

# **Inflação**

**uma crítica de esquerda  
aos argumentos e medidas  
do governo**

---

maio 2022

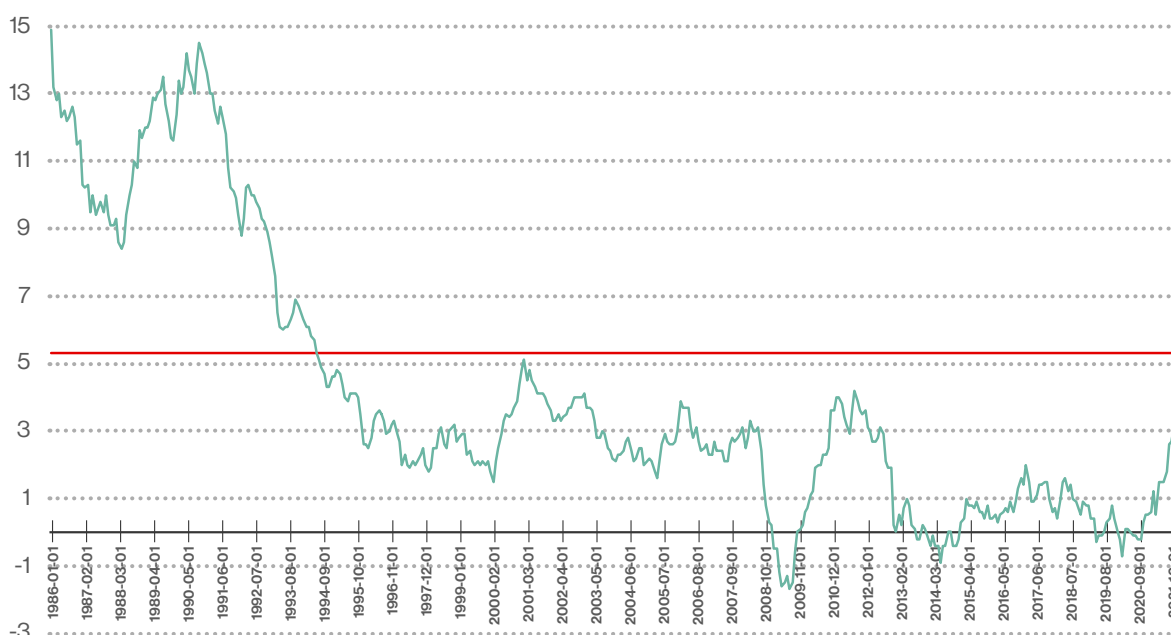




## 1. INFLAÇÃO: Como sobem os preços

Em março de 2022, a taxa de inflação homóloga (ou seja, em relação a março de 2021) atingiu os 5,3%, o valor mais alto em trinta anos. **É preciso recuar a julho de 1994** para encontrar um mês em que a subida dos preços tenha sido tão acentuada. Na altura, os protestos na Ponte 25 de Abril marcaram o início do fim da governação de Cavaco Silva.

IPC (tvh)



### O que é a inflação?

A inflação é a variação média, ao longo de um determinado período, do preço do cabaz de bens e serviços adquirido pelo consumidor-tipo. Numa economia de mercado, os preços dos diversos bens e serviços oscilam por diferentes motivos e a diferentes ritmos. Para acompanhar estas mudanças, o Índice de Preços no Consumidor (IPC) mede a evolução média dos preços de um cabaz de bens e serviços representativo da despesa dos consumidores no país. Por sua vez, o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) é calculado pelos vários países



da União Europeia, de forma a permitir comparações entre eles. O IHPC distingue-se por considerar adicionalmente a despesa realizada por não-residentes, designadamente turistas, no território português.

As pressões inflacionistas podem surgir por um aumento súbito da procura dos consumidores face à oferta, sobretudo em setores de bens inelásticos, por uma disrupção nas cadeias de produção e distribuição, por um aumento dos custos das empresas (produção, armazenamento, transporte, distribuição e também salarial) repercutido nos preços que praticam, por um elevado poder de mercado das empresas num determinado segmento do mercado (que lhes permite aumentar as margens), por um aumento dos preços nos mercados internacionais, entre outros.

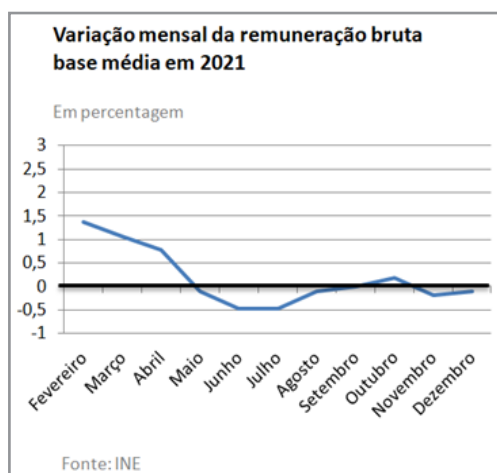
Tendo em conta os fatores que influenciam a inflação, é importante reconhecer que não existem soluções únicas ou definitivas para este fenómeno. Identificar a origem da escalada dos preços em cada contexto é o primeiro passo para identificar que tipos de medidas serão mais eficazes.

Os dados do Eurostat mostram que o aumento dos preços tem sido menor em Portugal quando comparado com outros países da Zona Euro. A inflação não deixa por isso de ser um fenómeno preocupante, que merece reflexão e resposta.

Níveis moderados de inflação estão normalmente associados a períodos de crescimento económico sustentado, com a redução do peso das dívidas no PIB. Pelo contrário, como descrito por Fisher para o contexto da Grande Depressão (1933), a deflação - a queda generalizada dos preços - é responsável por uma espiral de perda de valor dos ativos financeiros e de aumento relativo da dívida na sociedade.

A inflação moderada torna-se num problema económico e social quando causa perda generalizada de poder de compra, sobretudo face ao aumento do preço dos produtos essenciais, e distorce as cadeias de abastecimento.

Esse é o caso em Portugal, onde a remuneração bruta mensal média decresceu ao longo de 2021 e, em março de 2022:



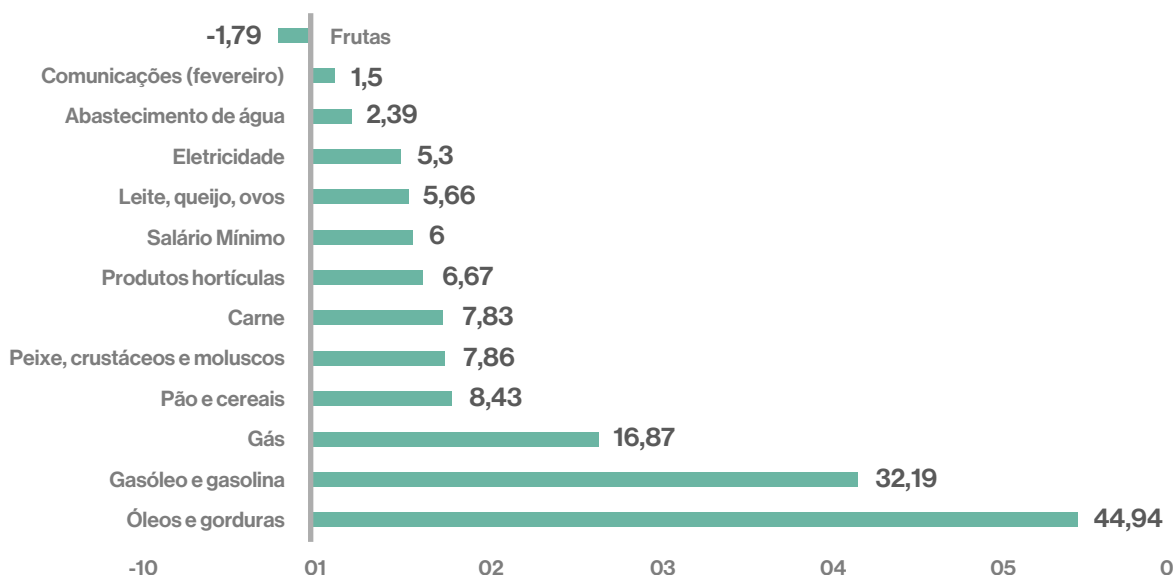


Mesmo a atualização do Salário Mínimo Nacional em 6% não compensa o aumento dos preços de bens essenciais:

### Evolução do SMN e dos preços de vários bens e serviços

**Em percentagem, março de 2022**

Fonte: Expresso, a partir de dados do INE, DGERT e ANACOM



Nestas circunstâncias, justifica-se uma intervenção na formação de salários e preços que minimize os efeitos redistributivos da inflação, em detrimento da maioria dos trabalhadores e pensionistas, bem como de setores produtivos específicos da economia.

Neste relatório abordaremos ambos estes aspetos centrais para a compreensão do fenómeno inflacionista que se faz sentir em Portugal.

## 2. OS IMPACTOS DISTRIBUTIVOS DA INFLAÇÃO

Se todos os preços e rendimentos da economia variassem da mesma forma, os impactos da inflação seriam muito mitigados. Porém, historicamente, preços e rendimentos (salários, lucros, rendas e juros) sofrem variações muito distintas, dependendo dos setores que originam a inflação, mas também da capacidade dos diferentes agentes para ajustarem os seus próprios preços e rendimentos à inflação. Assim os preços variam de forma absoluta mas, sobretudo, de forma relativa, em função do poder negocial e de mercado dos diferentes agentes económicos. Num contexto em que todos os preços e remunerações são objeto de atualização e renegociação, o processo gera sempre ganhadores e perdedores relativos. Quem ganha e quem perde depende sobretudo das instituições (contratos, mecanismos de renegociação, etc) e da distribuição do poder nos vários mercados e relações sociais (trabalho, crédito, diferentes mercados de bens e serviços, etc).

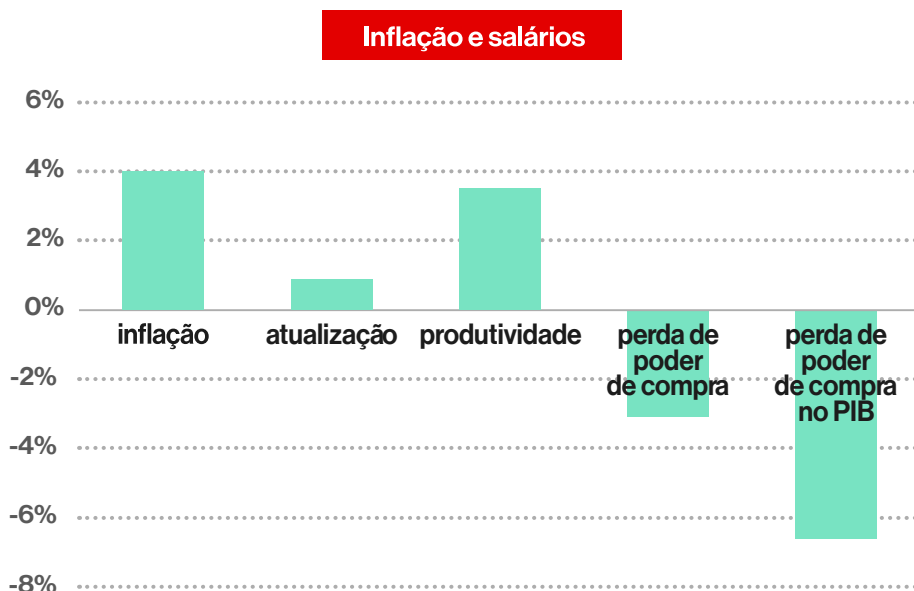


## 2.1. Redução dos salários no PIB e pressão fiscal: a inflação desmente as promessas do Governo

Historicamente, os períodos de inflação estão associados a perdas significativas da parte dos salários no conjunto dos rendimentos gerados pela economia (ver Caixa). Este é o risco que enfrentamos novamente, agravado pela deterioração do poder negocial dos trabalhadores, nomeadamente em consequência da redução dos níveis de sindicalização e da abrangência das convenções coletivas de trabalho nas décadas mais recentes.

A indisponibilidade do governo para atualizar pensões e salários à taxa de inflação prevista, para além de prolongar a perda real de poder de compra dos funcionários públicos (que se verifica há mais de uma década), constitui um referencial central para as negociações salariais no setor privado. Consequentemente, é possível antever uma transferência direta de rendimentos do trabalho para o capital sem precedente nas últimas décadas, inclusive no período de governação da direita e do programa da troika. Segundo as projeções subjacentes ao Orçamento do Estado para 2022, o governo prevê que ao longo deste ano os preços cresçam 4%. No entanto, não tem para já mostrado abertura para aumentos nominais para a função pública acima dos 0,9%, o que implica uma perda de poder de compra real de 3,1% para os funcionários públicos (se a variação do IPC for de 4%).

Se considerarmos que o setor privado segue a atualização salarial do Administração Pública, a conjugação de um aumento de 3,5% da produtividade com uma redução do salário médio real em 3,1%, resultaria numa redução da parte dos salários no PIB de 6,6%<sup>1</sup>.



<sup>1</sup> Genericamente, a variação da parte dos salários no produto é igual à diferença entre a variação da produtividade média do trabalho e a variação da remuneração média por trabalhador. Ver Coimbra, P. e Rodrigues, J. (2022) "Do trabalho para o capital: as verdadeiras contas certas", Le Monde Diplomatique - edição portuguesa, maio de 2022.



O governo tem argumentado que, na atualização salarial dos funcionários públicos, deve ser considerado o efeito das progressões nas carreiras. Os autores deste relatório discordam desse argumento, uma vez que, sem atualização, uma parte da justa retribuição pela progressão será erodida pela inflação. Ainda assim, tendo em conta o aumento previsto no OE2022 para as despesas com pessoal em contabilidade pública (2,5%), que incluem atualizações, progressões e novas contratações, a perda real de valor será de 1,5%, e o peso dos salários no PIB reduzir-se-à em 5%

Esta intransigência governamental é incompreensível num cenário em que o governo beneficiará dos efeitos da folga orçamental criada pela inflação. Para além do efeito de redução do peso real da dívida pública já referido, a inflação traz um agravamento fiscal real em sede de IVA, mas também de IRS devido à não atualização dos escalões à taxa de inflação. Por si só, este efeito no IRS, denominado de “fiscal drag”, tem o potencial de reduzir o alívio que possa estar associado ao desdobramento do 3º e 6º escalões do IRS.

As estatísticas disponíveis não permitem o cálculo exato do efeito da não atualização dos escalões do IRS à taxa de IRS. No entanto, a partir de um exercício simples é possível obter uma aproximação ao impacto potencial da escolha do Governo. *Ceteris paribus*, a atualização da matéria coletável em sede de IRS a uma taxa de 4% resultaria num aumento da receita até 526 milhões de euros (tendo em conta a taxa média de IRS). Esta medida está sobrestimada na medida em que a atualização salarial não será transversal, mas subestimada porque os dados se referem a 2020 (última série disponível), estando previsto um aumento da mesma em 2022<sup>2</sup>.

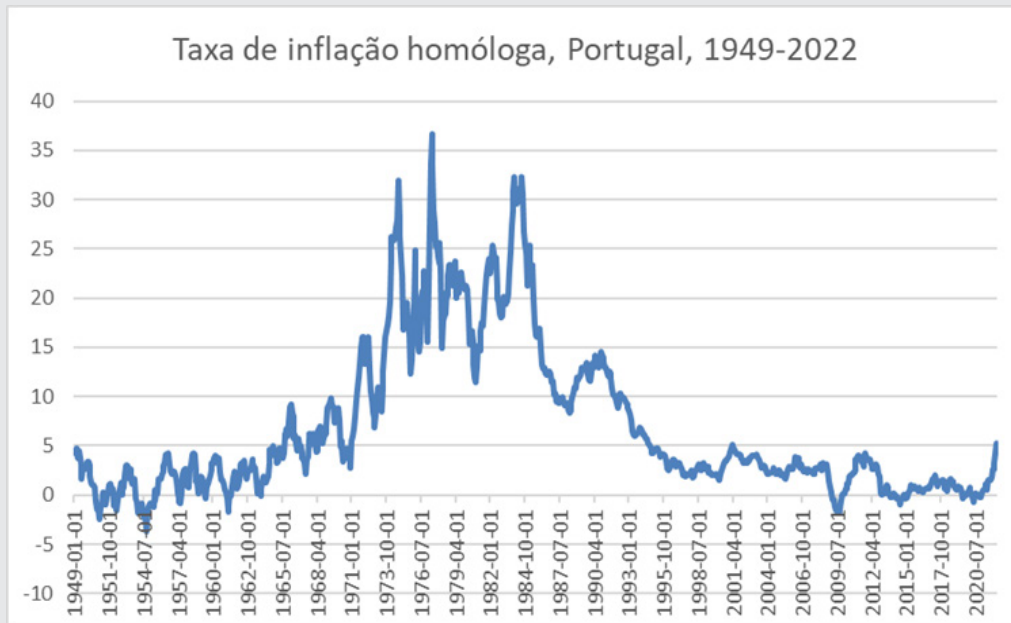
Com uma inflação prevista de 4%, e sem as medidas adequadas para mitigar o aumento dos preços e atualizar os rendimentos, o Orçamento do Estado para 2022 falha às promessas do Governo de alívio fiscal, aumento dos rendimentos e de aumento dos salários no PIB.

### A inflação e o peso dos salários no PIB: a experiência do passado

**Na história recente de Portugal, verificámos isso mesmo nas décadas de 1970 e 1980, que corresponderam ao mais recente período de inflação significativa, em que as taxas de inflação homóloga chegaram a superar os 30% em várias ocasiões.**

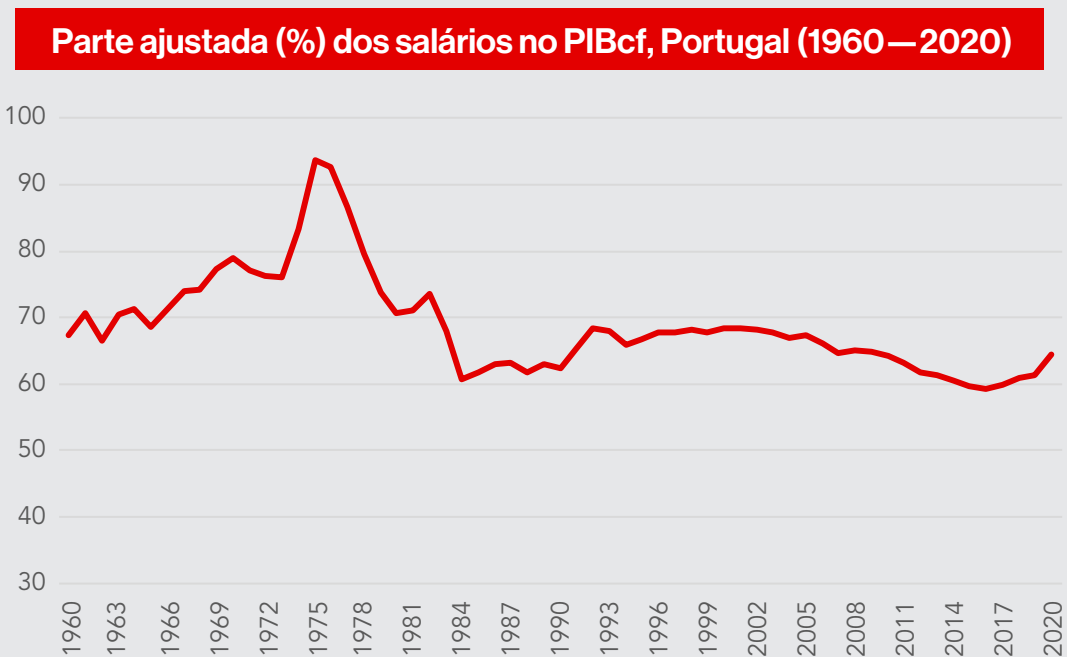
---

<sup>2</sup> Neste exercício simples são consideradas todas as categorias de rendimentos, embora as categorias E, F e G não estejam sujeitas a englobamento obrigatório (pela totalidade dos rendimentos). Note-se, no entanto, que estas categorias são responsáveis por 3,8% do rendimento sujeito a imposto.



Fonte: Banco de Portugal

**Nesse período de inflação significativa das décadas de 1970 e 1980, o crescimento dos preços acima do crescimento dos salários foi na realidade o principal mecanismo através do qual foi reduzida a parte dos salários no rendimento nacional.**



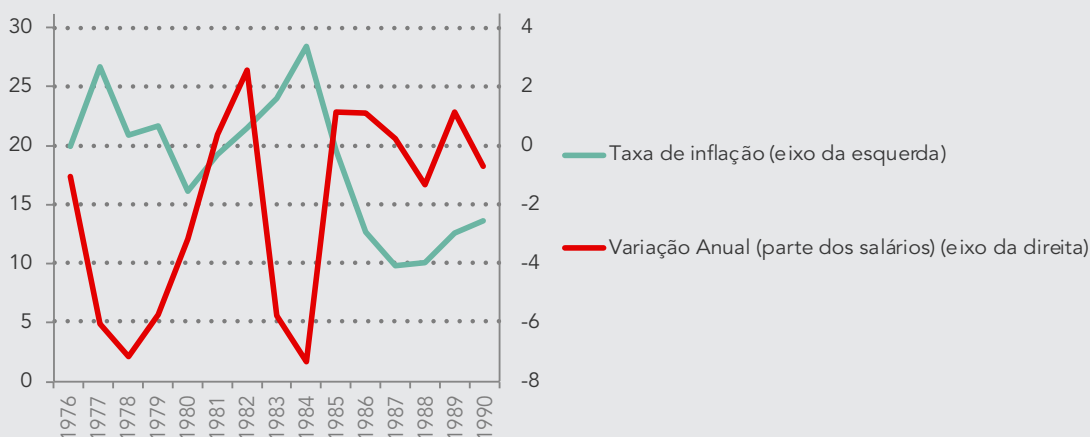
Fonte: AMECO

**A conjugação de níveis de inflação relativamente elevados com atualizações salariais insuficientes (designadamente devido à imposição de textos salariais abaixo**



da inflação) provocou alterações profundas na repartição funcional do rendimento, em detrimento do trabalho. Sempre que a taxa de inflação foi mais elevada, a parte dos salários no rendimento caiu de forma acelerada; quando a inflação foi mais moderada, a parte dos salários recuperou ligeiramente, ou pelo menos não caiu tão intensamente. Por outras palavras, níveis mais elevados de inflação estiveram associados à transferência direta de rendimentos do trabalho para a o capital, o que se deveu ao menor poder negocial dos trabalhadores no contexto das relações laborais e à indisponibilidade dos governos de então para conduzir politicamente o processo de uma forma que não implicasse este desenlace.

### Relação entre a taxa de inflação e a variação da parte (%) dos salários no rendimento em Portugal, 1976-1996



Fontes: AMECO e INE

## 2.2. O impacto nas empresas

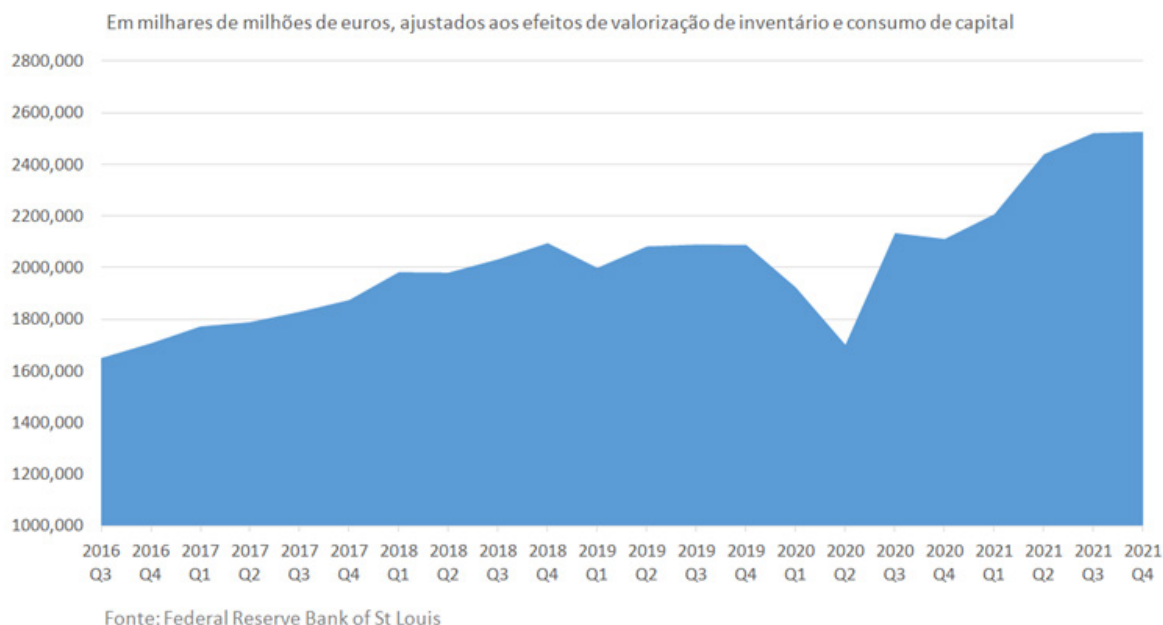
No universo das empresas, os processos inflacionários beneficiam as empresas com mais poder (monopolístico ou oligopolístico) de mercado, que têm mais margem de discricionariedade para fixarem os preços dos seus bens e serviços e que, por isso, conseguem obter lucros extraordinários. Estas empresas tiram partido das situações de constrangimento extraordinário da oferta e do ruído e incerteza em torno da evolução dos preços para aumentarem as suas margens.

Nos EUA, é possível observar um aumento acentuado dos lucros das empresas (após impostos) ao longo dos últimos meses.





### Lucros das empresas após impostos, nos EUA



Em setores fortemente concentrados, como o da energia ou o da grande distribuição, o poder de fixação de preços encontra-se nas mãos de um pequeno grupo de grandes empresas, não raras vezes em conluio. Isso ajuda a explicar, por exemplo, os lucros extraordinários registados pelos supermercados durante a crise. No ano passado, em Portugal, a Jerónimo Martins (dona do Pingo Doce) registou lucros de 463 milhões de euros, quase 50% acima do que obtivera em 2020, ao passo que a Sonae (dona do Continente) teve um resultado líquido de 268 milhões de euros, quase o quádruplo do obtido no ano anterior. Note-se que, apesar dos lucros extraordinários, ambas integram o top-10 das empresas que mais apoios públicos receberam pelo encargo associado ao aumento do Salário Mínimo Nacional.

É uma tendência que se verificou um pouco por todos os países. Os principais beneficiados foram os CEOs e acionistas: um relatório publicado pela Oxfam mostra que 98% dos lucros líquidos obtidos por 8 grandes supermercados nestes dois países (incluindo o Walmart, nos EUA, o Tesco, no Reino Unido, ou o Delhaize, nos Países Baixos) nos primeiros oito meses da pandemia foram distribuídos aos acionistas, através de dividendos ou operações de recompra das próprias ações. A grande distribuição aumentou os dividendos pagos aos acionistas em 123% neste período, face ao ano anterior.<sup>3</sup>

Em Portugal, as empresas do antigo PSI-20 vão entregar aos acionistas perto de 2,5 mil milhões de euros em 2022, por conta dos lucros de 2021. É um valor recorde, que se traduz também no aumento dos salários (nas suas várias componentes) das administrações das grandes empresas portuguesas. Em 2021, a variação da remuneração das comissões executivas dos conselhos de administração foi de 47%, sendo que os seus presidentes receberam em média mais 89%.

<sup>3</sup> <https://www.oxfam.org/en/not-together-how-supermarkets-became-pandemics-winners-while-women-workers-are-losing-out>



REMUNERAÇÃO DA COMISSÃO EXECUTIVA DO PSI EM 2021							
Empresa	Fixa	Var	Variável	Var	Total	Var	Peso Variável
Jerónimo Martins	910.000	30,0%	11.465.000	510,9%	12.375.000	380,2%	92,6%
Galp Energia	3.305.813	-7,4%	7.626.739	539,2%	10.932.552	129,5%	69,8%
EDP	3.701.043	-33,5%	7.023.306	-3,4%	10.724.349	-16,5%	65,5%
Navigator	2.264.995	1,9%	3.648.642	390,2%	5.913.637	99,2%	61,7%
BCP	3.055.000	0,0%	1.431.000	8,3%	4.486.000	2,5%	31,9%
Nos	2.466.447	0,2%	1.289.558	3,7%	3.756.005	1,4%	34,3%
Mota-Engil	2.276.255	-0,9%	1.286.640	444,2%	3.562.895	40,6%	36,1%
Semapa	1.557.702	14,0%	1.937.830	92,0%	3.495.532	47,1%	55,4%
CTT	2.224.019	2,7%	801.968		3.025.987	39,8%	26,5%
Sonae	785.894	-0,3%	1.669.400	55,7%	2.455.294	31,9%	68,0%
REN	1.005.048	0,0%	1.146.063	-23,8%	2.151.111	-14,3%	53,3%
Altri	994.983	0,0%	855.018	174,9%	1.850.000	41,7%	46,2%
Corticeira Amorim	707.447	28,0%	61.650	475,4%	769.127	36,5%	8,0%
Greenvolt	416.660	-	350.000	-	766.660	-	45,7%
EDP Renováveis	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total PSI</b>	<b>25.671.305</b>	<b>-5,6%</b>	<b>40.592.813</b>	<b>126,2%</b>	<b>66.264.148</b>	<b>47,0%</b>	<b>61,4%</b>

Fonte: Relatórios e Contas das cotadas e cálculos do ECO. Valores em euros. Variação do total não inclui a Greenvolt para permitir comparação com 2020

Fonte: Jornal Económico

REMUNERAÇÃO DOS CEO DO PSI EM 2021							
Empresa	CEO	Fixa	Var	Variável	Var	Total	Peso Variável
Jerónimo Martins	Pedro Soares dos Santos	910.000	30,0%	11.465.000	510,9%	12.375.000	92,6%
Galp Energia	Andy Brown / Carlos Gomes da Silva	1.046.136	6,7%	4.306.841	385,2%	5.352.977	80,5%
EDP	Miguel Stilwell / António Mexia	998.920	-38,7%	2.190.149	-5,1%	3.189.069	68,7%
Semapa	João Castello Branco	925.763	21,6%	769.537	40,7%	1.695.300	45,4%
Sonae	Cláudia Azevedo	505.600	2,4%	1.102.000	47,8%	1.607.600	68,5%
Navigator	António Redondo	668.349	1,9%	839.967	351,6%	1.508.316	55,7%
Nos	Miguel Almeida	625.000	0,0%	347.113	8,6%	972.113	35,7%
BCP	Miguel Maya	650.000	0,0%	297.000	6,5%	947.000	31,4%
Mota-Engil	Gonçalo Moura Martins	468.500	24,6%	380.243	470,8%	848.743	44,8%
REN	Rodrigo Costa	388.888	0,0%	443.452	-23,8%	832.340	53,3%
Altri	José Pina	450.000	0,0%	350.000	94,4%	800.000	43,8%
Greenvolt	Manso Neto	416.660	-	350.000	-	766.660	45,7%
CTT	João Bento	563.457	3,9%	179.690	-	743.147	24,2%
Corticeira Amorim	António Rios de Amorim	239.309	0,0%	500	-50,0%	239.809	0,2%
EDP Renováveis	Miguel Stilwell	-	-	-	-	-	-
<b>Total PSI</b>		<b>8.856.583</b>	<b>-0,6%</b>	<b>23.021.492</b>	<b>184,1%</b>	<b>31.878.075</b>	<b>72,9%</b>

Fonte: Relatórios e Contas das cotadas e cálculos do ECO. Valores em euros. Na EDP e Galp Energia foram agrupadas as remunerações do CEO atual e do anterior João Castello Branco deixou de ser CEO da Semapa a 1 de janeiro de 2022. Variação do total não inclui a Greenvolt para permitir comparação com 2020

Fonte: Jornal Económico

Em contrapartida, as micro e pequenas empresas que operam em mercados mais concorrenciais, que veem a sua estrutura de custos pressionada pelos insumos energéticos e outros, tendem a perder em termos relativos, podendo nalguns casos ver a sua viabilidade ameaçada.



## 2.3. O impacto nos dívidas e devedores

Tende a beneficiar com a inflação quem esteja contratualmente vinculado a pagamentos estabelecidos em termos nominais. Desde que i) as prestações devidas não estejam direta ou indiretamente indexadas à inflação; que ii) o aumento da taxa de juro não compense todo o efeito da inflação; e que iii) os rendimentos sejam atualizados, os devedores serão beneficiados na medida da redução do valor real da sua dívida em prestações periódicas. As premissas referidas são, no entanto, cruciais: para a maioria das famílias portuguesas com empréstimos à habitação, por exemplo, se os contratos estiverem indexados à Euribor e se os salários não forem devidamente atualizados, as vantagens são reduzidas ou inexistentes.

Em todo o caso, este efeito de alívio dos devedores pode ser bastante vantajoso em termos macroeconómicos, sobretudo no caso de uma economia altamente endividada como é a portuguesa. O endividamento total do setor não financeiro português ultrapassa atualmente os 350% do PIB, cerca de 777 mil milhões de euros, repartidos entre 429 mil milhões de euros de dívida do setor privado e 349 mil milhões de euros de dívida das administrações públicas (BPStat, fevereiro de 2022). Alguma inflação, desde que a um nível relativamente moderado, pode ter um efeito macroeconómico positivo, na medida em que impulsiona o crescimento nominal da economia, reduz a dimensão da dívida em termos relativos e, por essa via, reduz o constrangimento macroeconómico associado ao endividamento excessivo.

## 2.4. A inflação penaliza as famílias mais pobres

Finalmente, importa ainda referir os efeitos distributivos regressivos associados ao facto de o aumento dos preços se fazer sentir com especial intensidade nalgumas categorias de bens, especialmente os produtos alimentares e energéticos (tal como visto mais atrás neste relatório). Essa concentração penaliza desproporcionalmente as famílias de menores rendimentos, que não só consomem uma maior proporção do seu rendimento (em geral, por não terem rendimentos que lhes permitam realizar poupanças) como destinam uma parcela significativamente maior da sua despesa de consumo à aquisição destes produtos. O princípio segundo o qual a percentagem do rendimento dedicado à aquisição de bens alimentares se reduz à medida que o rendimento aumenta é tão universal que é conhecido como a Lei de Engel. Ora, segundo o INE<sup>4</sup>, a inflação em Portugal tem-se concentrado desproporcionalmente nos *Bens alimentares e bebidas não alcoólicas* e nos *Transportes*, classes de bens que em março registavam aumentos homólogos de preços respetivamente de 7,2% e 11,0% - significativamente acima do aumento médio homólogo do IPC, que em março foi de 5,3%. Isto significa que a inflação realmente sentida pelas famílias de menores rendimentos é bastante superior ao que é sugerido pelo valor médio da inflação, implicando um efeito distributivo regressivo adicional.

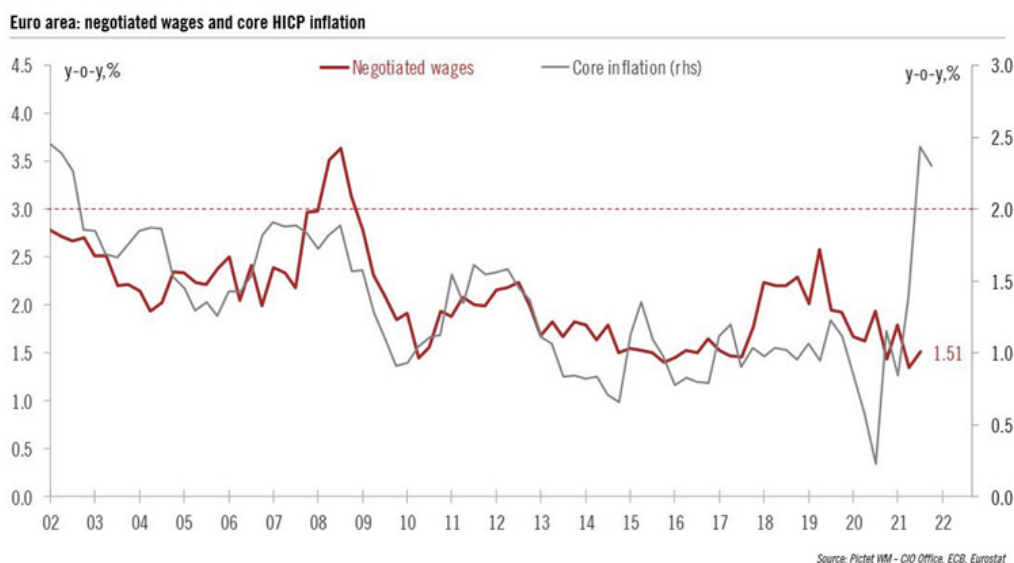
---

<sup>4</sup>INE (2022) "Taxa de variação homóloga do IPC aumenta para 5,3%", Destaque, 12 de abril de 2022



### 3. PORQUE SOBEM OS PREÇOS: O MERCADO ENERGÉTICO

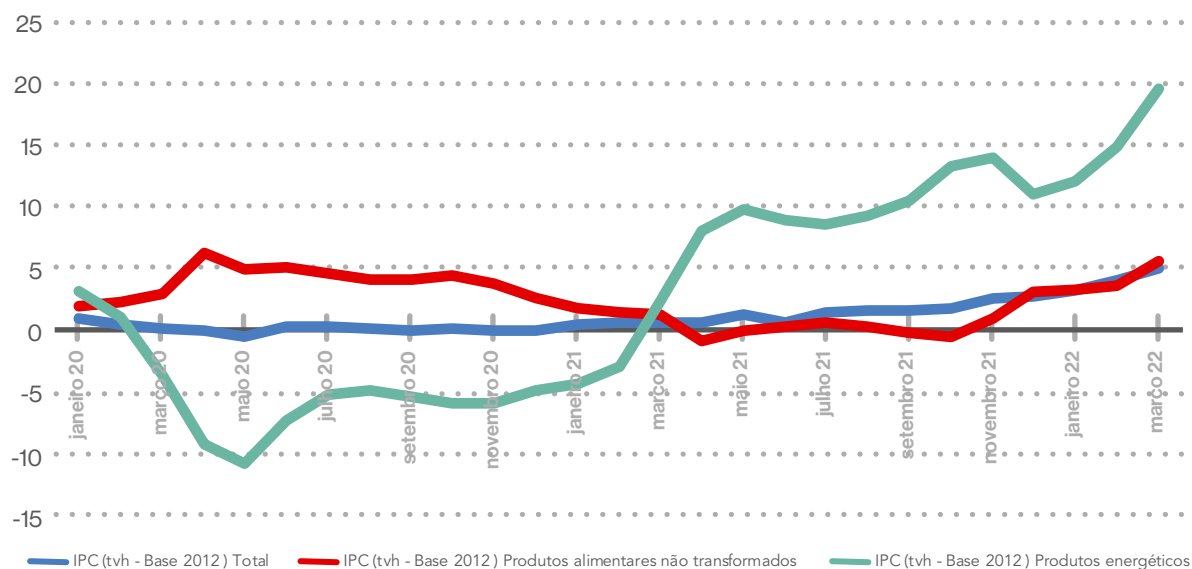
O crescimento salarial na Zona Euro foi praticamente nulo - passou de 1,4% para 1,5% no último trimestre de 2021 - e fica abaixo do aumento do nível geral de preços para os consumidores (ver gráfico abaixo). Em Portugal, como vimos, a evolução do salário médio ao longo do ano passado foi bastante tímida. Assim, num cenário de estagnação salarial, o aumento dos preços sentido desde o início de 2021 tem causas que não se relacionam com a procura motivada por um aumento do rendimento disponível dos trabalhadores.



Fonte: BCE

Na Zona Euro, como em Portugal a inflação tem sido sobretudo alimentada pelo aumento do preço da energia, (ver gráficos abaixo). Essa tendência já existia antes da invasão russa da Ucrânia, que começou no final de fevereiro de 2022, mas foi gravemente acentuada pela agressão.

#### IPC (tvh)





A Rússia é fornecedora de 47% das importações de carvão da União Europeia, 41% das de gás natural e 27% das de petróleo. Além disso, a Rússia e a Ucrânia são dois dos principais exportadores mundiais de cereais. Neste sentido, a disrupção que a guerra provocou na produção e nas cadeias de distribuição destes produtos, além da enorme incerteza associada à duração do conflito, está a refletir-se nos preços.

### 3.1. O mercado dos combustíveis

A distribuição na Europa das importações de combustíveis russos é muito díspar, assumindo particular importância nos países do norte e leste europeu, para além da Alemanha e Itália. As rotas de abastecimento de combustível da Península Ibérica são mais diversificadas, variando consoante o produto em causa.

#### Quem ganhava e quem perdia com o gasoduto Nord Stream 2

O gás russo chega à Europa por três rotas: o gasoduto através da Bielorrússia e da Polónia (Yamal-Europa), a rota da Ucrânia e o Nord Stream 1, que liga os campos russos à Alemanha. Em 2021, foi concluído o Nord Stream 2, com um percurso paralelo ao gasoduto original. O projeto germano-russo pertence à Gazprom, empresa estatal russa, com financiamento da ENGIE (França), OMV (Áustria), Shell (Anglo-Holandesa), Uniper e a Wintershall (Alemanha).



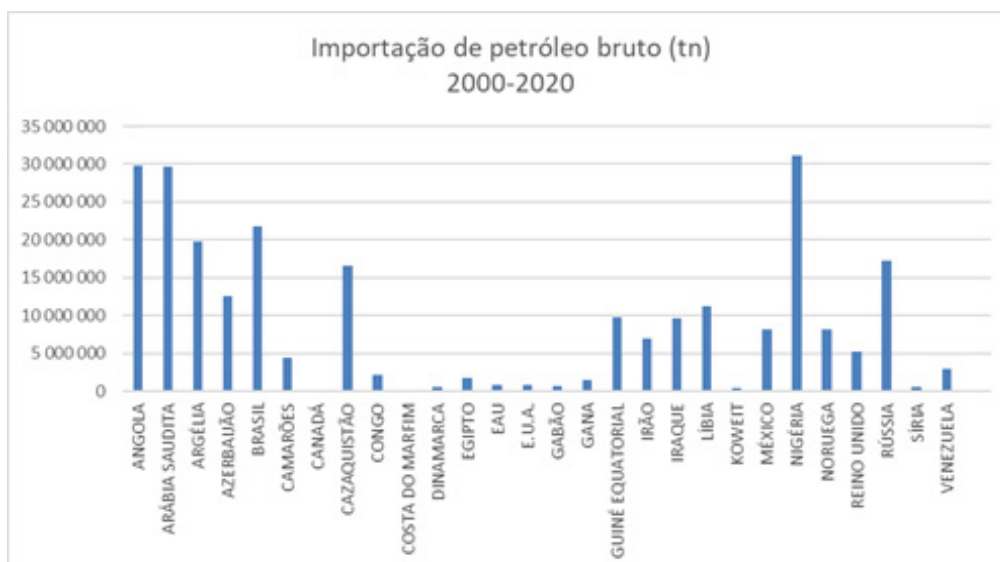
Fonte: Revista LIMES, 12/2017



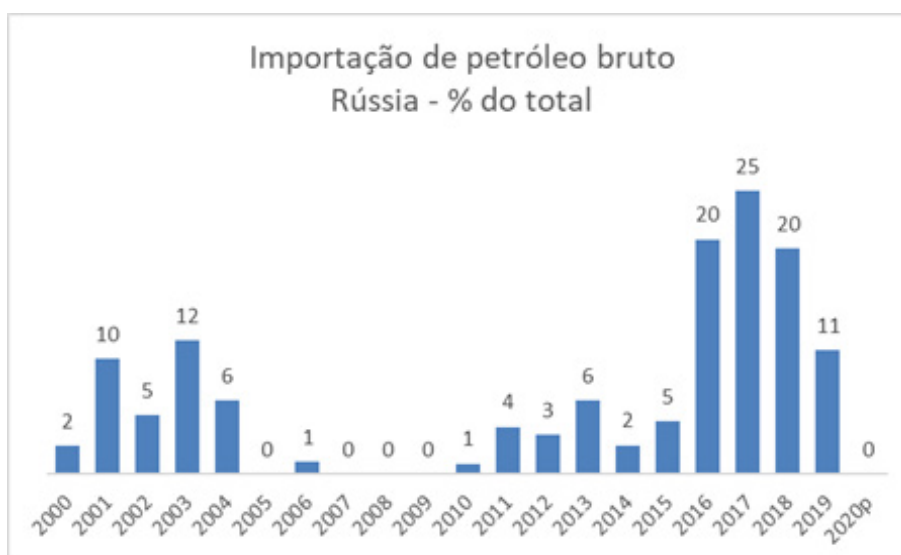


O Nord Stream 2 permitiria duplicar o gás russo importado pela Alemanha e, alterar o seu mix energético (em substituição do carvão e do nuclear), e consolidar os países no norte europeu como centrais de distribuição de combustível. A Rússia ganharia predominância no fornecimento de gás à Europa, contornando a Ucrânia e países bálticos, assim privados das receitas da passagem das atuais rotas de gás. Os EUA, por seu lado, contestaram sempre o projeto, que colocava em causa a sua afirmação enquanto principal fornecedor de gás natural liquefeito de xisto (gás não convencional, com graves impactos ambientais).

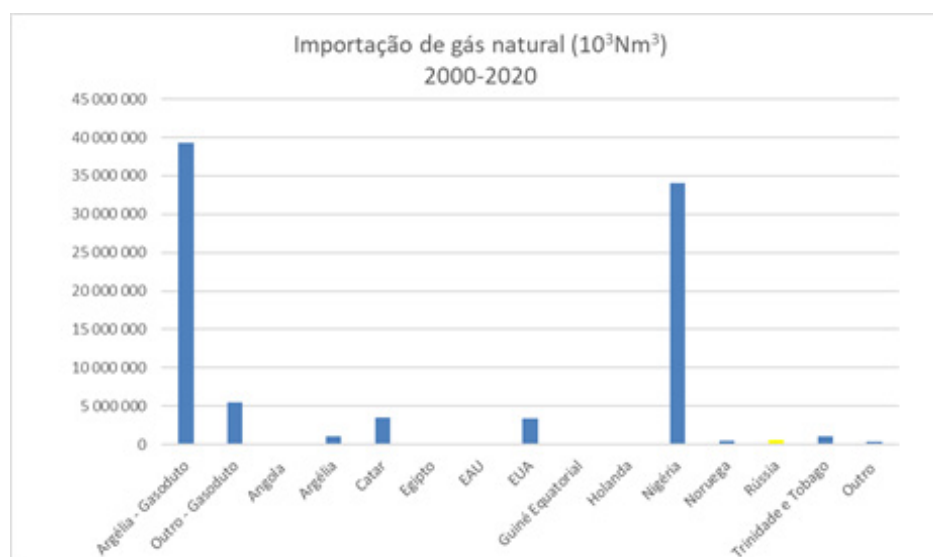
As principais fontes das importações portuguesas de petróleo são Angola, a Árabia Saudita e a Nigéria, ainda que a Rússia se destaque, quando somadas as toneladas importadas entre 2000 e 2020. A figura abaixo (Importação de petróleo bruto, Rússia - % do total) mostra como essa fonte foi importante entre 2016 e 2019, tendo assumido valores insignificantes em 2020. No caso do gás natural, as importações portuguesas são originárias da Argélia, através do gasoduto Medgas, e da Nigéria, por barco.



Fonte: DGEG



Fonte: DGEG



Fonte: DGEG

Portugal não depende diretamente da importação de produtos energéticos russos, mas sofre o efeito do aumento dos preços internacionais de combustíveis. Depois de um período de quebra da atividade económica, associado à pandemia de Covid19, a procura aumentou mas não foi acompanhada pela produção de gás e produtos petrolíferos, levando ao aumento dos preços. Este efeito precedeu a guerra na Ucrânia, e está associado à subida das margens de lucro das principais empresas de energia. Com a invasão russa, os mercados de futuros passaram a refletir também as expectativas de redução de disponibilidade de combustíveis (sobretudo do gás).





### Preço do Crude (USD/barril)

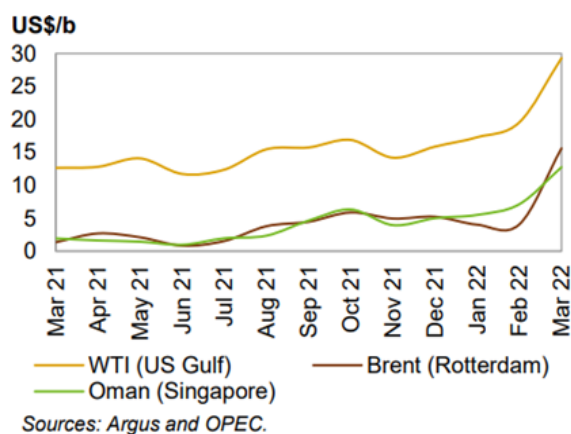


Fonte: FRED

## 3.2. Margens de refinação de combustíveis

Tendo como pano de fundo o aumento da procura e a restrição da oferta, em parte pelo efeito da guerra, as principais empresas de energia aumentaram as suas **margens de lucro** na refinação.

### MARGENS DE REFINAÇÃO



No quarto trimestre de 2021, a Galp obteve uma margem de refinação de 5,6 dólares por barril, a mais alta desde o terceiro trimestre de 2018. No primeiro trimestre de 2022, a mar-



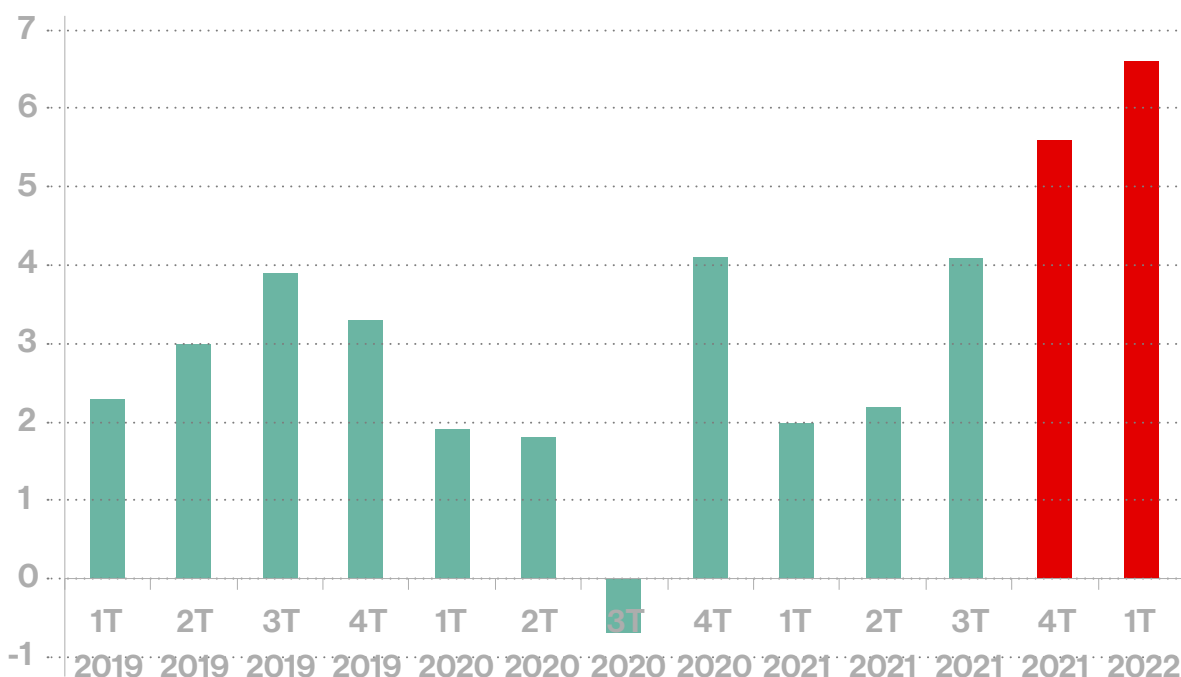


gem reportada pela Galp foi de 6,9 dólares. Além da refinação e distribuição de combustíveis, a Galp também beneficia da atividade de extração de petróleo no Brasil e em Angola.

### Margem de refinação da Galp (2019-2021)

Em \$ norte-americanos por barril

Fonte: Galp Energia



A margem de referência obtida pela BP na Europa, no primeiro trimestre de 2022, foi de 13 dólares por barril. Em 2021 eram de apenas 5 a 6 dólares por barril.

Com o aumento das margens, os lucros no setor energético dispararam, tendo sido, na sua generalidade, entregues aos acionistas dessas empresas, sob duas formas: dividendos diretos que são pagos já ou prometidos e compra de ações próprias (*stock buybacks*) que sobem o valor das restantes ações mantidas pelos acionistas e aumentam os dividendos pagos por ação.

Em novembro de 2021, o CEO da BP declarou que a empresa era uma **"máquina de fazer dinheiro"**. Anunciou lucros de 7500 milhões de dólares, dividendos de 550 milhões e, segundo o Financial Times, recomprará mais de 6000 milhões de ações próprias.

A Shell reportou lucros de 21 mil milhões de dólares, dividendos 1900 milhões e antecipa recompra de 12 mil milhões de dólares (segundo Financial Times). A Exxon lucrou 23 mil milhões, pagou dividendos de 3800 milhões e recomprará até 10 mil milhões em ações próprias. A Chevron teve lucros de 16 mil milhões, prometeu dividendos de 2700 milhões e recomprará até 10 mil milhões de ações próprias.

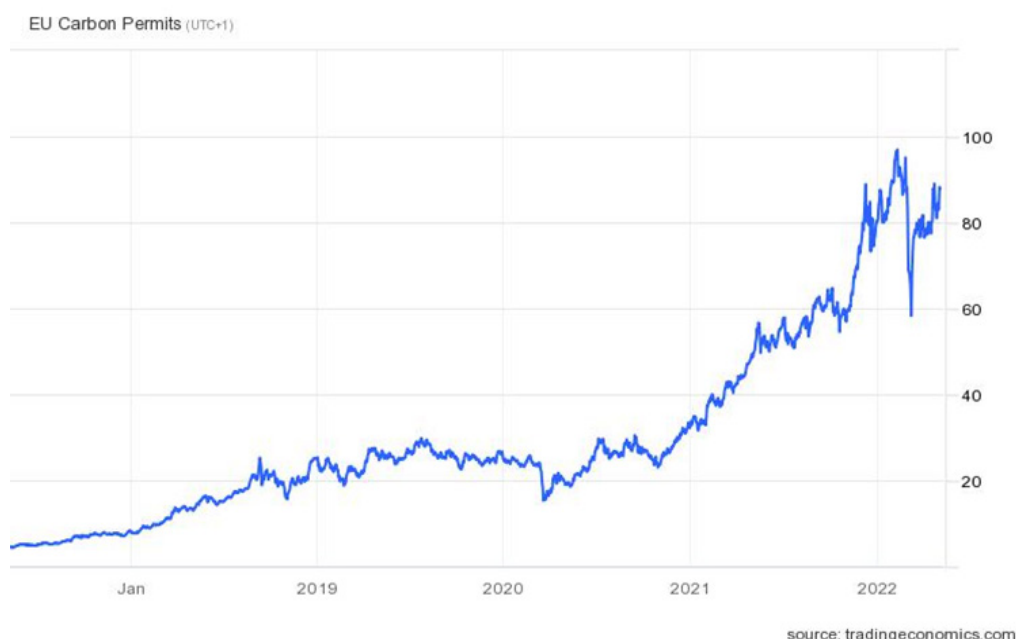


Em Portugal, os lucros da Galp no quarto trimestre de 2021 foram 40 vezes superiores aos de 2020 e a empresa fechou o ano com lucro de 457 milhões de euros. No seu próprio comunicado, a empresa reconhece que o aumento do lucro resulta do **"enquadramento favorável em termos de preço do petróleo"**. Depois de ter distribuído 290 milhões de euros aos acionistas por conta do ano de 2020 (em que teve prejuízos), a Galp entrega agora mais 415 milhões de euros, promete aumentos de 4% ao ano nos dividendos e a recompra de 150 milhões em ações próprias.

Em suma, em 2021, a Galp lucrou 457 milhões com a subida do preço dos combustíveis e vai entregar aos acionistas 565 milhões de euros. No primeiro trimestre de 2022, a GALP apresentou lucros seis vezes superiores ao período homólogo (155 milhões de euros), motivados pelo "forte desempenho no upstream, apoiado pelo aumento dos preços do petróleo, e desempenho da refinação, na sequência do ambiente internacional favorável para a refinação".

### 3.3. Especulação no mercado de carbono

Para produzir e para consumir combustíveis fósseis, as empresas precisam adquirir permissões de emissão de CO<sub>2</sub> - licenças/créditos de carbono. O preço destes créditos tem disparado nos mercados internacionais. Porquê?



Por um lado, a menor disponibilidade de gás levou ao aumento do consumo de carvão, que exige mais créditos de carbono, aumentando o seu preço.

Por outro lado, a UE corrigiu em 2021 um erro histórico de sobreoferta de créditos de carbono que foram entregues a custo zero a empresas poluentes. Em consequência, o preço do carbono em leilão aumentou. Note-se que, nestes leilões, não participam apenas empresas poluidoras, mas também bancos, empresas de investimento, e fundos que não estão vinculados ao sistema dos créditos de carbono mas que lucram com o seu comércio.



Em outubro de 2021, o preço das licenças de emissão ultrapassou a barreira dos 50€/tonelada. Neste momento, a cotação está em 80€/ton.

Assim, a especulação tem sido apontada como outra das causas do aumento do preço do carbono (nos mercados "voluntário" e "obrigatório"). Ela envolve a transação (em mercado secundário) de créditos de carbono e seus derivados financeiros em função das expectativas de lucro com a variação de preços. Este movimento é agravado pelo facto de cada vez mais fundos de investimento se juntarem a estes mercados. Perante a subida dos preços, **"é crucial para nós retirar as instituições financeiras do mercado de ETS o mais rápido possível"**, escreveu à União Europeia um grupo de países.

No entanto, o regulador europeu de seguros (ESMA) desvaloriza o papel da especulação, apontando em vez disso para a "instabilidade política" em torno da gestão do mercado de carbono europeu. Num relatório recente (embora anterior à maior alta de preços), a partir de um estudo da consultora Oxera, a ESMA argumenta que **"a especulação desempenha um papel importante para garantir que um mercado de negociação funcione bem"**. Consultoras financeiras reproduzem essa ideia:

"o interessante é que qualquer pessoa – pessoas físicas, investidores, empresas, *hedge funds* – pode investir nesse mercado futuro de carbono investindo em ETF que comprem os contratos futuros. O contrato de futuros para o mercado europeu de carbono é conhecido como European Union Allowances (EUA)"

Em novembro de 2021, o Financial Times reportou a criação de um fundo ETF - **SparkChange Physical Carbon EUA ETC** (CO2) - que oferece exposição, não só aos preços futuros do carbono, mas aos créditos de carbono em si, retirando-os do mercado para aumentar o seu preço.

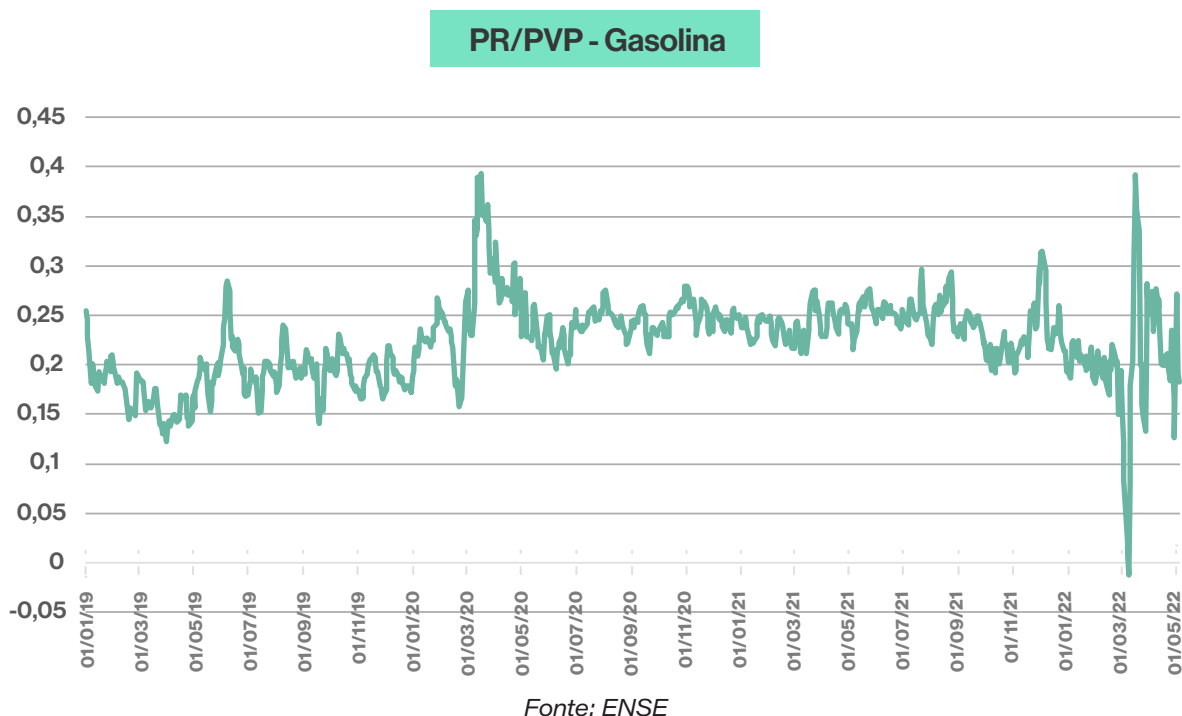
A subida do preço do carbono influencia o preço do petróleo em dois momentos: na produção e nos impostos sobre o produto ao consumidor. Ao contrário da taxa de carbono, o impacto dos preços das licenças de carbono no preço da produção não é direto. Por um lado, muitas empresas energéticas receberam licenças grátis no passado e **lucraram muito** com o negócio (em Portugal, cerca de 100 milhões por ano desde 2008). Além disso, as maiores empresas já contrataram o preço futuro desses certificados, protegendo-se do seu atual aumento.

### 3.4. Margens de comercialização dos produtos petrolíferos

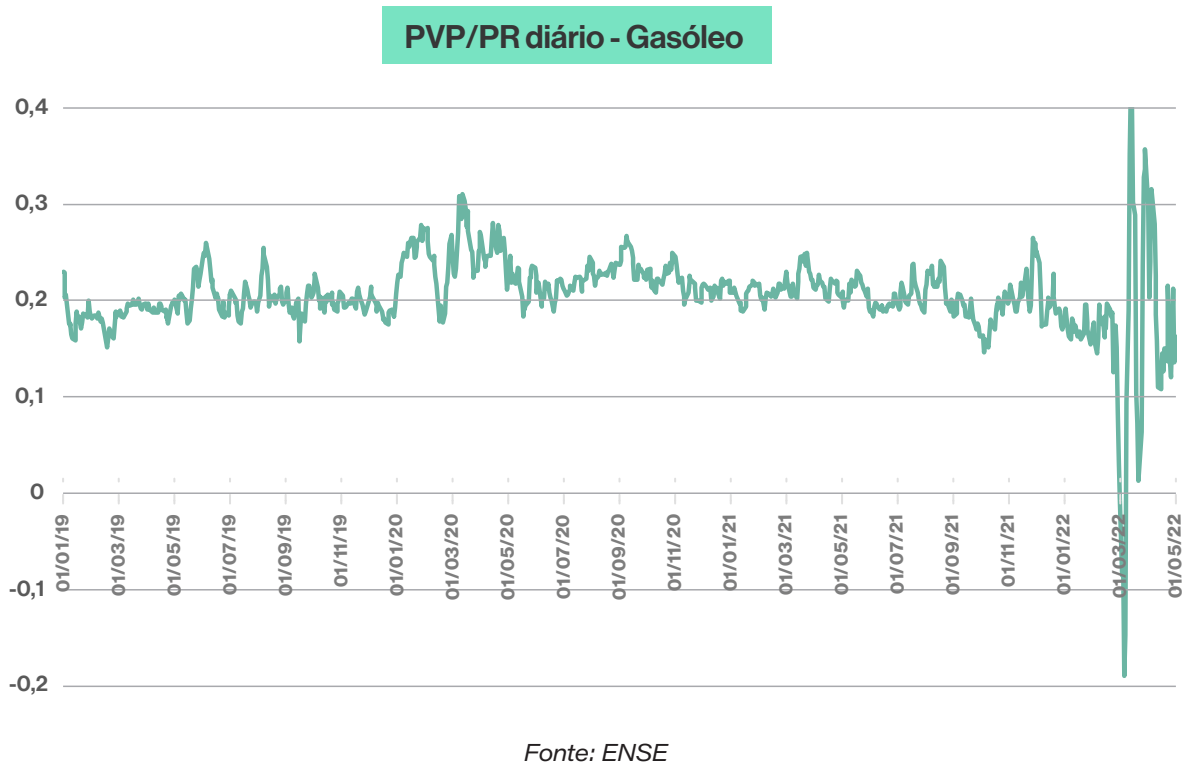
Segundo a **ENSE**, durante a pandemia, os preços de venda ao público descenderam menos do que os preços de referência. Assim, os lucros das produtoras de petróleo caíram, mas as margens de comercialização aumentaram face a 2019.



## MARGEM BRUTA COMERCIALIZAÇÃO - GASOLINA



## MARGEM BRUTA COMERCIALIZAÇÃO - GASÓLEO





## **Impostos sobre os combustíveis: gasolina e gásóleo**

**A gasolina e o gásóleo - os dois principais tipos de combustível de consumo generalizado - estão sujeitos à incidência dos seguintes impostos:**

- **IVA - 23% sobre todas as componentes do preço de preço de venda, incluindo os restantes impostos;**
- **ISP - que inclui a Contribuição de Serviço Rodoviário, que se traduz numa taxa fixa por litro de combustível;**
- **Adicional ao ISP - criado em 2016 para compensar a descida do IVA devido à baixa do preço do combustível, entretanto revertido.**
- **Taxa de Carbono - adicional que visa penalizar as emissões de CO2. A taxa, aplicada ao litro de combustível, varia com o preço dos leilões de licenças de emissão, o que tem levado a um forte aumento da taxa. Face a estes aumentos, o governo fixou o adicional em janeiro de 2022 em 5,4 cêntimos por litro de gasolina e 59,2 cêntimos no gásóleo.**

### **3.5. O mercado de eletricidade**

A alta de preços da eletricidade é potenciada pelo mercado elétrico europeu, desenhado para garantir a rentabilidade do setor energético privatizado e liberalizado.

Neste modelo, o preço pago pela eletricidade produzida numa velha barragem de fio de água (que tem custos de produção irrelevantes), cobrará por unidade de energia o mesmo preço que é pago à central com os maiores custos (centrais a gás). Este preço marcado pelas centrais termoelétricas (a gás ou carvão) tem sofrido aumentos sucessivos sob a pressão conjugada 1) da alta do preço das licenças para emissão de CO2; 2) da alta do preço do gás, fruto de restrições especulativas por parte de países produtores em face da subida da procura pós-Covid, bem como do contexto criado pela invasão da Ucrânia.

Deste modo, as regras do mercado europeu de eletricidade têm proporcionado às empresas produtoras de energia hídrica e nuclear (que não têm custos de gás nem de CO2) um aumento substancial dos "lucros caídos do céu" (*windfall profits*), os mesmos cuja tributação já foi recomendada até pela OCDE e pelo FMI.

Por outro lado, e sem prejuízo das distorções no processo de formação de preços e margens na componente hídrica da produção de eletricidade, a aplicação da taxa máxima de IVA ao consumo de eletricidade é manifestamente desproporcionada, tendo em conta a natureza do bem em causa.



## 4. POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO FINANCEIRA

O principal objetivo estatutário do Banco Central Europeu (BCE) é a manutenção da estabilidade de preços, entendida como uma inflação próxima dos 2%. Para atingir esse objetivo, a autoridade monetária define as taxas de juro de curto prazo que influenciam as taxas *overnight* praticadas no mercado interbancário. Em teoria, perante um cenário de estagnação deflação (ou insuficiente inflação), o banco central reduzirá as taxas de juro de referência, com o objetivo de estimular o crédito, ou seja, a oferta de moeda na economia. Em caso de sobreaquecimento da economia e dos preços, o aumento das taxas de juro tende a desencorajar novos empréstimos e, logo, a criação de moeda. Na prática, a Grande Crise Financeira de 2008 revelou como o critério da inflação pode ser enganador para aferir sobreaquecimento da economia. A Grande Moderação, como ficou conhecido o período de baixas taxas de inflação e de juros que antecedeu a crise, foi também marcada pela acumulação de dívida financeira assente em ativos financeiros altamente inflacionados. Passados os principais anos da crise, a inflação financeira voltou, apesar da deflação ou estagnação de preços na "economia real". Ao invés de reavivar a economia e o investimento produtivo, as políticas de *quantitative easing* contribuíram para a escalada de preços nos mercados financeiros.

O foco na taxa de juro para a manutenção da estabilidade de preços, remonta à noção monetarista de que a "inflação é sempre e em todo o lado um fenómeno monetário", ou seja, causado exclusivamente pela quantidade de moeda, e não por variáveis reais, como disrupções na oferta de produtos essenciais.

A experiência monetarista durante o período da Grande Inflação do pós-II Guerra Mundial revelou as falhas e limitações deste modelo. Nem a redução da inflação foi suave, tendo sido acompanhada de recessão, desemprego e de uma crise internacional de dívidas soberanas, nem os agregados monetários responderam satisfatoriamente às políticas de bancos centrais. A este respeito, Mervyn King, ex-governador do Banco de Inglaterra, refere que foi precisamente a nova obsessão dos bancos centrais em estabilizar preços através do controlo das taxas de juro que remeteu os movimentos do dinheiro e a quantidade existente em circulação para segundo plano de importância no quadro das políticas monetárias.

Ainda que o monetarismo puro tenha sido rapidamente abandonado, a política monetária mudou para sempre. Variáveis que antes integravam os objetivos de política monetária, nomeadamente o nível de emprego e o crescimento económico, desapareceram do quadro das autoridades centrais. Seguindo a doutrina neoliberal ascendente sobre a 'neutralidade' da moeda sobre as variáveis reais da economia surgem então os modelos de bancos centrais alegadamente 'independentes', focados inteiramente na manipulação da taxa de juro e na estabilização dos preços. Sobre esta transformação, Keynes antecipou que a obsessão com a estabilidade de preços foi alimentada pelos interesses do setor financeiro, com a independência dos bancos centrais a dar um poder desproporcional à finança, ou aos "interesses rentistas" (Keynes 1964).

Keynes estabelece que a taxa de juro não é o preço de equilíbrio entre a procura de recursos para investir e a propensão para dispensar tal consumo imediato. Em primeiro lugar, porque o investimento não depende da existência, à priori, de poupança, uma vez que os novos projetos são financiados através de crédito, criado *ex-nihilo* pelo sistema bancário.

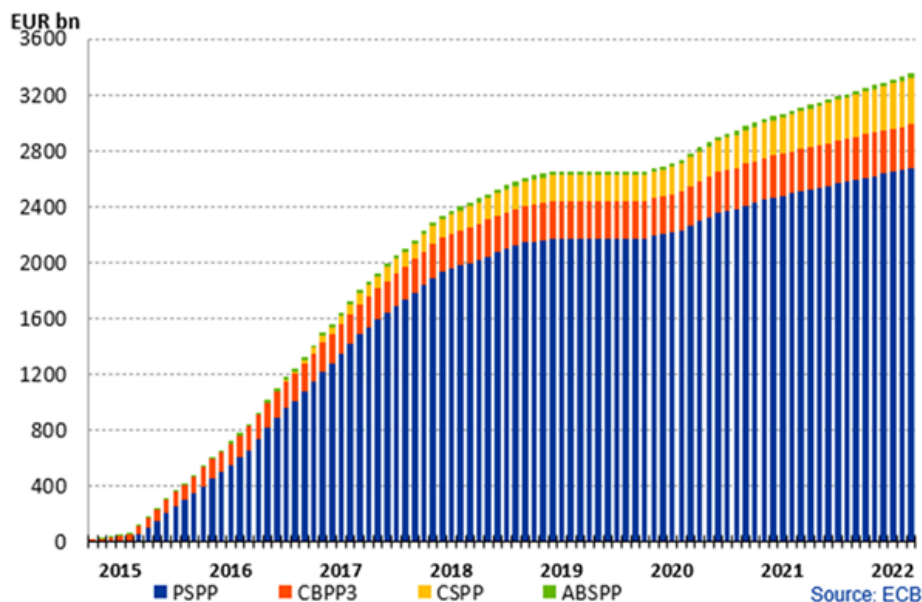


Em segundo lugar porque, como argumentam Palatiello e Pilkington (2022)<sup>5</sup>, o banco central tem um grande controle sobre a taxa de juro de curto prazo, sendo a taxa de juro de longo prazo determinada pelas expectativas dos agentes económicos, formadas através de “convenções”, ou seja, “o que quer que os mercados pensem que os mercados deveriam pensar”. E, desde os anos 80 que os mercados recorrem aos bancos centrais para formar as suas expectativas.

Assim, desde os anos 80 e até à Grande Crise Financeira de 2008, fruto da desregulamentação e liberalização financeiras, o sistema financeiro expandiu o valor dos seus ativos, através da criação de nova dívida, enquanto os principais bancos centrais europeus ancoravam as taxas de juro em valores historicamente baixos. Depois da crise, a deflação levou estas autoridades a baixarem as taxas de juro para valores perto de zero, numa tentativa de reanimar a economia e contrariar a deflação. A ineficácia dos instrumentos convencionais de política monetária acabou por determinar uma série de medidas não convencionais, nomeadamente os programas de compra de ativos financeiros (*quantitative easing*).

Apesar do efeito positivo nos juros das dívidas soberanas (que poderia ter sido obtido por outras vias), o *quantitative easing*, iniciado em 2008 pela FED e 2015 pelo BCE, teve efeitos moderados na economia real, tendo contribuído, sobretudo, para um novo processo de inflação financeira. Os índices bolsistas atingiram máximos históricos e multiplicaram fortunas, numa nova acumulação de riscos financeiros e de estagnação salarial.

### ATIVOS DETIDOS PELO BCE NOS PROGRAMAS DE COMPRA DE ATIVOS (MIL MILHÕES DE EUROS)



Durante a última década os maiores bancos internacionais e principais “bancos sombra”

<sup>5</sup>Palatiello, Brett e Pilkington, Philip (2022). What Really Drives Long-Term Interest Rates? Institute for New Economic Thinking



(entidades financeiras não bancárias como *hedge funds*) beneficiam assim de uma política monetária “ultra-fácil”, que assegura a liquidez dos mercados com base em ativos e balanços inflacionados. Assim, o resultado do paradigma de inspiração monetarista focado na inflação, que despreza os salários e o emprego, tem sido a sustentação de uma espiral de aumento dos preços dos ativos financeiros.

Neste quadro, o aumento da inflação na “economia real” coloca um dilema à política monetária: o dogma teórico recomenda uma ação determinada para conter a inflação (nomeadamente através do aumento das taxas de juro e a interrupção imediata dos programas de *quantitative easing*), mas tal intervenção criaria um choque nos mercados financeiros, esses sim altamente inflacionados. Tal como no período anterior, em que a intervenção massiva dos bancos centrais não foi eficaz a combater a deflação, e por isso deveria ter sido acompanhada de políticas orçamentais de promoção da procura; o controle da inflação requer agora outro tipo de medidas, que interfiram diretamente na formação de preços, desta vez do lado da oferta.

## 5. AS MEDIDAS DO GOVERNO

No dia 11 de abril de 2022, o Governo apresentou um conjunto de medidas para conter os efeitos da inflação sentida em Portugal desde o início do segundo semestre de 2021.<sup>6</sup> Apresenta-se de seguida um breve resumo das ações propostas pelo governo, por tipo de medida:

### ***Medidas de âmbito fiscal ou parafiscal:***

- Redução do ISP equivalente à redução do IVA para 13%;
- Suspensão do aumento da taxa de carbono;
- Flexibilização de pagamentos fiscais e de contribuições para setores mais vulneráveis;
- Isenção temporária de IVA sobre fertilizantes e rações;
- Redução do ISP sobre o gasóleo colorido e mercado agrícola;
- Redução do IVA para a taxa mínima na aquisição de equipamentos elétricos de substituição de aquecimento a gás.

### ***Medidas dirigidas à formação dos preços da energia:***

- Proposta ibérica de limitação dos impactos da subida do preço do gás;
- Criação do gás profissional para transporte de mercadorias.

### ***Medidas dirigidas a setores específicos:***

---

<sup>6</sup>O congelamento da taxa de carbono encontra-se em vigor desde janeiro de 2022.





- Subvenção para apoiar o aumento dos custos com gás das empresas intensivas em energia (160M€ apoio a 3000 empresas): apoio a fundo perdido que cubra 30% da diferença entre custos incorridos em 2021 e 2022 com um limite máximo de 400 mil euros.
- Desconto de 30 centimos/litro para o setor social.
- Redução das tarifas elétricas para as empresas eletrointensivas.
- Mobilização de recursos (18M€) para mitigar custos com alimentação animal e fertilizantes.
- Utilização de saldos transitados do Fundo de Compensação Salarial do setor das pescas para apoiar aumento dos custos de produção.

### ***Apoios sociais:***

- Apoio ao preço do cabaz alimentar (60€) às famílias titulares de prestações mínimas. Este apoio começou por ser apresentado como uma transferência única em abril para os titulares da tarifa social de energia, tendo o universo de beneficiários sido alargado em maio. Os valores mensais deste apoio rondam assim os 5€.
- Medidas de apoio à aquisição de botija de gás (10€) para as famílias titulares de prestações mínimas.

### ***Outras medidas:***

- Agilização do licenciamento de painéis solares;
- Simplificação dos procedimentos para a descarbonização da indústria;
- Reforço de 46M€ para instalação de painéis fotovoltaicos em 2022 e 2023 na agroindústria, exploração agrícola, aproveitamentos hidroagrícolas.

## **5.1. A quebra de poder de compra é permanente**

A política do governo para responder ao ciclo inflacionista centra-se na intervenção em setores específicos da economia e no apoio às famílias mais pobres. O alcance destas medidas é limitado, na medida em que não mitiga a perda generalizada de poder de compra na população nem corrige fatores estruturais ou conjunturais que contribuem para a subida acentuada dos preços.

Assim, ao invés de intervir na formação de preços dos produtos essenciais, em particular os energéticos, de reduzir o IVA da eletricidade para a taxa de 6% (mais adequada a um bem de primeira necessidade cujo consumo se pretende incentivar em alternativa a outras fontes energéticas), o governo opta por intervenções cirúrgicas nas tabelas do IVA e por compensações temporárias em sede de ISP.

Em vez de garantir a atualização dos rendimentos à taxa de inflação (salários, pensões e prestações sociais), de forma a evitar a degradação do seu valor real, as políticas públicas são orientadas para intervenção de carácter parcial, temporário e assistencialista, focada apenas nos titulares de prestações mínimas. Note-se que, embora a inflação possa desacelerar a partir de 2023, o aumento já verificado nos preços é permanente, assim como a



perda de poder de compra. No futuro, os preços irão aumentar a partir dos patamares a que agora ascenderem, tal como previsto pelo Governo e pelo BCE.

## 5.2. Eletricidade das barragens permanece remunerada em excesso

Os governos português e espanhol propuseram na Comissão Europeia a reposição dos tetos máximos que existiam no mercado ibérico até há poucos anos, mas a proposta foi rejeitada. Em alternativa, Bruxelas impôs a fixação administrativa do preço do gás para produção elétrica em 50 euros por megawatt-hora (€/MWh).

O diferencial entre o preço administrativo do gás para produção elétrica e o preço efetivo do gás importado recairá sobre os consumidores. O governo argumenta que este custo não atinge os consumidores porque os preços fixos pagos pela eletricidade eólica e solar são hoje inferiores aos preços do mercado.

O argumento do governo é falso e demagógico: face à pressão dos elevadíssimos preços de mercado, as renováveis com tarifa fixa, apesar da sua remuneração excessiva, são hoje um elemento de estabilização do preço da eletricidade. Este facto não resulta de qualquer medida política, nem de um "contributo das renováveis", como se ouviu no parlamento. Trata-se apenas do normal funcionamento do sistema. O gás natural continuará a ser pago aos fornecedores aos preços previamente contratados, uma parte pelos produtores (até 50€/MWh) e o restante pelos consumidores (que deixarão de beneficiar na fatura dos efeitos dos fundos empregues no pagamento do diferencial aos fornecedores de gás natural).

O efeito positivo na travagem da escalada do mercado ocorre por a limitação do preço da eletricidade produzida com gás vir a conter o preço da eletricidade de fonte hídrica (e nuclear, em Espanha), sem direito a compensações por não terem custos de gás e carbono.

O erro do governo e da Comissão Europeia é deixar intocada a estrutura do mercado elétrico, a favor do oligopólio da energia. Mesmo reduzida, a remuneração da eletricidade de fonte hídrica continuará "colada" à da produção a gás, o que se traduz na manutenção de níveis amplamente excessivos de remuneração da produção hídrica, que continuará a beneficiar de volumosos *windfall profits*.

O tabelamento do gás para produção elétrica em 50€/MWh levará o preço de mercado da eletricidade a descer para 140€/MWh em 2022. Sendo metade do preço médio registado em Março (284€/MWh), aquele valor protege ainda boa parte dos *windfall profits* das elétricas: as barragens (um terço da potência instalada em Portugal) continuarão a cobrar o quádruplo do que cobraram em média em 2020 (34€/MWh) e quase três vezes mais do que cobraram em 2017, ano de seca extrema (52€/MWh).



## 6. RESPOSTAS ALTERNATIVAS

### 6.1. Não podemos aumentar os salários para não gerar mais inflação?

Essa tem sido a linha de argumentação do Governo. António Costa afastou aumentos salariais em 2022 além dos previstos no Orçamento do Estado elaborado no final do ano passado. O primeiro-ministro rejeitou as críticas sobre a ausência de uma resposta mais abrangente à escalada dos preços, afirmando que "o que não vamos é embarcar em medidas de ilusão onde rapidamente os aumentos são consumidos pela inflação. Temos mesmo de travar a inflação e não multiplicá-la numa espiral que depois ninguém sabe como é que se controla". O ministro das Finanças, Fernando Medina, foi mais longe e disse que os aumentos salariais traduzir-se-iam em maiores aumentos dos preços e, por isso, na perda de poder de compra para a maioria das pessoas. Essa é também a posição das confederações patronais. O presidente da CIP, António Saraiva, declarou que "é utópico pensar que as empresas ou o próprio Estado [...] podem de um momento para o outro aumentar salários para manter o poder de compra".

O pressuposto é que o mercado é o meio mais adequado para a definição dos salários e a tese é popular, ao centro e à direita. De acordo com esta lógica, a definição administrativa de aumentos salariais acima do que resultaria do funcionamento do mercado obriga os empresários a aumentar os preços na mesma proporção, de forma a preservar as margens de lucro esperadas. O resultado é um novo aumento do nível geral de preços – ou seja, mais inflação. Assim, um aumento dos salários teria uma repercussão imediata nos preços que as empresas praticam e acabaria por não resultar em maior poder de compra para as pessoas.

No entanto, há pelo menos quatro problemas associados a esta teoria acerca de uma espiral salários-preços:

**1.** A experiência histórica não nos permite afirmar que existe uma relação de causalidade direta entre aumentos salariais e aumentos do nível geral de preços. É essa a conclusão de um estudo<sup>7</sup> levado a cabo por economistas da Reserva Federal norte-americana (Hess and Schweitzer, 2000). Esta relação é bastante mais complexa e depende de outros fatores, como a origem da inflação (se se deve sobretudo a um aumento rápido da procura ou a problemas do lado da oferta), o poder negocial dos trabalhadores, o grau de concentração e o poder de mercado das empresas, as respostas da política orçamental e monetária, entre outros. Os aumentos salariais não se traduzem necessariamente em aumentos dos preços na mesma proporção.

**2.** Omite o papel da produtividade: segundo as previsões macroeconómicas do Governo, a produtividade crescerá 3,5% em 2022. Apesar dessa evolução positiva, os salários reais terão uma redução de 0,8%. O que isto implica é uma transferência de rendimento do trabalho para o capital, que, longe de ser inevitável, resulta da opção política do Governo.

**3.** Negligencia o papel das margens de lucro: a teoria da espiral salários-preços assume que as empresas repercutem integralmente os aumentos salariais nos preços que praticam, de

---

<sup>7</sup>Hess, G. and Schweitzer, M. (2000). Does Wage Inflation Cause Price Inflation? FRB of Cleveland Policy Discussion Paper No. 1.



forma a preservar as suas margens de lucro. Essa é uma tendência sobre a qual o Governo pode atuar. Existem ferramentas para mitigar aumentos de preços, como a limitação das margens de lucro, sobretudo em setores que estejam a registar ganhos extraordinários com a crise. Ao não o fazer, o Governo português está mais uma vez a assumir que os salários são as únicas variáveis de ajustamento em períodos de crise.

**4.** Não tem em conta o papel da procura no crescimento económico: a teoria económica convencional parte do pressuposto de que, pelo menos no longo prazo, o crescimento económico depende sobretudo de fatores do lado da oferta e não é influenciado pela evolução da procura agregada. Este pressuposto tem sido posto em causa pela economia heterodoxa, que reconhece o papel decisivo da procura agregada no crescimento e no processo de desenvolvimento económico. Uma economia assente na promoção do pleno-emprego e do crescimento sustentado dos salários cria incentivos para as empresas investirem na produção de forma a serem capazes de responder à maior procura pelos seus bens e serviços. Nesse sentido, uma política de promoção dos rendimentos tem o potencial de impulsionar o investimento privado e o crescimento económico. Pelo contrário, uma política orçamental que origine uma queda acentuada do poder de compra da maior parte das pessoas leva à estagnação ou ao recuo da procura agregada no país, o que por sua vez se traduz numa redução da atividade económica e do emprego.

## 6.2. Uma resposta económica alternativa

### *Prioridades da política orçamental*

- Garantir que os salários nominais sobem, pelo menos, em linha com a inflação e a produtividade, de forma a garantir a manutenção do poder de compra das pessoas e a parte dos salários na distribuição da riqueza;
- Limitar as margens de lucro nos setores onde as empresas pressionam a subida dos preços para além da componente importada da inflação (recorde-se que, no início da pandemia, o Governo limitou as margens de lucro na comercialização de máscaras e gel desinfetante);
- Tributar os lucros extraordinários das grandes empresas, tal como recomendado até por instituições internacionais como a OCDE ou o FMI, para impedir que as empresas internalizem os benefícios da inflação e financiar as medidas de resposta;
- Promover o investimento público na transição energética, em três eixos essenciais: reforço da produção de energias renováveis (para reduzir o peso das energias de fonte fóssil no mix energético), promoção da eficiência energética dos edifícios (reduzindo o consumo de combustíveis fósseis, maioritariamente importados e a dependência externa do país) e aposta nos transportes públicos, aumentando a cobertura e reduzindo os custos de acesso para as pessoas;
- Reduzir o IVA da energia para 6%;
- Introduzir mecanismos de controle de preços de bens essenciais.



### ***O controle de preços como um instrumento de controle da inflação***

Outro elemento possível e desejável de uma resposta de esquerda à inflação deverá consistir no controle dos preços de alguns tipos de bens e serviços através da imposição de preços máximos, taxas de variação máxima ou margens de exploração máxima para certos produtos ou serviços. Isto nada tem de especialmente original. Por um lado, muitos preços na economia já são objeto de controle administrativo (atualização anual das rendas da habitação ou dos preços de alguns produtos energéticos). Por outro lado, como veremos mais à frente, são vários os países que estão já a aplicar este tipo de medida em resposta ao contexto de inflação atual.

As justificações do controle de preços em contexto de inflação são diversas. Por um lado, visa garantir que certos bens e serviços especialmente importantes na estrutura de consumo das famílias não se tornam economicamente inacessíveis para muitas dessas famílias. Em segundo lugar, no caso dos bens como a energia, que ocupa um lugar especialmente importante na estrutura de custos da produção de outros bens, o controle de preços evita que o seu aumentogere ainda mais inflação. Em terceiro lugar, previne a possibilidade de as empresas com maior poder oligopolístico tirarem partido do contexto inflacionista para aumentarem extraordinariamente as suas margens.

No atual contexto português, estas justificações aplicam-se com especial premência a dois setores: o fornecimento de energia e a distribuição alimentar. Tanto um como o outro ocupam um lugar especialmente importante na estrutura de despesa das famílias portuguesas, especialmente as de menores rendimentos; tanto um como o outro são dominados por um número reduzido de empresas oligopolísticas, que têm aumentado significativamente as suas margens neste contexto; finalmente, a energia representa uma parcela muito importante da estrutura de custos da produção de outros bens, tendendo por isso a gerar inflação induzida adicional.

Alguns economistas argumentam habitualmente que os controles de preços impedem o sistema de preços de refletir adequadamente as condições da oferta e da procura, gerando ineficiência. Isso não é verdade: se aplicados de forma judiciosa e inteligente, os controles de preços em contexto inflacionista promovem não só a equidade (protegendo as famílias de menores rendimentos e atenuando os efeitos distributivos regressivos que vimos anteriormente neste relatório), mas também a eficiência, na medida em que contrariam o poder oligopolístico das empresas que controlam os mercados da distribuição alimentar e energética, cujos aumentos extraordinários de margens constituem, esses sim, fatores geradores de ineficiência.



## POLÍTICAS NACIONAIS EUROPEIAS FACE AO AUMENTO DOS PREÇOS DA ENERGIA (À DATA DE 22/04/2022)

Country / Policy	Reduced energy tax / VAT	Retail price regulation	Wholesale price regulation	Transfers to vulnerable groups	Mandate to State-owned firms	Windfall profits tax / regulation	Business support	Other
Austria	✓			✓			✓	
Belgium	✓	✓		✓				✓
Bulgaria		✓				✓	✓	
Croatia	✓			✓				
Cyprus	✓			✓	✓			
Czech Republic	✓	✓		✓			✓	
Denmark				✓				
Estonia	✓	✓		✓			✓	
Finland	✓			✓			✓	
France	✓		✓	✓	✓	✓		
Germany	✓			✓		✓		✓
Greece				✓	✓		✓	
Hungary		✓						
Ireland	✓			✓				✓
Italy	✓			✓		✓	✓	
Latvia	✓			✓				
Lithuania		✓		✓				✓
Luxemburg				✓				
Netherlands	✓			✓				
Norway				✓				
Poland	✓	✓		✓				
Portugal	✓		✓		✓			
Romania	✓	✓		✓		✓		
Spain	✓	✓	✓	✓		✓	✓	
Sweden	✓			✓			✓	✓
United Kingdom		✓		✓			✓	✓

Fonte: Bruegel (2022)

Como é visível na Figura anterior, vários países europeus (Bélgica, Bulgária, República Checa, Hungria, Lituânia, Polónia, Espanha e Reino Unido) colocaram já em prática mecanismos de controlo do preço final no comércio a retalho de produtos energéticos. Para além disso, vários outros países (Bulgária, França, Alemanha, Espanha, Itália, Roménia e Espanha) têm vindo a aplicar diversos tipos de impostos sobre os lucros extraordinários associados ao contexto inflacionista ("windfall taxes"), os quais constituem uma forma adicional de contrariar as distorções associadas ao poder de mercado das empresas oligopolísticas que controlam estes mercados.

A par da atualização salarial em linha com a inflação, a imposição de controlos de preços em mercados oligopolísticos especialmente sensíveis e a tributação dos lucros extraordinários indevidos constituem um pacote adequado de resposta de esquerda à inflação. Permitirão proteger as famílias de menores rendimentos, conter a espiral inflacionista e evitar uma redistribuição regressiva do rendimento. Ao invés da posição timorata e favorável ao capital que teve até agora, o governo português deve juntar-se ao grupo dos países europeus mais ativos nestes domínios, protegendo as famílias que trabalham e as pequenas empresas face à atual conjuntura, ao mesmo tempo que avança no sentido da transição energética.