

Estímulos orçamentais sem precedentes



Ricardo Cabral

Está a ser dada maior ênfase a programas orçamentais que tenderão a aumentar o consumo privado

A pesar da oposição dos republicanos, é provável que, até Março, o Congresso e o Senado dos EUA aprovem um terceiro pacote de estímulo orçamental de resposta à pandemia covid-19 de 1,9 biliões de dólares (8,6% do PIB dos EUA).

À semelhança dos dois pacotes anteriores, este prevê, numa das componentes, a entrega de cheques de 1400 dólares por indivíduo incluindo crianças, i.e., 5600 dólares para uma família de quatro, desde que o rendimento dessas famílias em 2019 ou 2020 não ultrapasse certos valores (75.000 dólares para um contribuinte individual sem filhos, 150.000 dólares para um casal), um programa com um custo total estimado entre 422 a 465 mil milhões de dólares.

O primeiro pacote de estímulo orçamental de 2,2 biliões de dólares aprovado em 27 de Março de 2020 – o *Cares Act* –, entre outras medidas, contemplava cerca de 300 mil milhões de dólares de apoio directo (cheques) às famílias: 1200 dólares por adulto, 500 dólares por criança, com um pagamento mediano de 2400 dólares por família.

Uma análise da Reserva Federal de Nova Iorque com base em inquéritos às famílias estima que do valor global dos cheques do *Cares Act*, até Junho de 2020, somente 18% foi utilizado para despesa essencial e 8% para despesa não-essencial, com uma propensão marginal a consumir agregada de cerca de 24%, ou seja, muito baixa. Cerca de 36% foi poupado e cerca de 35% foi utilizado para amortizar dívida das famílias.

Desde então, as famílias americanas podem ter utilizado parte desses fundos para mais despesa, contudo essa análise parece indicar que os cheques não foram muito eficazes a promover um aumento do consumo privado. Não obstante, a entrega de cheques a cada pessoa parece ser um método rápido e eficaz para assegurar que existe algum apoio imediato às famílias que foram mais afectadas pela pandemia. Esses "cheques" foram "distribuídos" pela autoridade tributária americana como se de um reembolso de IRS se tratasse, uma forma muito mais expedita de realizar as transferências do que se as famílias se tivessem de candidatar a estes apoios.

Em Dezembro de 2020, os americanos



EDUARDO MUJICA/REUTERS

receberam um outro cheque de 600 dólares (num pacote global de apoio à economia de 900 mil milhões de dólares).

Uma análise do Institute on Taxation and Economic Policy indica que os cheques de Dezembro de 2020 (600 dólares) e o novo cheque de 1400 dólares do terceiro pacote resultarão num aumento significativo do rendimento das famílias mais pobres (um aumento de 29% do rendimento para os 20% das pessoas mais pobres, um aumento de 11% do rendimento para os 60% das pessoas mais pobres).

Os três programas de estímulo orçamental dos EUA (Março 2020, Dezembro de 2020 e agora o de Fevereiro/ Março de 2021) contêm muitas outras medidas de apoio à economia de dimensão global superior, mas são os cheques directos às famílias que têm estado no centro das atenções.

Os maiores programas de estímulo orçamental desde a Segunda Guerra Mundial?

Existem várias estimativas divergentes sobre a dimensão dos estímulos orçamentais em resposta à covid-19 em vários países (*vide*, por exemplo, Bruegel, BCA Research), em parte explicados pela forma como o estímulo é definido.

A metodologia adoptada pela BCA Research tem a virtude da simplicidade, uma vez que define o estímulo orçamental como a variação das necessidades líquidas de financiamento em percentagem do PIB. Contudo, pode subestimar a dimensão dos estímulos orçamentais, particularmente no caso de países cuja economia já esteja a



Fonte: ICA Research, v. Adm. Lopez PUBLICO



A entrega de cheques a cada pessoa parece ser um método rápido e eficaz para assegurar que existe algum apoio imediato às famílias que foram mais afectadas pela pandemia

crescer, como será o caso da China.

O certo é que as diferentes abordagens convergem na ideia que os países desenvolvidos estão a adoptar programas de estímulo orçamentais muito grandes, muito superiores aos adoptados na sequência da crise financeira internacional de 2007-2009.

Com o pacote de 1,9 biliões em discussão no Congresso, a dimensão acumulada dos estímulos orçamentais medidos pelo impacto no saldo orçamental representará cerca de 25% do PIB dos EUA, segundo a BCA Research, com o Congressional Business Office a estimar um défice orçamental de cerca de 10,4% do PIB no ano fiscal de 2021.

Estes são estímulos orçamentais sem

precedentes desde a Segunda Guerra Mundial.

Para Larry Summers, o estímulo é demasiado grande e poderá resultar em inflação

Num artigo publicado a 4 de Fevereiro no *The Washington Post*, Larry Summers considera que o novo estímulo é demasiado grande, argumentando que será superior à capacidade produtiva disponível da economia americana (o "hiato do produto") e que, por outro lado, os apoios ao rendimento das famílias são superiores às perdas de rendimento causadas pela pandemia. Pelo que argumenta que o estímulo orçamental está mal desenhado, defendendo que deveriam ser de menor dimensão, nomeadamente porque os recursos públicos que estão agora a ser gastos em apoios ao rendimento das famílias seriam mais bem utilizados em investimento público em infra-estruturas.

Larry Summers já antes tinha sugerido que os cheques de 600 dólares de Dezembro de 2020 eram demasiado generosos, precipitando uma torrente de críticas.

Num debate *online* na semana passada entre Larry Summers e Paul Krugman, este último defendeu que o conceito de hiato de produto avançado por Summers faz pouco sentido no contexto de uma pandemia que afecta a procura e oferta, argumentando que, como na Segunda Guerra Mundial, o fundamental é assegurar que o estímulo orçamental não peca por defeito.

Inflação ou desemprego?

O facto é que, em contraste com a resposta à crise financeira internacional de 2007-2009, além dos estímulos de política monetária, está a ser dada maior ênfase a programas orçamentais que tenderão a aumentar o consumo privado e a procura agregada.

A dimensão dos estímulos orçamentais monetários é tal que muitos economistas argumentam que poderá contribuir para o aumento da inflação e para o crescimento de bolhas especulativas.

Contudo, o consenso continua a ser que o efeito na taxa de inflação será diminuto e parece provável que assim seja. Por um lado, a pandemia resultou numa redução dos movimentos e transporte de pessoas, com reflexos em quebras no consumo de combustíveis, bem como no aumento de desemprego em certas indústrias. Por outro lado, a oferta em diferentes indústrias, neste mundo global, tenderá a aumentar em resposta a aumentos nos preços relativos e nas margens de lucro dessas indústrias.

Por conseguinte, estes enormes programas de estímulo orçamental aliados à política monetária expansiva da Reserva Federal, do BCE e de outros bancos centrais do mundo dão-nos algumas razões para optimismo.

Professor de Economia do ISEG. Escreve à segunda-feira