

O momento da política fiscal

O forte aumento do preço da energia e de várias matérias-primas afetará a nossa capacidade produtiva e de consumo. É evidente que tal já está a acontecer. Sejam claros: de um modo geral, toda a população europeia ficou mais pobre. Como somos grandes importadores destes bens, e atualmente estes estão mais caros, podemos gastar menos noutras coisas.

Mas não é só isso. O aumento do preço destes produtos afeta alguns setores de forma muito diferente de outros. Os que consomem mais energia são os que mais sofrem com o aumento do custo da mesma. Vários subsectores agroalimentares estão também a sofrer com o aumento acentuado de várias matérias-primas fundamentais para o seu processo produtivo. Os diferentes tipos de famílias são também afetados de uma forma muito assimétrica. As famílias com rendimentos mais baixos gastam a maior parte dos seus recursos em bens básicos, que são precisamente aqueles cujo preço mais está a aumentar.

Mais uma vez, a política económica torna-se fundamental para enfrentar uma situação extremamente complexa. Nas duas últimas crises, a política monetária desempenhou um papel muito importante: verificou-se uma redução das taxas de juro para níveis negativos e foram compradas grandes quantidades de ativos nos mercados financeiros.

Porém, desta vez a política monetária não pode, nem deve, ser o principal instrumento para enfrentar a crise resultante da guerra na Ucrânia. Não pode, porque as taxas de juro já se encontram em níveis muito baixos. Nem pode também porque uma inflação elevada obriga os bancos centrais a agirem com a máxima cautela. Qualquer movimento que coloque em causa o seu compromisso para com a estabilidade dos preços poderia fazer com que o choque inflacionista se tornasse mais dispendioso e mais difícil de controlar.

Em contrapartida, se os bancos centrais não reagissem ao aumento dos preços e dessem sinais de que toleram níveis de inflação mais elevados, anteciparíamos que a inflação estaria provavelmente acima do objetivo do BCE não apenas hoje, mas também no futuro. Esta situação colocaria em risco a ancoragem das expectativas de inflação, levando a efeitos de segunda ordem sob a forma de pressões salariais e aumentos de preços mais persistentes para suportar as margens empresariais. No fundo, o poder de compra da população não mudaria, mas passaríamos a viver num mundo com uma inflação mais elevada, o que muito provavelmente provocaria uma resposta mais contundente por parte do banco central para recuperar o controlo.

Além disso, a política monetária não é o instrumento mais apropriado para combater as crises económicas que afetam diferentes setores e diferentes grupos de formas muito distintas. Quando os bancos centrais alteram as taxas de juro, alteram as condições financeiras para toda a população e não apenas para setores ou grupos específicos. Acima de tudo, esta é uma crise assimétrica. Assim, a política fiscal deve ter um papel central e, para além de tentar travar o impacto, deve também tentar distribuir o choque da forma mais equitativa possível entre a população.

Por conseguinte, um princípio que deve ser seguido nas medidas a tomar nesta crise é que estas devem ser fragmentadas e centradas nos setores e grupos mais afetados. Além disso, considerando o elevado nível da dívida pública e a natureza transitória que esperamos que esta crise tenha, devem ter uma duração delimitada, para que a despesa pública não aumente de forma estrutural. De facto, seria preferível que fossem acompanhadas por um planeamento fiscal a médio prazo para resolver quaisquer dúvidas relativamente à sustentabilidade da dívida pública.

É igualmente importante que as medidas tomadas procurem, na medida do possível, assegurar que o choque inflacionista tenha uma duração tão curta quanto possível. Neste sentido, em alguns casos, podem ser preferíveis medidas limitadas que ajudam diretamente as empresas a atenuar o forte aumento dos seus custos de produção do que medidas que compensem as famílias pelo aumento dos preços. Se a pressão sobre o aumento dos preços for resolvida diretamente, a probabilidade dos chamados efeitos de segunda ordem, que prolongam o choque inflacionista, é menor. Os recentemente anunciados subsídios a fundo perdido para apoiar empresas intensivas de gás natural, fazem parte deste universo de intervenções.

Assim, o leque de medidas a considerar é muito amplo e inclui também ajustes nas taxas de impostos, ajudas diretas aos setores e grupos mais afetados, e um pacto de rendimentos que distribua da melhor forma os custos desta crise entre a população e as empresas e evite o prolongamento das pressões inflacionistas. Grande parte das medidas aprovadas pelo governo vão nesta direção e terão de ser ajustadas em função da evolução do conflito e do seu impacto económico.

Para além da resposta da política económica a curto prazo, essencial para atenuar o impacto, esta crise mostra-nos uma fonte importante de vulnerabilidade da economia portuguesa: a elevada dependência energética. É imperativo acelerar ao máximo o programa de transição energética já concebido sob a alçada dos fundos NGEU, se necessário redefinindo o calendário para a sua implementação e utilizando ao máximo os fundos disponíveis. Tanto a curto como a médio prazo, é o momento da política fiscal.