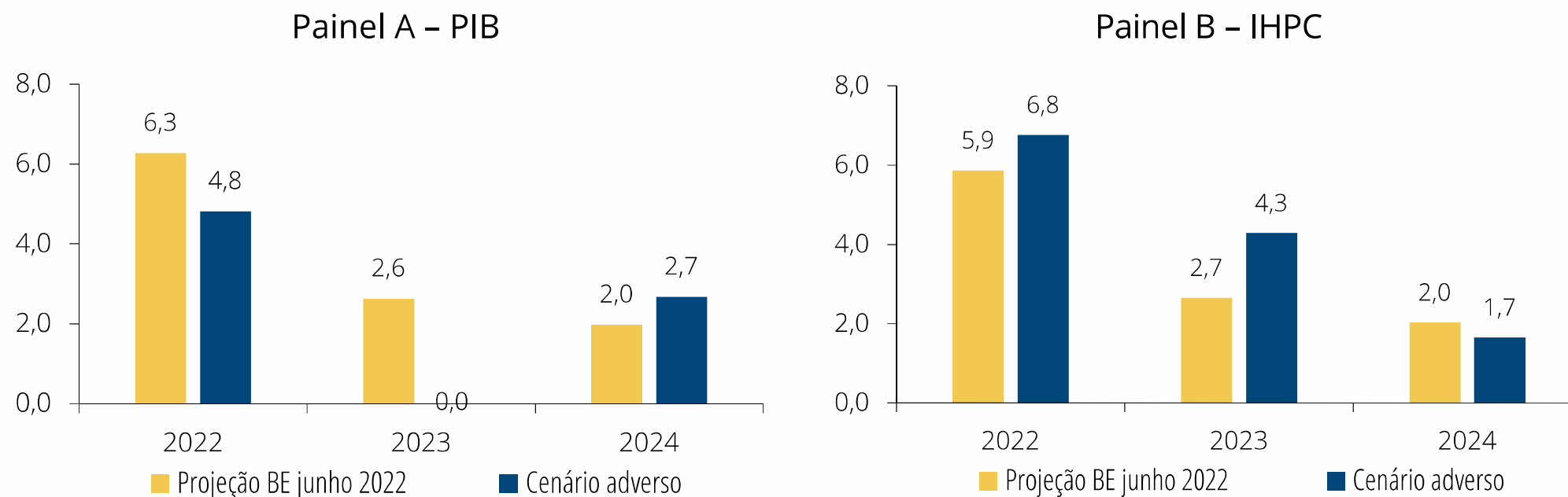
Gráfico C2.2 • Variação esperada dos salários por trabalhador em 2022 | Em percentagem



Fontes: Banco de Portugal e INE (IREE). | Notas: A linha branca que divide o intervalo interquartis representa a mediana. A presença de variações muito elevadas entre as respostas recebidas explica o afastamento entre a taxa de variação média e a mediana na maioria dos casos.

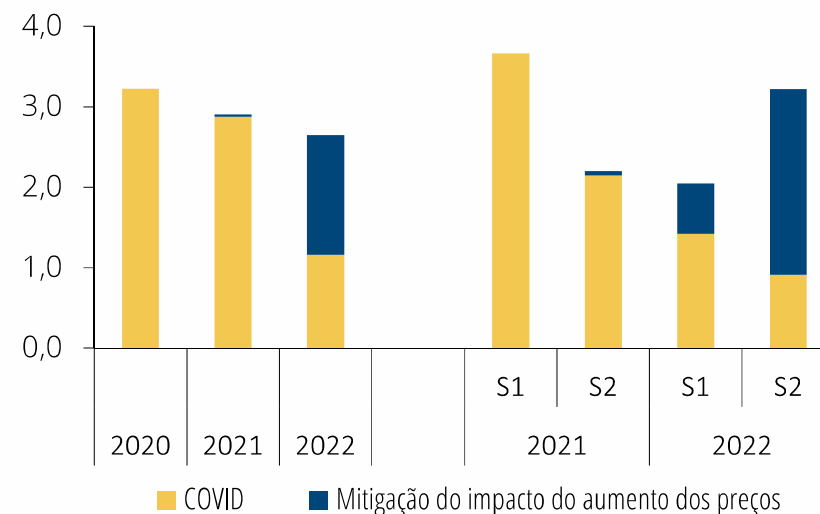
Entre junho e outubro, o cenário adverso para o PIB e inflação em 2023 adquiriu maior probabilidade de ocorrência, aproximando-se do cenário central (mais recente).

Gráfico C1.3 • PIB e IHPC em Portugal – projeção do *Boletim Económico* de junho de 2022 e cenário adverso | Taxa de variação anual, em percentagem



As medidas crise energética ainda se apresentam em patamares inferiores aos apoios no âmbito da pandemia.

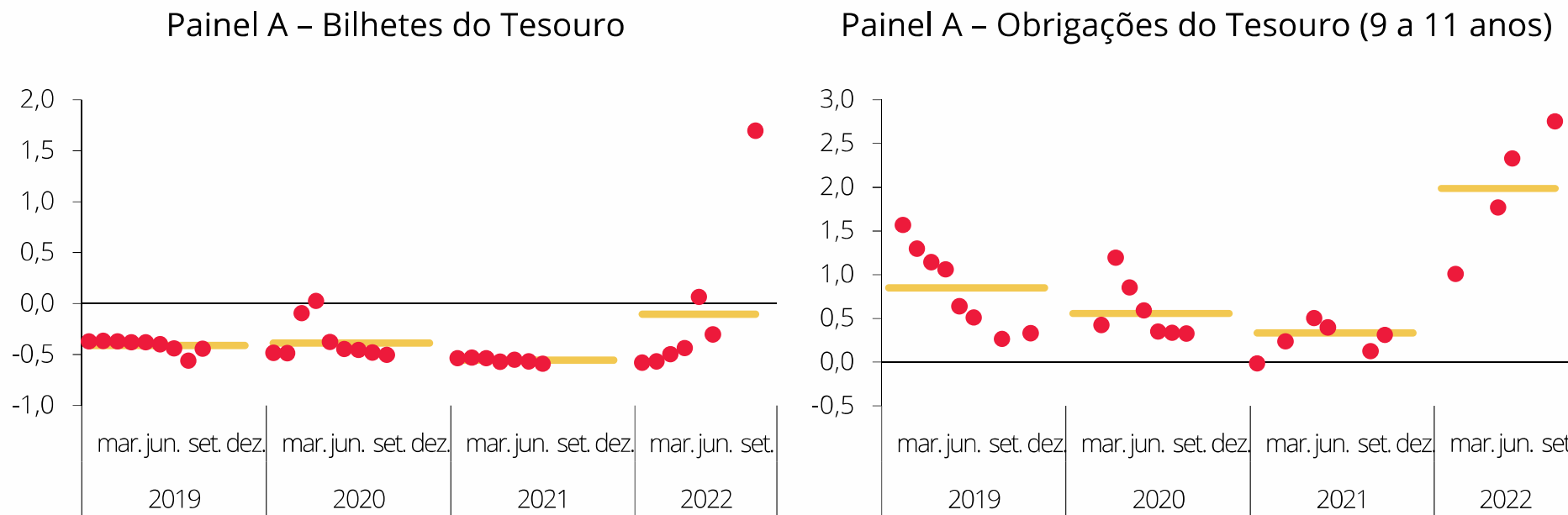
Gráfico C3.2 • Impacto orçamental de medidas | Em percentagem do PIB



Fontes: Ministério das finanças, INE e cálculos Banco de Portugal. | Notas: Valores correspondentes à magnitude das medidas em cada período, líquida do financiamento por fundos da UE. Valores para 2022 estimados pelo Banco de Portugal. Valores semestrais em percentagem do PIB do semestre correspondente.

As taxas de juro das emissões de dívida pública têm aumentado em sintonia com as expectativas de mercados. Porém, o prémio de risco permanece bem ancorado.

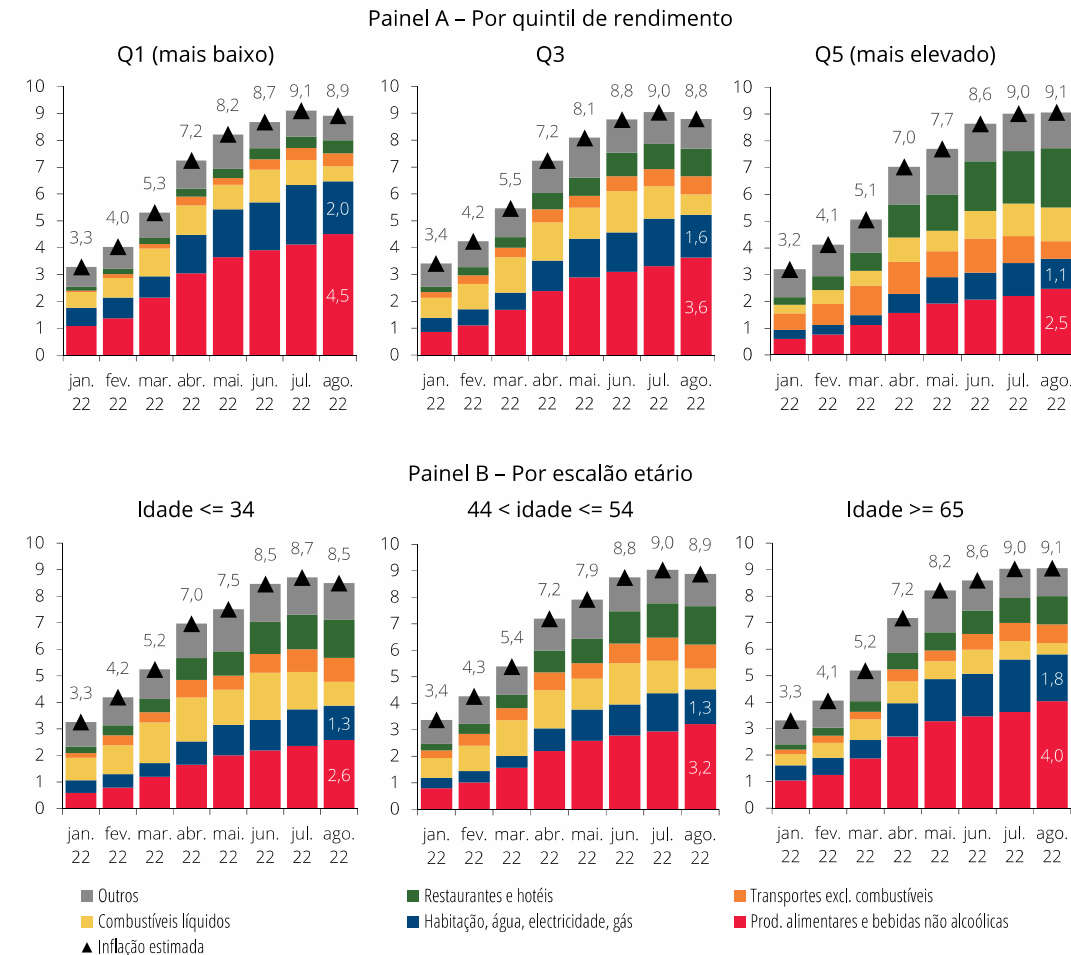
Gráfico C3.3 • Taxas de colocação nos leilões de dívida pública | Em percentagem



Fonte: IGCP. | Nota: As linhas horizontais referem-se à média das taxas de colocação nos leilões de dívida pública em cada período, ponderada pelos respetivos montantes colocados.

Da mesma forma que a crise pandémica não afetou os vários setores da economia uniformemente, a presente crise produz impactos diferentes dependendo do setor em causa. Por conseguinte, as políticas de apoio terão de ser adequadas às necessidades a que se pretende aliviar.

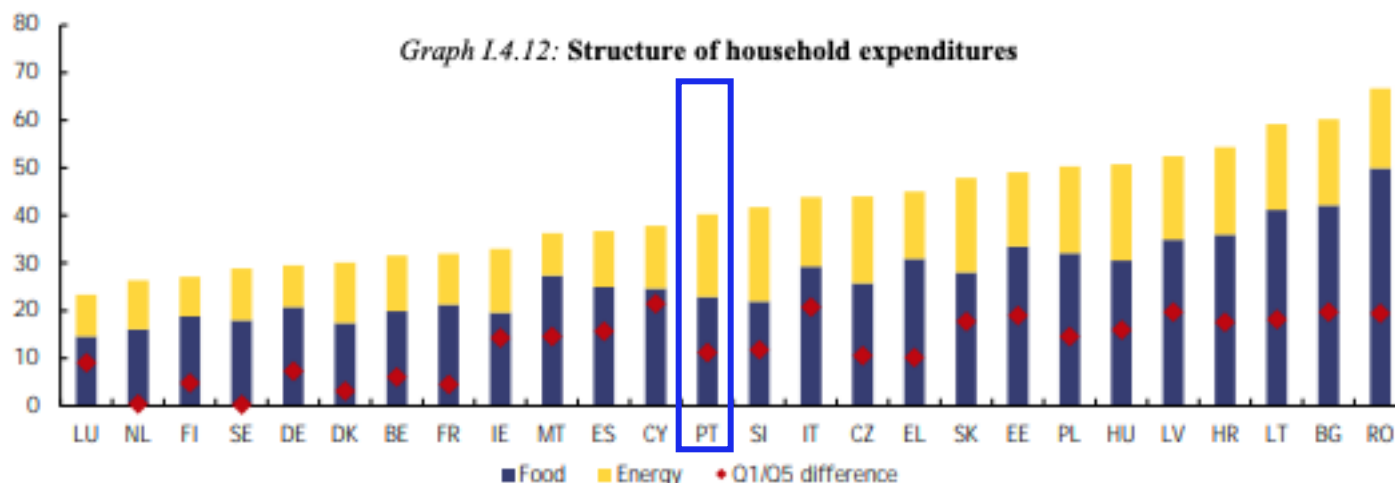
Gráfico C6.3 • Inflação estimada para quintis de rendimento e escalões etários seleccionados
– contributo das principais classes | Taxa de variação homóloga, em percentagem, e contributos, em pp



Fonte: Banco de Portugal, Boletim Económico, outubro 2022.

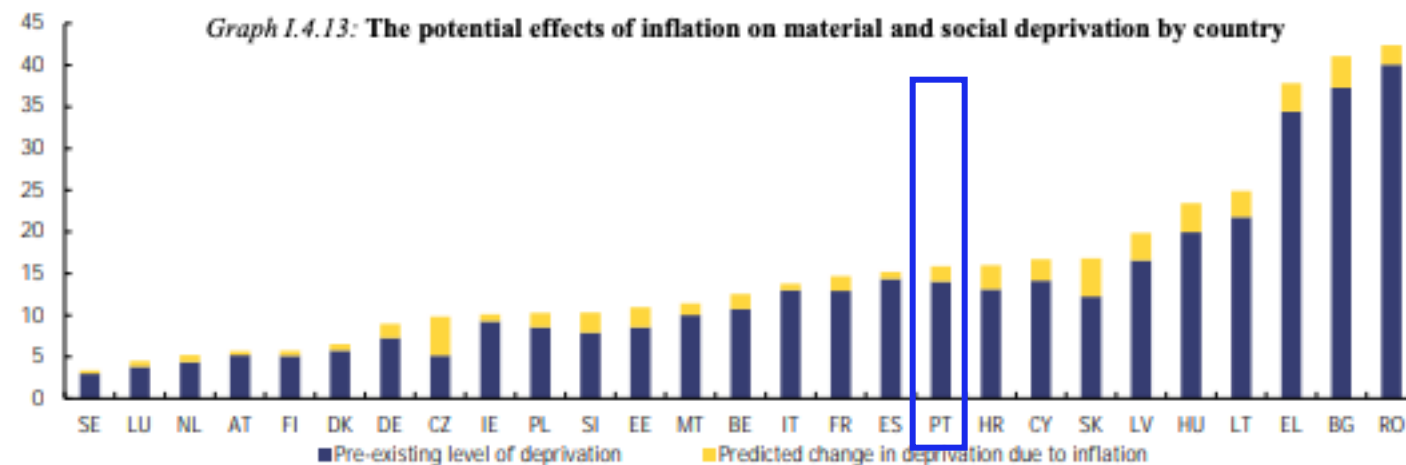
A estrutura da despesa das famílias portuguesas regista peso importante da energia, tornando-as mais vulneráveis à subida dos preços de bens energéticos. Por outro lado, analisando os efeitos potenciais da inflação, constata-se que o nível inicial de privação é dos mais elevados da área euro.

Graph I.4.12: Structure of household expenditures



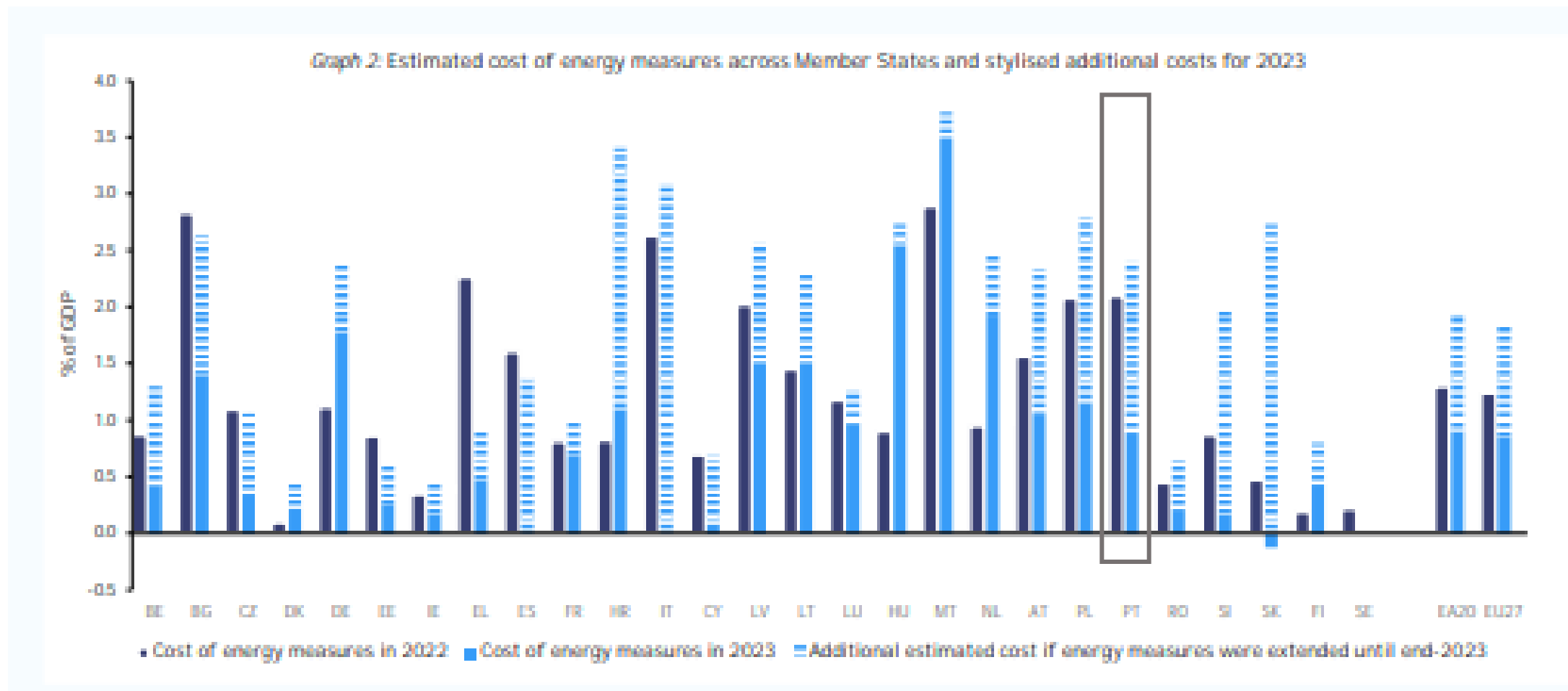
Notes: Analysis of microdata from the 2015 wave of the EU-HBS based on Menyhert (2022). The bars represent energy expenditures in households' total consumption by country. The markers denote the percentage point energy expenditure share across households of the first (Q1) and fifth (Q5) income quintiles in each country.

Graph I.4.13: The potential effects of inflation on material and social deprivation by country



Notes: Analysis of microdata from the 2019 wave of the EU-SILC based on Menyhert (2022). The bars represent the pre-existing level and predicted change in the MSD rate, as calculated from the change in households' living cost adjustments and estimated real income elasticities.

Os custos de energia deverão continuar a pesar nos orçamentos de famílias, empresas e Estados em 2023.

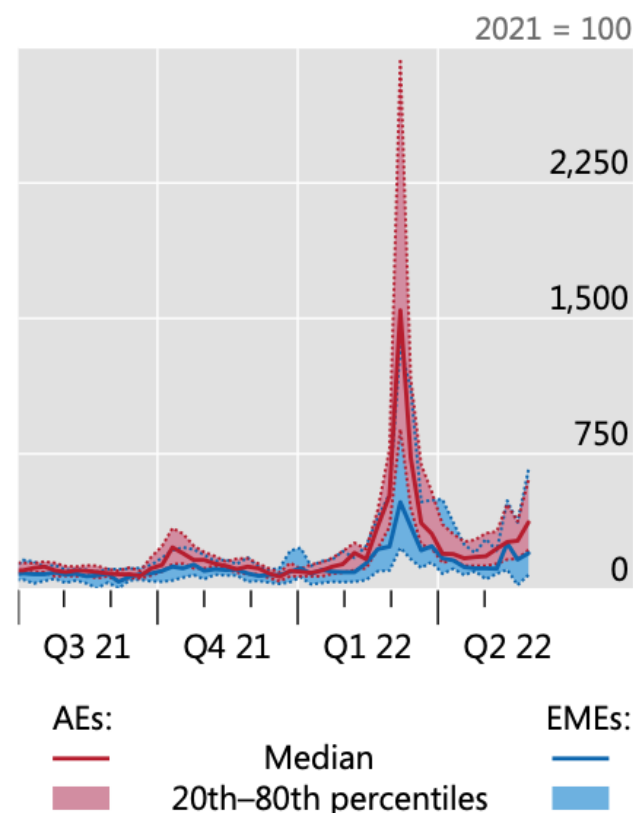


Índice

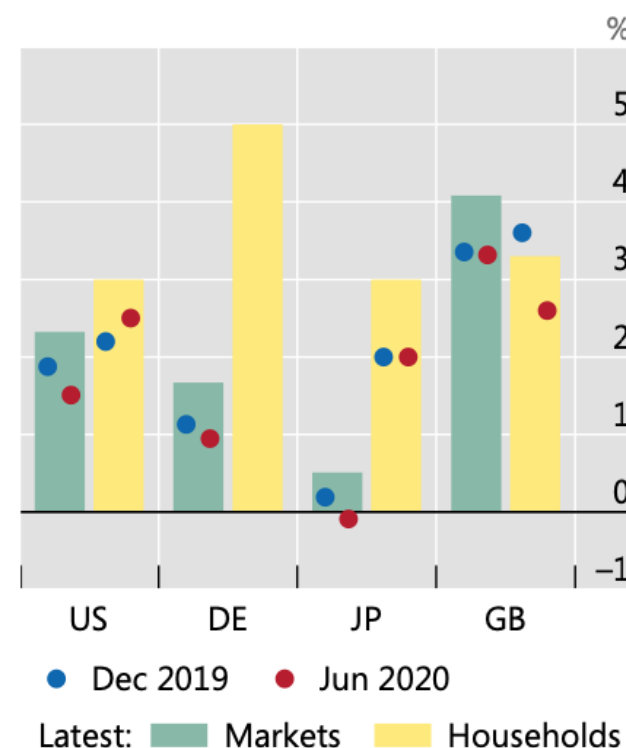
- Inflação
- Crescimento económico
- Perspetivas para a economia portuguesa
- Política monetária e a política orçamental

Risco de persistência da inflação elevada: expetativas das famílias reorientadas para preços mais elevados e reivindicações de indexação da economia; retoma económica forte e mercado de trabalho positivo favorecem aumentos de salários e passagem de custos para os consumidores – reforçando receios de formação de espiral salários-preços.

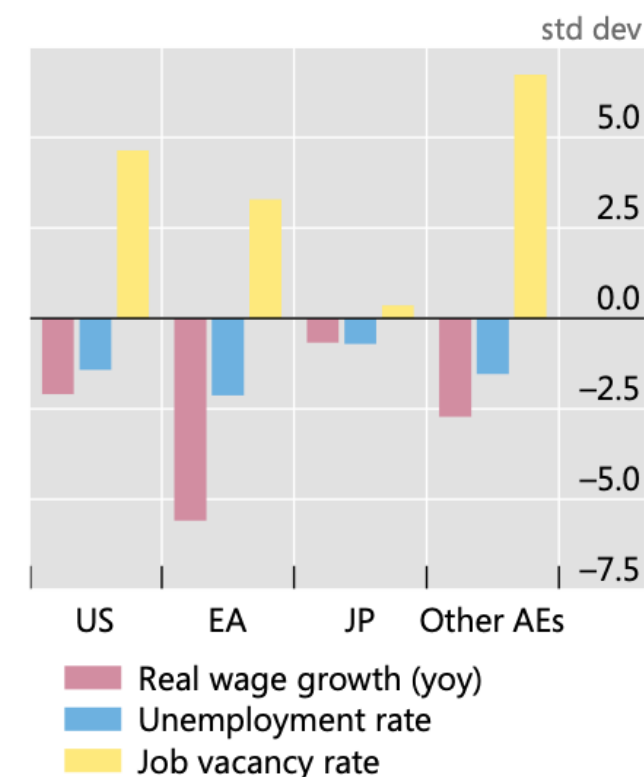
A. Internet searches for petrol prices soared as oil prices rose¹



B. Measures of long-term inflation expectations have increased²

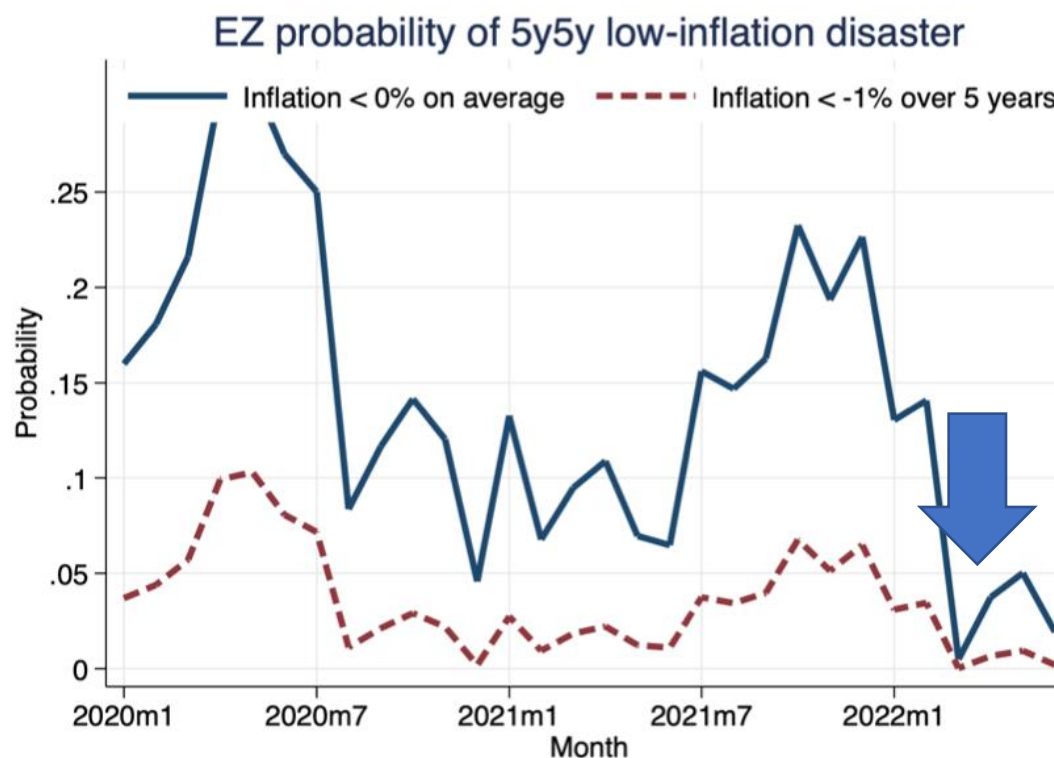
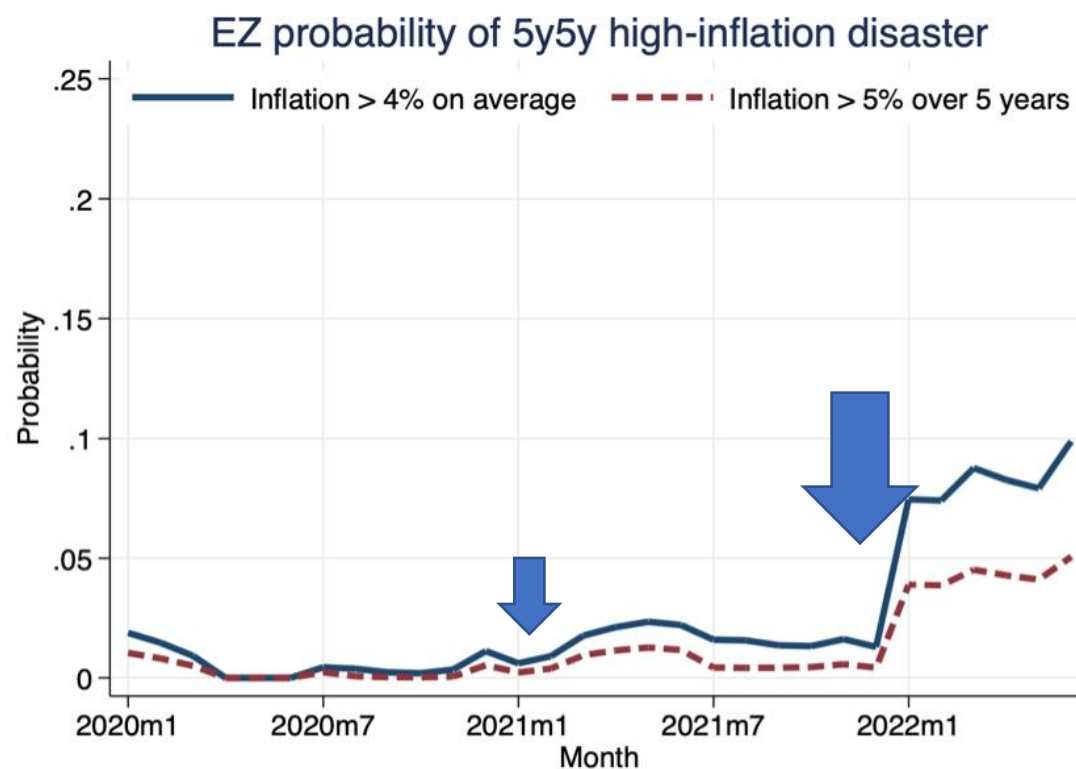


C. Low real wage growth and unemployment, high job vacancies³



Fonte: BIS (2022) “Annual Economic Report (No respite)”, junho.

As expectativas de inflação iniciaram uma suave tendência ascendente em meados de 2021, intensificada no 1º trimestre de 2022, no que pode ser considerado um desafio à credibilidade do Banco Central no cumprimento da sua missão de estabilidade de preços.



Fonte: Reis, Ricardo (2022): “Inflation Expectations: Rise and Responses”, ECB Forum on Central Banking, junho.

O processo de subida de taxas diretoras deverá manter-se, num esforço para evitar a desancoragem das expectativas de inflação.

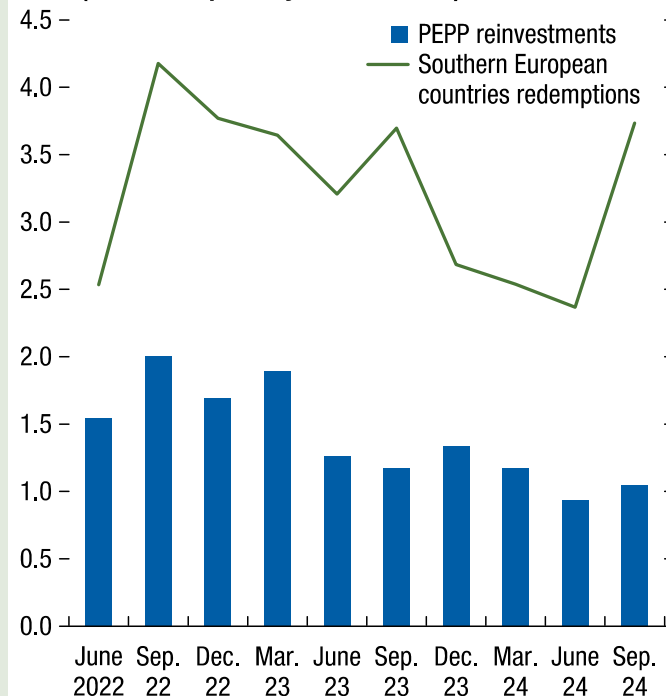


O financiamento dos Estados europeus entra em 2022 num contexto diferente (praticamente único desde 2015) em que as compras líquidas de ativos pelo BCE se encontram em queda.

Figure 1.2.1. Fragmentation Risk in the Euro Area

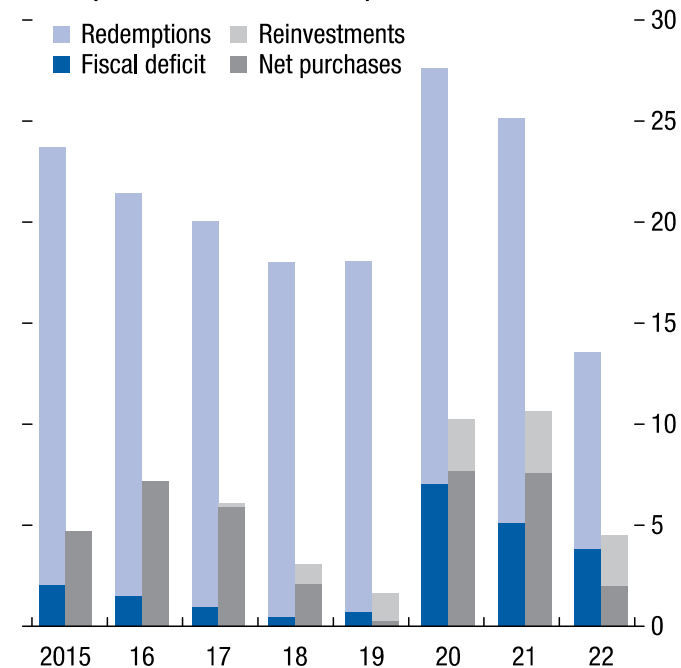
Flexible reinvestments by the Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) are unlikely to fully offset gross sovereign debt issuance by southern European countries.

**1. Projected Monthly PEPP Reinvestments and Sovereign Debt Redemptions until December 2024
(Percent of quarterly euro area GDP)**



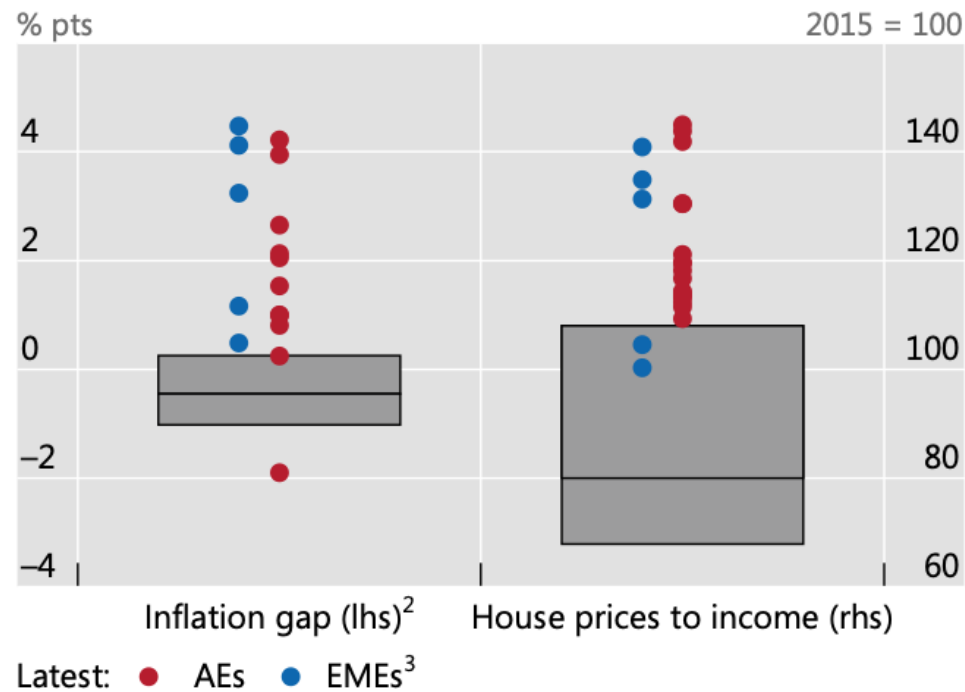
The European Central Bank is stepping down as a significant buyer of euro area sovereign debt in both its Asset Purchase Programme and Pandemic Emergency Purchase Programme.

**2. Euro Area: Budget Deficit and Sovereign Debt Purchases
(Percent of euro area GDP)**

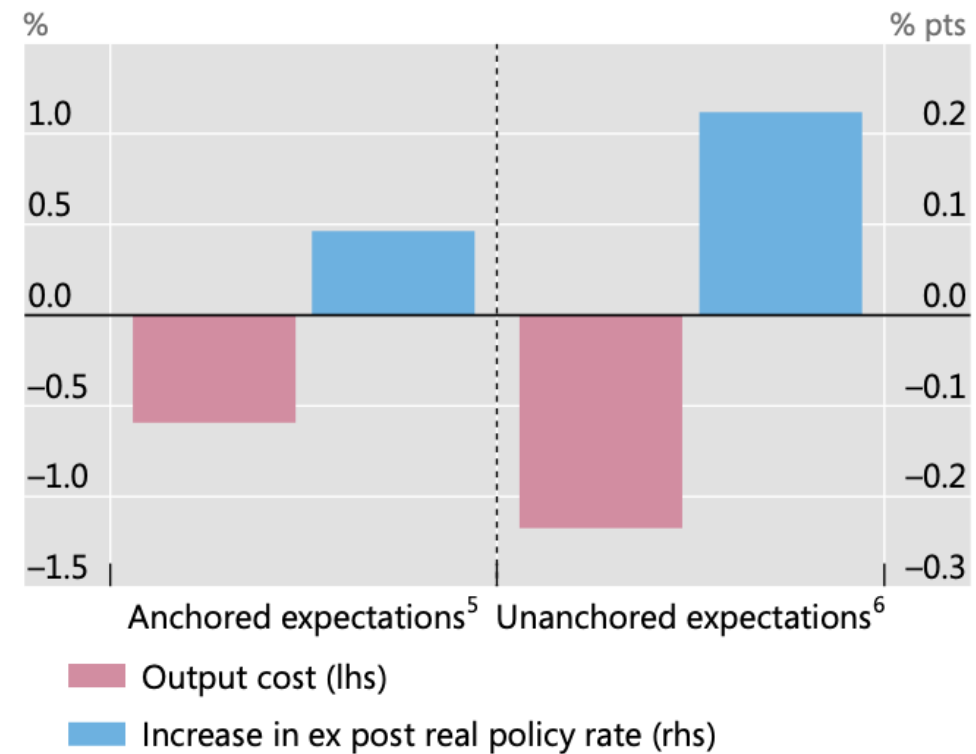


Contexto atual desafiante para as autoridades monetárias: risco de inflação desancorada (elevadas valorizações no mercado de ativos financeiros e reais) a par de vislumbre de receios de recessão.

A. Unusually high inflation and asset prices for the start of a tightening¹

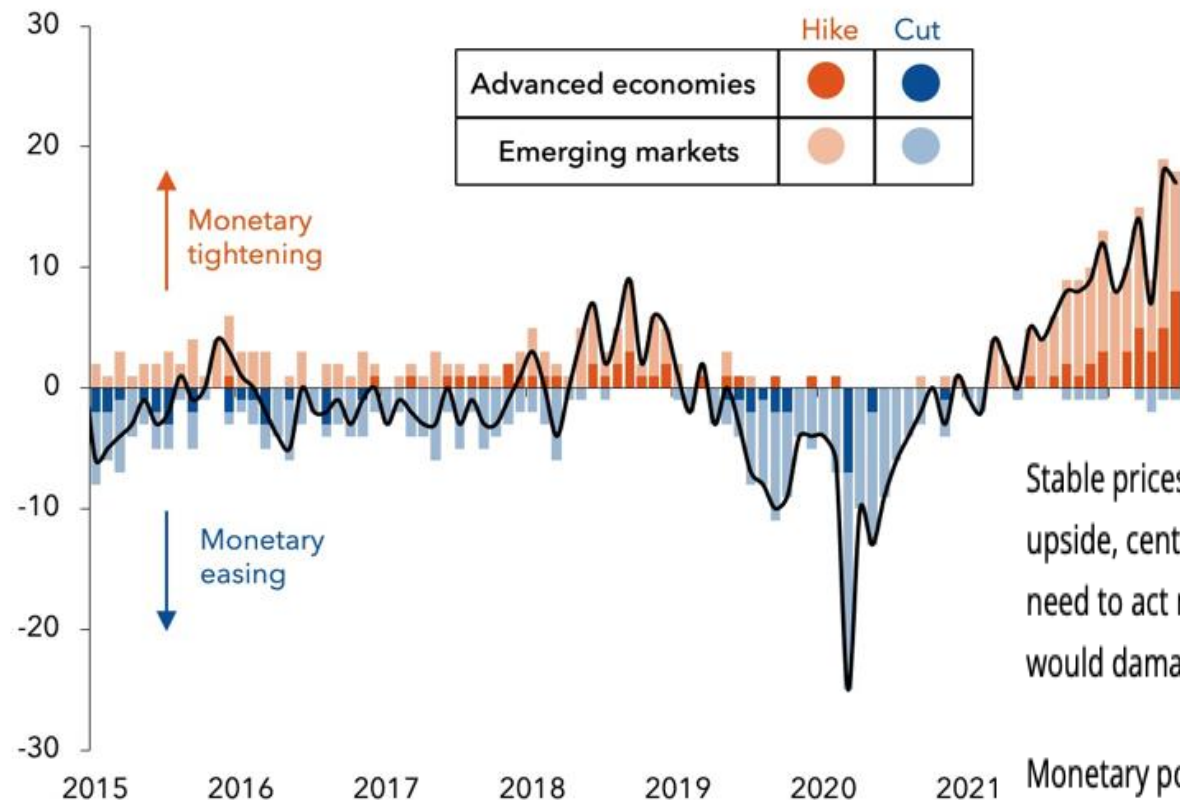


B. Disinflation will be more costly if expectations de-anchor⁴



A estabilidade de preços é um pré-requisito para o crescimento sustentável.

The number of central banks hiking interest rates has increased dramatically in recent months as inflation rose to fresh highs.
(number of central banks, absolute value)



Stable prices are a crucial prerequisite for sustained economic growth. With risks to the inflation outlook tilted to the upside, central banks must continue normalizing to prevent inflationary pressures from becoming entrenched. They need to act resolutely to bring inflation back to their target, avoiding a de-anchoring of inflation expectations that would damage credibility built over the past decades.

Monetary policy can't resolve remaining pandemic-related bottlenecks in global supply chains and disruptions in commodities markets due to the war in Ukraine. It can however slow overall demand to address demand-related inflationary pressures, so a tightening of financial conditions is the goal.

Resumo do contexto de política económica atual

Policy response aside, whether inflation becomes entrenched or not ultimately depends on whether wage-price spirals will develop. The risk should not be underestimated, owing to the inherent dynamics of transitions from low- to high-inflation regimes.

Three reasons stand out. First, we have already seen outsize and persistent increases in especially salient prices, such as those of food and energy. Households and workers' perceptions of inflation and expectations of its future evolution are especially sensitive to them. Second, given the broadening of price pressures, inflation in general has no doubt moved out of the zone of "rational inattention", within which it has little impact on behaviour, into that of sharp focus, in which it starts to influence behaviour more substantially. Finally, price-induced cuts in real wages are likely to prompt workers to seek to recoup the loss of purchasing power. Similarly, firms should find it easier to translate higher wages into higher prices given how generalised wage and cost pressures are.

We may be reaching a tipping point beyond which an inflationary psychology spreads and becomes entrenched. This would mean a major paradigm shift.

Medidas de política económica

With rising prices continuing to squeeze living standards worldwide, taming inflation should be the **priority for policymakers**. Tighter monetary policy will inevitably have real economic costs, but these will only be exacerbated by delaying corrective action. As a recent Chart of the Week **shows**, central banks have dramatically pivoted this year toward tighter policy globally.

Targeted fiscal support can help cushion the impact on the most vulnerable. Policies to address specific impacts on energy and food prices should focus on those most affected without distorting prices. And with government budgets stretched by the pandemic such policies will need to be offset by increased taxes or lower government spending.

Fonte: IMFblog (2022), “How Food and Energy are Driving the Global Inflation Surge”, julho.

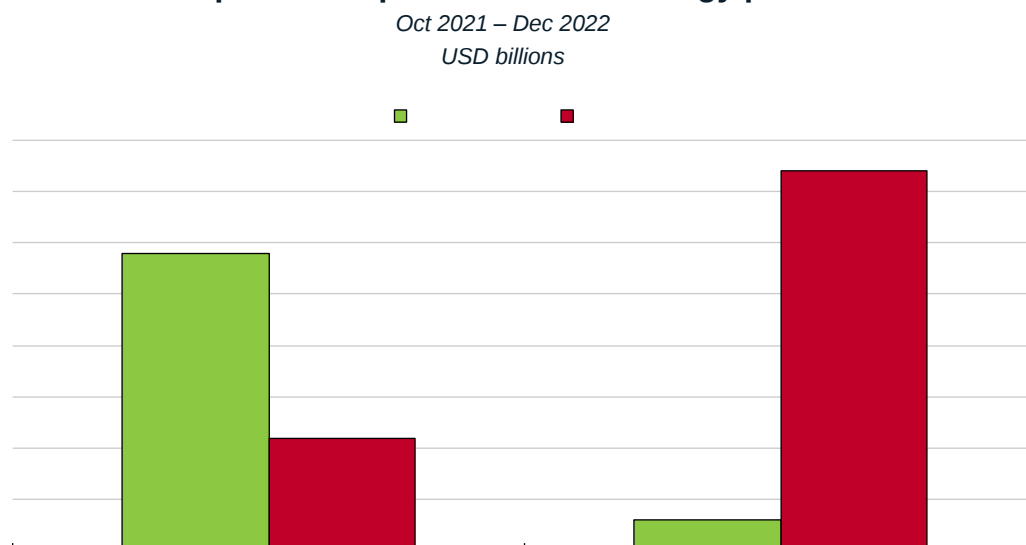
- 1. Política monetária: autoridades monetárias sobem taxas diretoras ao ritmo mais rápido de sempre (pelo menos na Europa).**
- 2. Política orçamental: controlo de preços de energia, descida de imposto sobre bens energéticos, reposição de rendimentos de mais vulneráveis, impostos sobre resultados extraordinários/inesperados (*windfall profits*), subsídios a setores mais afetados, facilitar acesso à liquidez pelas empresas, ...**

É necessário avançar com medidas de apoio mais direcionadas e focadas, ao mesmo tempo que prosseguem os “esforços para evitar aumentar as pressões inflacionistas”. Esta foi a mensagem deixada esta sexta-feira no final da reunião dos ministros das Finanças da Zona Euro, que decorreu em Praga.

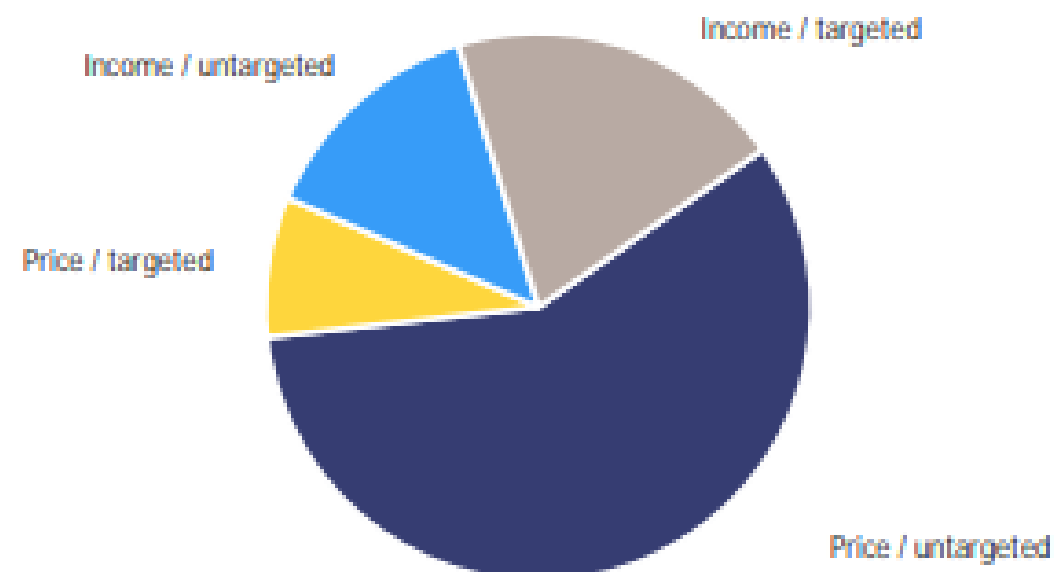
Os responsáveis destacam também a necessidade de **atingir o equilíbrio certo “para reduzir inflação e apoiar crescimento”**, como alertou Donohoe.

O apoio orçamental destinado a compensar os efeitos do agravamento do custo de vida sobre famílias e empresas deverá ser bem dirigido e temporário, evitando estímulos fiscais permanentes e transversais.

Policies adopted in response to recent energy price increases



Graph 1: Energy measures as % of GDP in 2022 by category



Muito obrigada