

Economia Confronto entre política monetária e política orçamental

O risco que é ter os governos e os bancos centrais em sentidos contrários

BCE deverá voltar hoje a subir taxas de juro. Mas, ao mesmo tempo, em várias capitais europeias, lançam-se apoios ao consumo das famílias e ao investimento das empresas

Sérgio Aníbal

De um lado os bancos centrais, a tentarem controlar a inflação da única forma que sabem, limitando a capacidade das famílias para consumir e das empresas para investir. Do outro lado, os governos, pressionados pela opinião pública, a lançarem medidas que tentam ajudar as famílias a consumir e as empresas a investir.

O confronto entre a política monetária e a política orçamental está, em vários pontos do globo, incluindo a zona euro, a tornar-se cada vez mais evidente e o resultado pode ser, alertam alguns economistas, uma crise ainda mais longa do que aquilo que seria necessário.

Não é difícil encontrar, principalmente a partir do momento em que os bancos centrais se tornaram mais independentes face aos governos, diversas ocasiões em que as políticas monetária e orçamental caminharam em sentidos diferentes. Na zona euro, por exemplo, basta recuar ao período entre 2012 e 2019 para verificar que, durante todo esse período, ao mesmo tempo que o Banco Central Europeu (BCE) aplicava a política mais expansionista da sua história para evitar o risco de deflação e pedia ajuda aos governos, estes continuavam a restringir a sua política orçamental, reduzindo os défices orçamentais e deixando ao banco central a tarefa de segurar a economia.

Em 2020, com a chegada da pandemia, as duas políticas alinharam-se. O BCE lançou ainda mais estímulos à economia e os Estados pacotes nunca vistos de apoio às empresas e às famílias.

Pela primeira vez em vários anos, a política monetária viu-se forçada a tornar-se mais restritiva para tentar controlar a inflação. O BCE não só deixou de comprar títulos de dívida pública aos Estados, como come-

çou, a partir de Julho, a subir rapidamente as suas taxas de juro de referência. Hoje, a expectativa é a de que o banco central liderado por Christine Lagarde faça as suas taxas de juro de referência subir mais 0,75 pontos percentuais, colocado a taxa de refinanciamento nos 2% e a taxa de depósito em 1,5%.

Isto faz com que, de forma cada vez mais acentuada, as famílias e as empresas vejam os seus custos de financiamento agravarem-se, o que tem implicações imediatas nos níveis de consumo e de investimento que conseguem pôr em prática.

Ao mesmo tempo, a política orçamental está a ser chamada a lançar estímulos que ajudem os agentes económicos a lidar com a inflação que estão a sentir. A generalidade dos governos da zona euro, incluindo o português, lançou, ao longo deste ano, pacotes de ajuda que incluem reduções de impostos em alguns produtos (como os combustíveis) ou a entrega de dinheiro directamente às famílias.

Contradição e eficácia

O problema destas duas abordagens diferentes está em saber se, ao apontarem para objectivos contraditórios, governos e bancos centrais não correm o risco de estar a tornar

as suas políticas muito menos eficazes no combate à crise.

O economista Pedro Brinca não tem dúvidas. “Mais do que um risco, é uma certeza. Não sejamos ingénueos – a política monetária restritiva visa precisamente tirar poder de compra a governos, famílias e empresas para diminuir pressão sobre os preços. Os governos, ao distribuírem liquidez, estão precisamente a contribuir para a diminuição da eficácia dessas políticas, tornando a inflação mais persistente e tornando inevitáveis mais subidas das taxas de juro”, afirma o professor da Nova SBE.

Paul de Grauwe, economista belga da London School of Economics, que é actualmente membro do conselho superior do Conselho das Finanças Públicas, também é da opinião de que “é, de facto, um problema que as políticas monetária e orçamental estejam cada vez mais a mover-se em direcções opostas”.

“Assumindo que os bancos centrais vão manter a sua independência, isto vai levá-los a subir as taxas de juro mais do que aquilo que pretendiam para combater a inflação. O risco é o de que a recessão venha a ser mais intensa por causa destas políticas contraditórias”, explica.

“Meros paliativos”

Já Nuno Teles, professor na Universidade Federal da Bahia, no Brasil, considera que, tendo em conta a dimensão dos apoios dados pelos Estados e aquilo que estão a ganhar em termos de receita, dificilmente se pode dizer que a sua política esteja neste momento na direcção contrária ao aperto monetário que está a ser feito pelos bancos centrais.

“Não me parece que estejamos a assistir a uma divergência entre a política monetária e orçamental. Os grandes pacotes de despesa pública empreendidos aquando da pandemia estão a esgotar-se e os recentes

“
O risco é o de que a recessão venha a ser mais intensa por causa destas políticas contraditórias

Paul de Grauwe
Economista



Pela terceira vez desde Julho, BCE, presidido por Christine Lagarde, deve

Euro valoriza acima do dólar pela primeira vez em mais de um mês

O euro esteve a negociar, ontem, ligeiramente acima da paridade com o dólar, um nível que já não era atingido há mais de um mês. A moeda norte-americana tinha estado a desvalorizar nas duas sessões anteriores, numa altura em que os investidores aguardam por novidades por parte da Reserva Federal dos EUA, que irá reunir-se na próxima semana e que poderá abrandar o ritmo de subida das taxas de juro.

Ontem, o euro chegou a ganhar mais de 1%, atingindo os 1,0083 dólares, mantendo-se, assim, ligeiramente acima da paridade com a moeda norte-americana, no valor mais elevado desde 20 de Setembro. Também a libra apreciou em relação ao dólar, tocando nos 1,156 dólares, um máximo desde 14 de Setembro.

Estes movimentos são o prolongamento de uma tendência de desvalorização do dólar que já se verifica desde o final da semana passada, resultado das expectativas dos investidores de que a Fed poderá começar a aliviar a política de subida de juros, numa altura em que esta já parece estar a surtir algum efeito de desaceleração da actividade económica o que, por sua vez, deverá levar ao desejado abrandamento da inflação.

Isto depois de, na passada sexta-feira, o *Wall Street Journal* ter dado conta de que a Fed deverá decretar uma nova subida de 0,75 pontos percentuais nas taxas de juro na reunião que se realiza a 1 e 2 de Novembro e que, depois disso, os responsáveis do banco central deverão passar a discutir subidas de menor dimensão. Aliás, segundo o jornal norte-americano, alguns responsáveis da Fed já estão a manifestar a intenção de parar com as subidas dos juros por completo a partir do início do próximo ano para evitar um abrandamento demasiado acentuado da economia.

Os dados mais recentes a reforçar esta ideia de que a actividade económica já está desacelerar foram divulgados ontem e dão conta de um novo abrandamento no crescimento dos preços da habitação nos Estados Unidos em Agosto, que está a ser justificado pelo impacto negativo do custo do crédito sobre a procura.

Em Agosto, os preços das casas no mercado norte-americano terão aumentado 13%, abaixo das taxas de 15,6% e 18,1% verificadas em Julho e Junho, respectivamente. Esta é a desaceleração mais acentuada que se verifica desde que este índice começou a ser publicado em 1987. **Rafaela Burd Relvas**

O rumo das políticas monetária e orçamental na zona euro
Em percentagem



anúncios de aumento de despesa para apoio à economia face ao surto inflacionário são ilusórios. O aumento da inflação possibilitou um crescimento nominal da receita fiscal, que só numa pequena parte é repassado a quem sofre com o aumento de preços. Veja-se o caso português

e a enorme queda dos salários reais destes anos, compensada com meros paliativos”, defende.

Na Europa, a dimensão e as características dos pacotes de ajuda lançados pelos governos divergem muito de país para país e, ao contrário do que aconteceu com a pandemia, não

há ainda programas orçamentais comuns de combate à crise.

Na Alemanha, a maior economia da zona euro, o facto de o país estar a ser particularmente afectado pela crise energética e a sua economia poder mesmo já ter entrado em recessão está a fazer com que o Governo avance com pacotes de ajuda relativamente mais ambiciosos do que os de outros países.

É isso que faz com que, do lado dos bancos centrais e de entidades como o FMI, surjam os avisos. Christine Lagarde, a presidente do BCE, pediu aos governos para “não acrescentarem pressões inflacionistas”.

Os responsáveis do FMI, por seu lado, defenderam que “uma posição restritiva do ponto de vista orçamental envia um sinal poderoso de que os responsáveis políticos estão alinhados na sua luta contra a inflação”.

O caso britânico

Também os mercados financeiros internacionais pareceram, nas últimas semanas, querer deixar claro aos governos que não querem políticas que forcem os bancos centrais a ir mais longe do que o que é preciso na subida das taxas de juro.

Quando o governo britânico liderado por Liz Truss decidiu responder à crise com um pacote de políticas que combinava cortes acentuados de impostos e aumento da despesa para apoiar as empresas e famílias a lidar com a inflação, assistiu-se a uma escalada das taxas de juro da dívida pública britânica e a uma depreciação do euro.

O Banco de Inglaterra interveio para acalmar os mercados, mas não se comprometeu a segurar para sempre a política adoptada pelo Governo, o que acabou por conduzir à demissão da primeira-ministra.

Para Paul de Grauwe, aquilo que aconteceu no Reino Unido serve para mostrar de que forma é que os governos devem reagir aos problemas trazidos pela actual crise. A turbulência nos mercados, diz, “foi unicamente o resultado de incompetência misturada com dogmatismo do Governo britânico. Não havia qualquer necessidade de reduzir impostos, especialmente para os mais ricos. Uma política direccionada de compensação das perdas de poder de compra teria conduzido a um orçamento comparável ao que vemos noutros países europeus e não teria resultado no caos financeiro que acabámos por observar”.

Para o economista belga, a política adequada por parte dos governos é a de “restringir as políticas de compensação da perda de poder de compra às classes de rendimento mais baixas”, embora reconheça que tal “é, muitas vezes, difícil de pôr em prática”.

Já em relação aos bancos centrais, Paul de Grauwe defende, embora sem grande esperança de que tal aconteça, que estes “poderiam

aproveitar a oportunidade de aumentar a meta de inflação [dos actuais 2%] para 3% ou 4%”. “Isto aliviaria a necessidade de aumentar as taxas de juro e reduziria o risco de recessão”, afirma.

“Limites para a dor”

Pedro Brinca concorda com Paul de Grauwe no que diz respeito à condução da política orçamental. “Todos temos de passar por alguma dor no combate à inflação. Mas, se todos temos de passar por alguma dor, também é verdade que colectivamente, enquanto sociedade, estabelecemos limites para a dor a que qualquer um pode ser sujeito. E são esses os casos que têm de ser salvaguardados. Há, seguramente, muitas empresas e famílias em situações muito complicadas e que precisam de ajuda. E serão essas que devem ser ajudadas”, afirma, alertando que “temos observado várias medidas que são demasiado abrangentes e que podem contribuir para que a inflação continue a ser um problema”.

“Mandar dinheiro para cima de uma crise inflacionária é pouco menos do que tentar apagar um fogo com gasolina”, afirma.

Já Nuno Teles considera que as políticas seguidas devem ser bem diferentes tanto do ponto de vista orçamental como monetário. Assinalando que o caso britânico confirma “a submissão da política orçamental à política monetária”, defende que os Estados devem, para além de compensar os rendimentos salariais, adoptar uma “política de intervenção nos mercados, seja através de controlo dos preços, controlo da produção energética e uma política de planeamento de provisão e armazenamento dos bens mais sujeitos ao aumento de preço”.

E que, do lado dos bancos centrais, a política “deve estar articulada com os objetivos dirigidos pela política orçamental e não optar pela estratégia da terra queimada de aumento dos juros e depressão do consumo e investimento, que provavelmente resultará numa diminuição da pressão inflacionária, mas à custa de uma crise económica, desemprego e sofrimento social”.

Em Portugal, quando apresentou um OE em que aponta, tal como aconteceu em 2022, para uma redução do défice público em 2023, o Governo apresentou como um dos argumentos para a aparente prudência orçamental a necessidade de não estar a introduzir ainda mais pressões inflacionistas na economia.

Paul de Grauwe concorda com a necessidade desse tipo de abordagem, num país que “apenas tem o orçamento como instrumento de política”. “Portugal tem mostrado prudência e, como resultado disso, o aumento das taxas de juro de longo prazo, embora significativa, manteve-se modesta quando comparada com a de outros países da zona euro.”