
A dívida, o Euro, a crise - causas e saídas para um Portugal com futuro

Óscar Afonso

FEP, OBEGEF

Porto, 16 março 2015

*Preparado para a Audição Parlamentar descentralizada organizada pelo
Grupo Parlamentar do PCP*

SUMÁRIO

1. Introdução

2. Desequilíbrios macroeconómicos

3. Programa de Assistência Económica e Financeira

A) Situação antes da ajuda externa

B) Objectivos e as medidas

C) Resultados

4. Notas finais: Problemas a atender

1. INTRODUÇÃO

Em 2011, um contexto de fortes desequilíbrios nas contas (oficiais) públicas e externas forçou Portugal a recorrer a mecanismos de assistência financeira externa, financiados pela zona euro e o FMI.

A assistência originou a adopção de um programa de ajustamento, incluindo diversas medidas restritivas (orientadas para o curto prazo) e “reformas estruturais” (orientadas para o longo prazo).

Foi a terceira vez após a instauração do regime democrático em Portugal (1974) que o País teve de recorrer à ajuda externa, mas a primeira vez após a adesão à Comunidade Europeia (1986).

1. INTRODUÇÃO

O objectivo da apresentação é mostrar

- como foi possível chegar aos desequilíbrios macroeconómicos,
- como foi concebido e implementado o programa de ajustamento.
- Proceder a uma avaliação das medidas e dos resultados, permitindo responder a questões como:
 - o programa funciona?
 - a que velocidade estão a ser corrigidos os desequilíbrios?
 - qual o impacto no curto prazo?
 - quais as perspectivas para o futuro?

2. DESEQUILÍBRIOS

2.1. Balança Corrente (I)

Da contabilidade nacional, sabe-se que:

$$Y = C + I + G + EX - IM$$

$$Y - (C + G) - I = EX - IM$$

Poupança da Nação - Investimento = Balança Corrente

Um déficit na balança corrente significa então que:

- o país está a viver “acima das suas possibilidades”
- necessita de ser financiado → aumento da dívida externa
- não pode perdurar no longo prazo, sobretudo quando é elevado e persistente, uma vez que as taxas de juro sobem e/ou o financiamento torna-se difícil
- algures no tempo, torna-se necessário o ajustamento, por via da intervenção governamental e/ou forçado pelos mercados financeiros

2. DESEQUILÍBRIOS

2.1. Balança Corrente (II)

Como o déficit na balança corrente decorre de Procura interna excessiva /
Produção nacional insuficiente

$$Y - (C + G) - I < 0$$

leva ao enfraquecimento da competitividade internacional

$$EX - IM < 0$$

O ajustamento pode ocorrer através de:

- Medidas que promovam o crescimento económico e o emprego, e o aumento da competitividade internacional, que, por sua vez, gera aumento das exportações.
- Ou através de medidas de austeridade, que gerem redução do consumo privado e público e, dessa forma, as importações → A OPÇÃO.

2. CORRECÇÃO DE DESEQUILÍBRIOS

2.2. Contas Públicas

Da restrição orçamental do Estado:

$$G - T = \Delta \text{ Dívida Pública} + \Delta \text{ BM} + \Delta \text{ Activos}$$

- Se $G - T > 0$ (défice orçamental), tem de ser financiado, havendo 3 vias:
 - venda de activos → problema: medidas *one-off*
 - financiamento monetário → problema: proibido na zona euro; tendencialmente inflacionista
 - emissão de dívida pública → problemas: aumento da taxa de juro, *crowding-out*; equidade inter-geracional; se taxa de juro da DP > taxa de crescimento PIB, DP/PIB aumenta e pode tornar-se “explosiva” → necessidade de garantir a sustentabilidade da dívida pública
 - Se $G - T > 0$ é persistente e de dimensão significativa, a situação tem de ser corrigida (*algures no tempo*)
-

2. CORRECÇÃO DE DESEQUILÍBRIOS

2.2. Contas Públicas

- **Correcção de $G-T > 0$ persistente e significativo, pode ocorrer via:**
 - **Da diminuição de G , comprometendo, assim, a promoção da eficiência económica, a equidade, a estabilidade macroeconómica e o crescimento económico → OPÇÃO;**
 - **Aumento de (taxas de) impostos e contribuições → OPÇÃO;**
 - **Medidas que promovam o crescimento e, portanto, a base contributiva.**
 - **Mais, acontece que em Portugal, fruto de uma economia paralela que ronda os 46 mil milhões de euros, uma parcela muito significativa de impostos fica por cobrar.**
 - **Daí a pergunta: a actuação para diminuição da economia não-registada não devia receber o mesmo empenho político que a actuação sobre a redução da despesa pública e o aumento das taxas de impostos e contribuições?**

3. O PAEF/PORTUGAL: situação antes da ajuda (2011)

Desequilíbrios macroeconómicos (severos):

- Défices correntes elevados e persistentes (desde 1995 => [fig](#))
- Dívida externa muito elevada (ultrapassando 100% do PIB => [fig](#))
- Endividamento muito elevado de todos os agentes económicos (indivíduos, empresas e Estado)
- Dificuldades de financiamento nos mercados internacionais
- Perda de competitividade externa
- Perda de credibilidade do governo português
- Peso significativo da economia não-registada

Necessidade de assistência financeira externa... *DE NOVO...*

3. O PAEF/PORTUGAL: situação antes da ajuda (2011)

Após a adesão à CE, Portugal experimentou vários anos de crescimento significativo; contudo, a adaptação à moeda única não foi tão positiva:

- Desde 1999, a economia portuguesa divergiu em termos reais dos seus parceiros da UE-15 e da zona euro ([Fig](#))

Porquê?

- Dificuldades de adaptação ao novo contexto trazido pela UEM.
- Dificuldades criadas pelo alargamento da UE (2004-2007), em particular decorrentes da adesão dos países do antes chamado “Bloco de Leste”.
- Dificuldades criadas pela forte penetração nos mercados europeus dos países "low income" (em particular, China), após a conclusão do Uruguay Round (1994) e a adesão da China à OMC.

3. O PAEF/PORTUGAL: situação antes da ajuda (2011)

Política orçamental:

- O governo usou a margem de manobra induzida pela forte quebra das taxas de juro (após 1995) para expandir a despesa pública (não produtiva) em períodos de expansão
- ... => quando surgiu a recessão, não havia margem para uma política contra-cíclica ([Fig](#))

Política de rendimentos (1999-2006):

- A taxa de crescimento média anual produtividade (1%) foi semelhante à dos parceiros da zona euro (0,8%), quando, via investimento (e se tivesse havido melhor aproveitamento de fundos estruturais) havia “espaço” para maior *catching-up*
→ Decisões erradas quanto ao investimento?!
- Mas a taxa de crescimento média anual dos salários (3,8%) foi superior (2,3%)
- Apreciação real => diminuição da competitividade
- Situação agravada com a acrescida liberalização do comércio face a países “low cost”

3. O PAEF/PORTUGAL: situação antes da ajuda (2011)

Três outros factores devem ser apontados para perceber a situação vigente antes do início do PAEF:

1. Elevado nível de endividamento de todos os agentes económicos, com significativa quebra da taxa de poupança, em particular das famílias [\(Fig\)](#)
2. Aumento do peso da economia não-registada, bem superior à média da UE, com impacto na receita fiscal e, portanto, na eficiência económica, na equidade, na estabilizaçãomacroeconómica e no crescimento económico
3. A crise financeira internacional (após 2007) que agravou a situação descrita, ao verificar-se uma escassez de crédito e uma subida do seu preço

A necessidade de ajustamento foi assim determinada por:

- PIB oficial desalinhado do consumo privado e público (não produtivo)
 - Perda de competitividade internacional
-

3. O PAEF/PORTUGAL: os objectivos e as medidas

O PAEF apresenta 3 objectivos complementares:

1. Consolidação orçamental
2. Desalavancagem e estabilidade financeira
3. Transformação estrutural da economia

→ O primeiro objectivo visado por políticas orçamentais e de rendimentos restritivas (*cf. anteriores intervenções do FMI*)

→ O segundo visado por acções de recapitalização dos bancos e alterações no enquadramento regulatório

→ O terceiro objecto de um programa ambicioso de reformas estruturais

Avaliações trimestrais pela *troika*: verificação do cumprimento do MoU e aprovação dos desembolsos (total ≈ €80b)

3. O PAEF/PORTUGAL: algumas medidas de austeridade mais significativas

2011:

- **Sobretaxa no IRS (equivalente a ½ subsídio Natal)**
- **Aumento do IVA (taxa normal sobe de 21% para 23%)**

2012:

- **Corte nos salários dos funcionários públicos (3,5%-10% para salários mensais superiores a €1500)**
- **Corte dos subsídios de férias e Natal para FP e pensionistas**

2013:

- **Forte aumento do IRS (elevação das taxas e sobretaxa de 3,5%)**
 - **Corte nas pensões (similar ao dos salários dos FP)**
 - **Aumento do número de horas semanais de trabalho para FP**
 - **Novo programa de mobilidade e requalificação para os FP**
-

3. O PAEF/PORTUGAL: algumas medidas de austeridade mais significativas

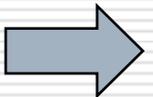
2014:

- Aumento da idade da reforma (para 66 anos)
- Agravamento dos cortes salariais para FP (2,5%-12% para salários superiores a €675)
- Convergência das pensões da CGA com as da Segurança Social (redução de cerca de 10% nas primeiras) => *inconstitucional, substituição por medidas alternativas temporárias...*
- Cortes adicionais na despesa pública
- *(Ligeira redução do IRC, para prosseguir nos anos seguintes)*

Ao longo destes anos:

- Redução na despesa social (saúde, educação, segurança social...)
- *(aparente progresso no combate à evasão e fraude fiscal)*

...



3. O PAEF/PORTUGAL: resultados

De um total de 12 avaliações, 11 foram concluídas e a 12ª foi suspensa por decisão do governo

- **Em todo o caso, ocorreram algumas alterações no padrão previsto para a consolidação orçamental, após 2012.**
- **Após 2011, foram implantadas supostas reformas estruturais, com o argumento de elevar a competitividade:**
 - **Privatizações e eliminação de “golden shares”**
 - **Reformas nas leis sobre trabalho, concorrência e procura pública**
 - **Redução de rendas em diversos sectores, como telecomunicações ou energia**
 - **...**

Há vozes a sugerir a necessidade de uma aceleração da reforma do próprio Estado

3. O PAEF/PORTUGAL: resultados até agora ...

Aparentemente a recapitalização do sector bancário tem acontecido de acordo com o planeado

- A estabilidade financeira conseguida (?!?!)
- Mas o crédito à economia, em particular às PME, continua escasso e caro

O ajustamento externo foi rápido ([Fig](#))

- Tendo tido até maior sucesso que nas anteriores intervenções do FMI ([Fig](#))

O desequilíbrio das contas públicas tem vindo a ser corrigido a um ritmo muito lento

- O agravamento da recessão gerou novas despesas sociais e, juntamente com o aumento do peso da economia não-registada, uma redução das receita fiscal.
-

3. O PAEF/PORTUGAL: resultados

Apesar das medidas restritivas,

- os objectivos para o rácio déficit público/PIB oficial foram sucessivamente alterados
- e o peso da dívida pública no PIB oficial continua muito elevado.

O programa originou custos importantes no curto prazo, com uma profunda depressão da procura interna:

- Forte quebra do PIB, ainda em 2013 ([Fig](#))
 - Forte quebra do investimento, com forte redução ao longo de vários anos ([Fig](#))
 - A taxa de desemprego subiu acentuadamente, de 12,6% no 2º trim./2011 para 17,8% em Abril/2013 ([Fig](#)), chegando a afectar quase 1 milhão de pessoas, em especial jovens
 - A coesão social tem evidenciado sinais de deterioração
 - As exportações têm sido o elemento mais positivo (ou melhor o único!)
-

3. PORTUGAL: O que há para fazer?

- **As qualificações dos recursos humanos são ainda baixas e desajustadas face aos nossos parceiros da UE, impondo um padrão de especialização da estrutura produtiva que limita as melhorias de produtividade.**
 - **O nível de empreendedorismo é manifestamente baixo.**
 - **O quadro institucional não favorece o correcto funcionamento dos mercados e a burocracia é a regra.**
 - **O sistema judicial é uma lástima, pelo formalismo processual e pela duração dos processos judiciais, levando, desde logo, a um ineficaz combate à corrupção, à fraude fiscal e ao crime económico-financeiro e desincentivando o nível e a qualidade do investimento.**
 - **A economia não-registada representa um quarto do Economia oficial, desvirtua a concorrência e a confiança, e diminui os recursos públicos disponíveis para investimento e redistribuição, apesar do aumento da carga fiscal.**
 - **A economia está muito dependente do exterior em matéria de energia (e não só).**
 - **Há dificuldades de adaptação ao contexto decorrente da entrada na UEM.**
-

A dívida, o Euro, a crise - causas e saídas para um Portugal com futuro

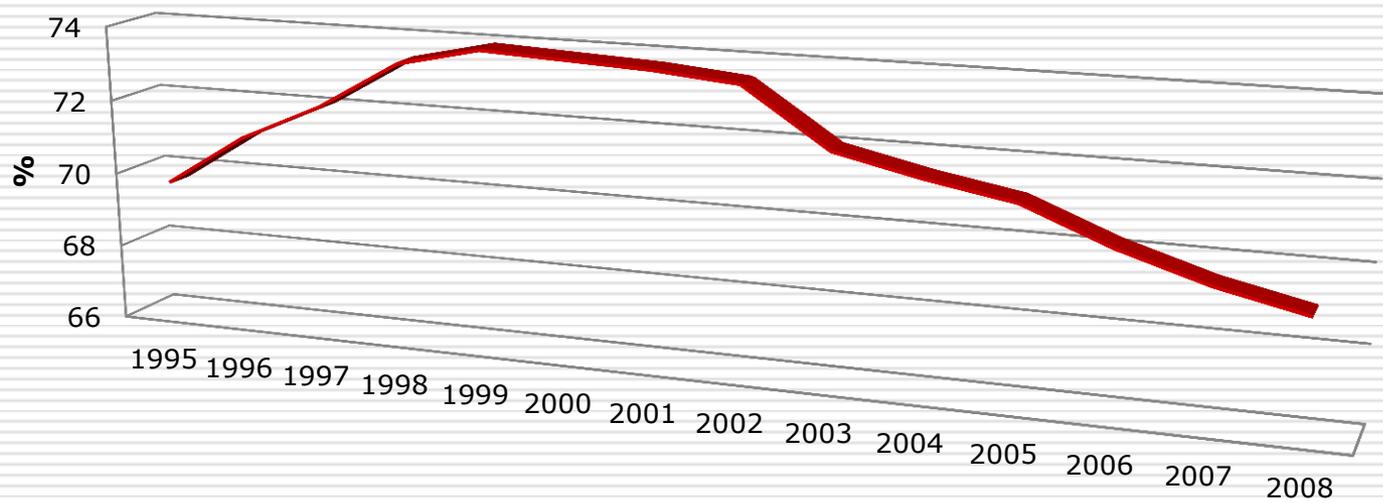
Óscar Afonso

FEP

Porto, 16 março 2015

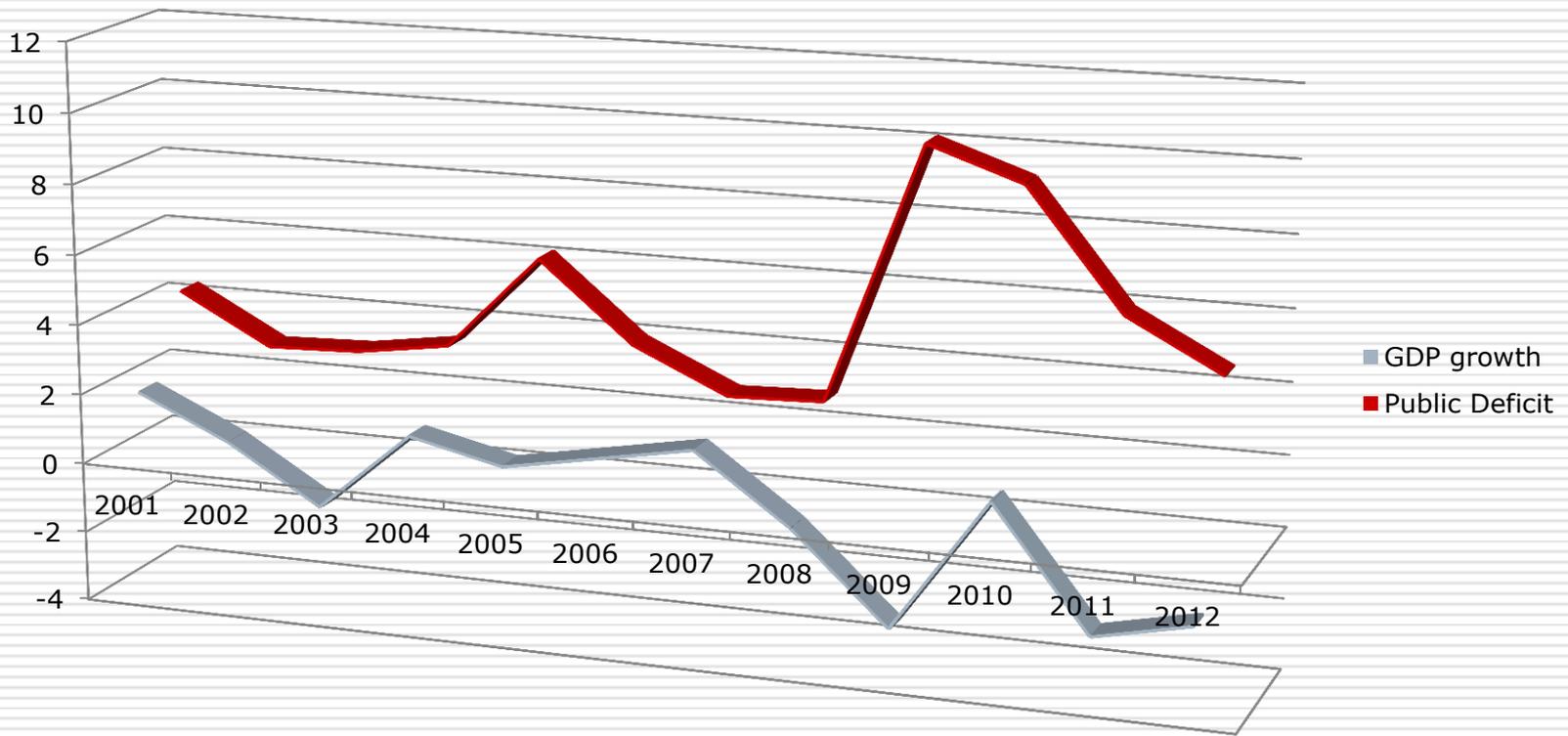
*Preparado para a Audição Parlamentar descentralizada organizada pelo
Grupo Parlamentar do PCP*

PIBpc (Portugal vs. Zona Euro)

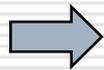


Fonte: OCDE

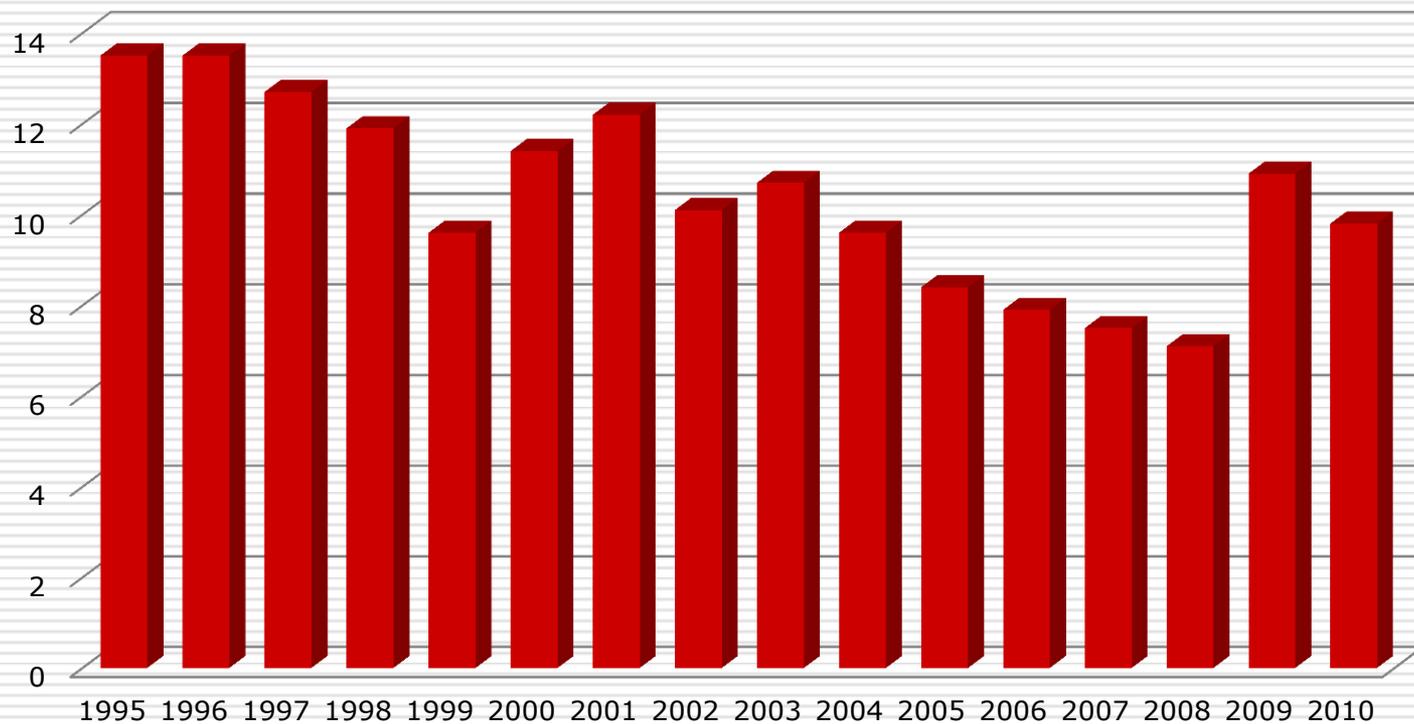




Fonte: OCDE



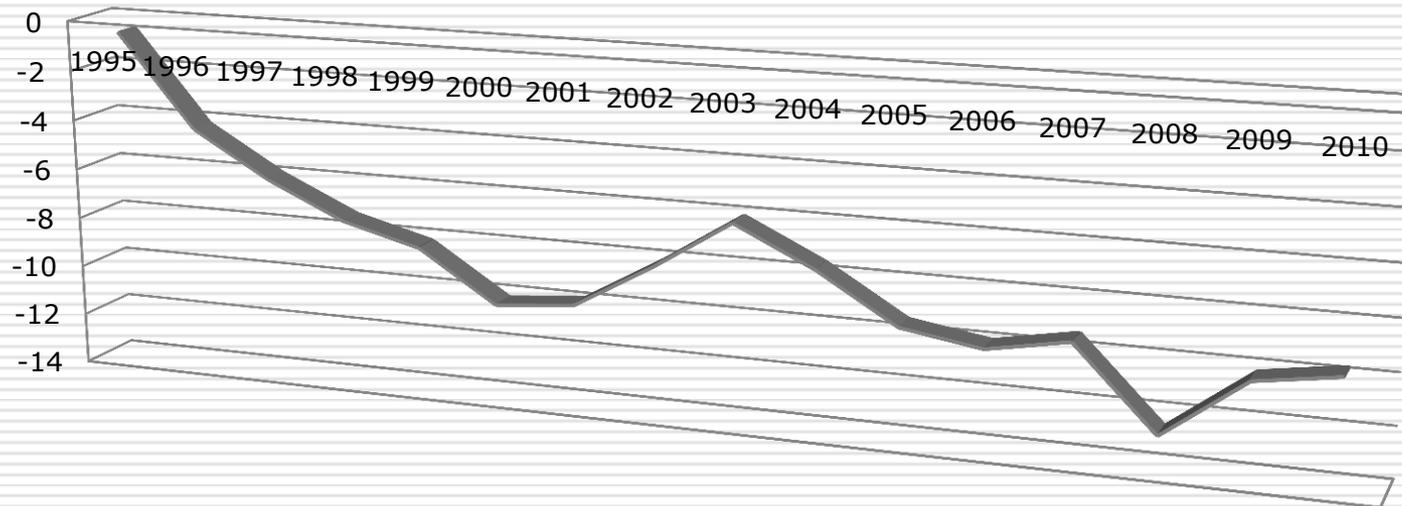
Taxa de poupança das famílias (% PIB)



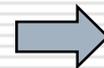
Fonte: OCDE



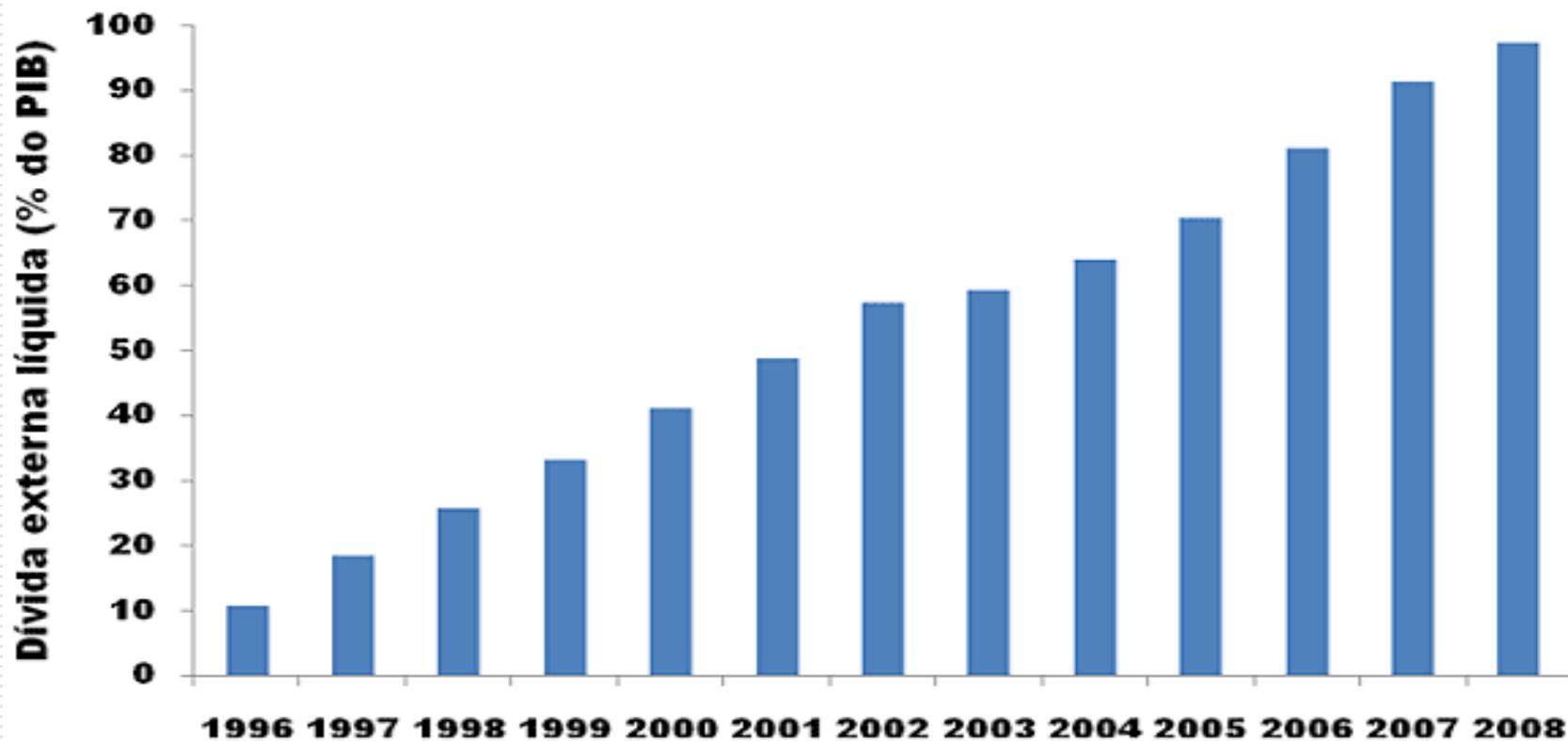
Balança Corrente (% PIB)



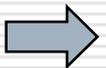
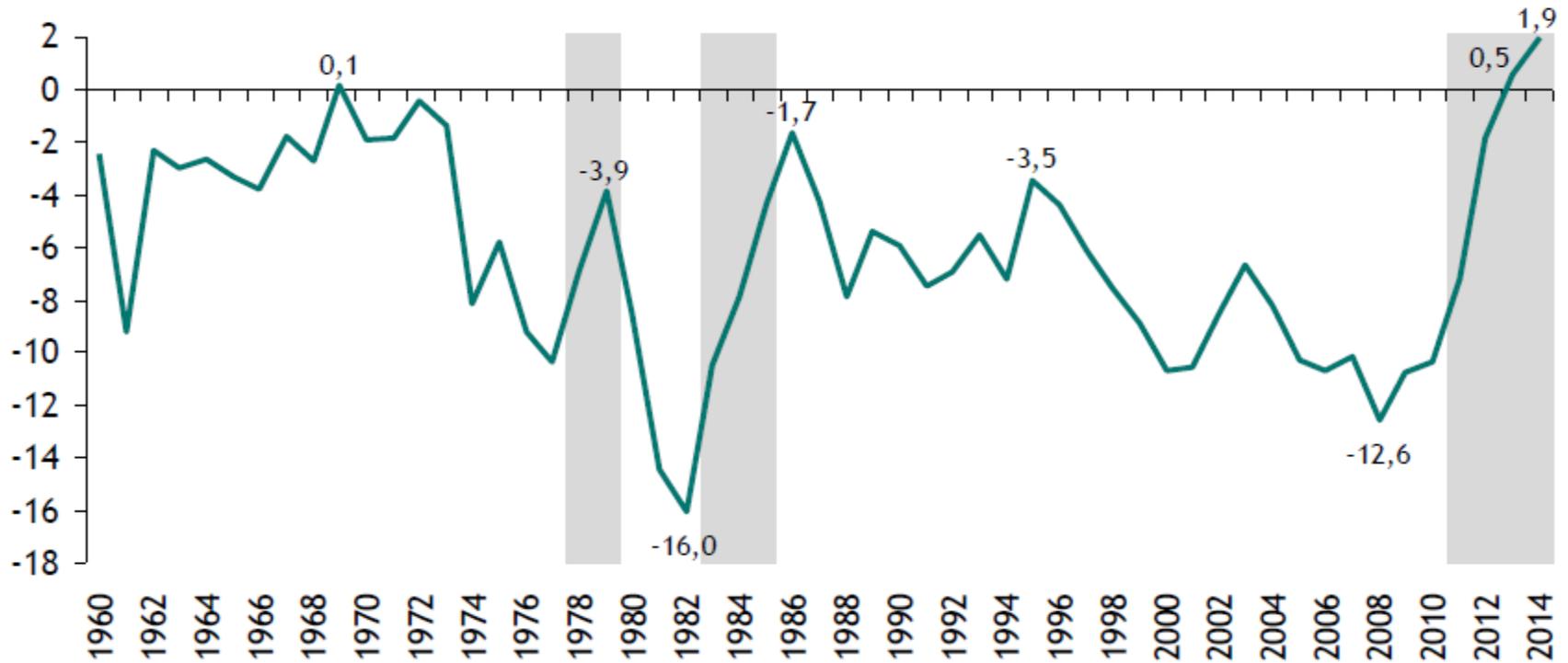
Fonte: OCDE



Dívida externa líquida (em percentagem do PIB)

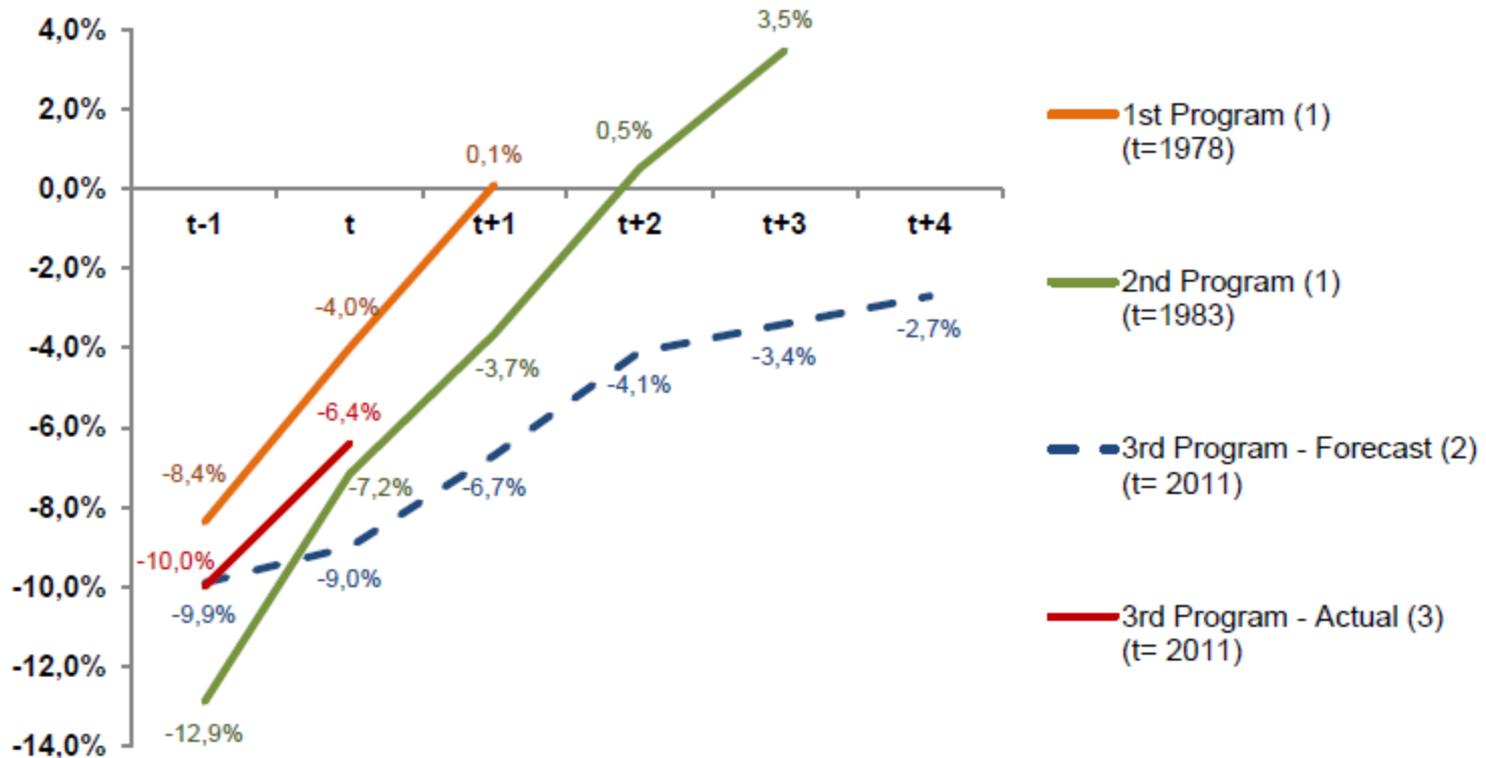


Current account
Percentage of GDP



Current account

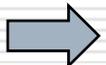
As a percentage of GDP, t = first year of the Adjustment Programs



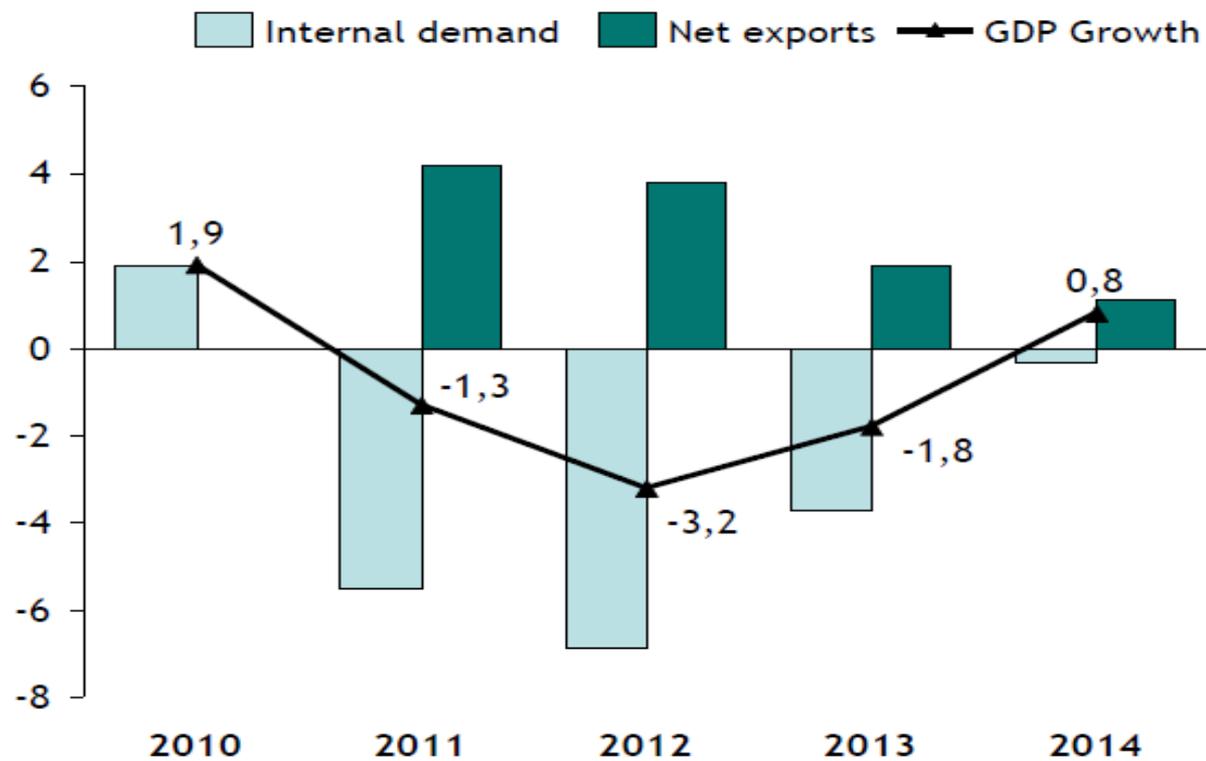
(1) Bank of Portugal, Long series

(2) IMF, Staff report: Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Fund Facility, May 2012

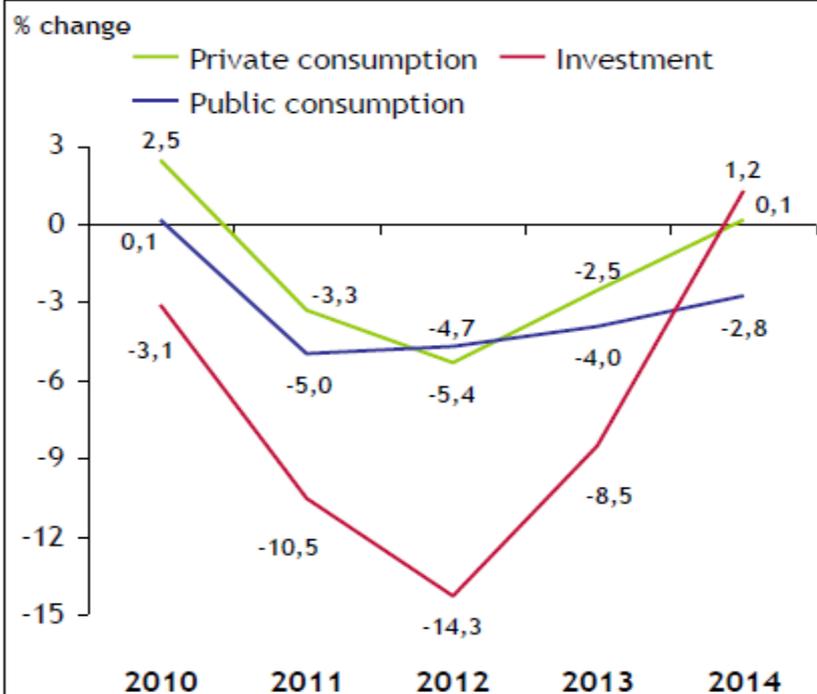
(3) Bank of Portugal, BP Stat, February 2012



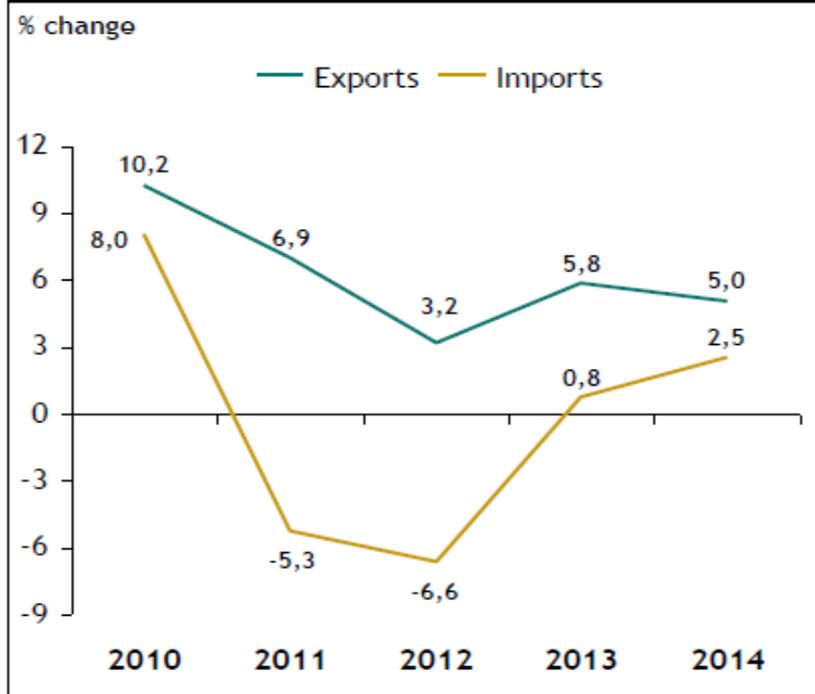
Contributions to GDP growth Percentage points



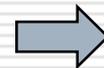
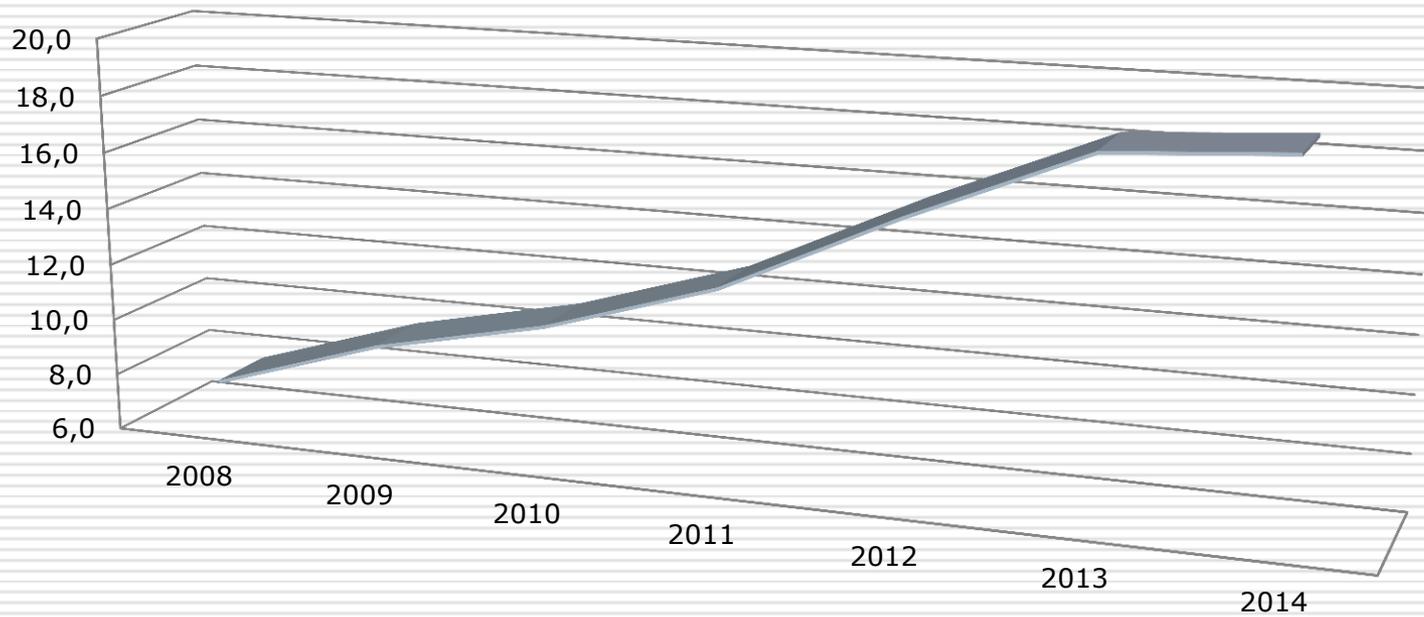
Recovery in private consumption and investment



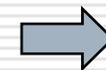
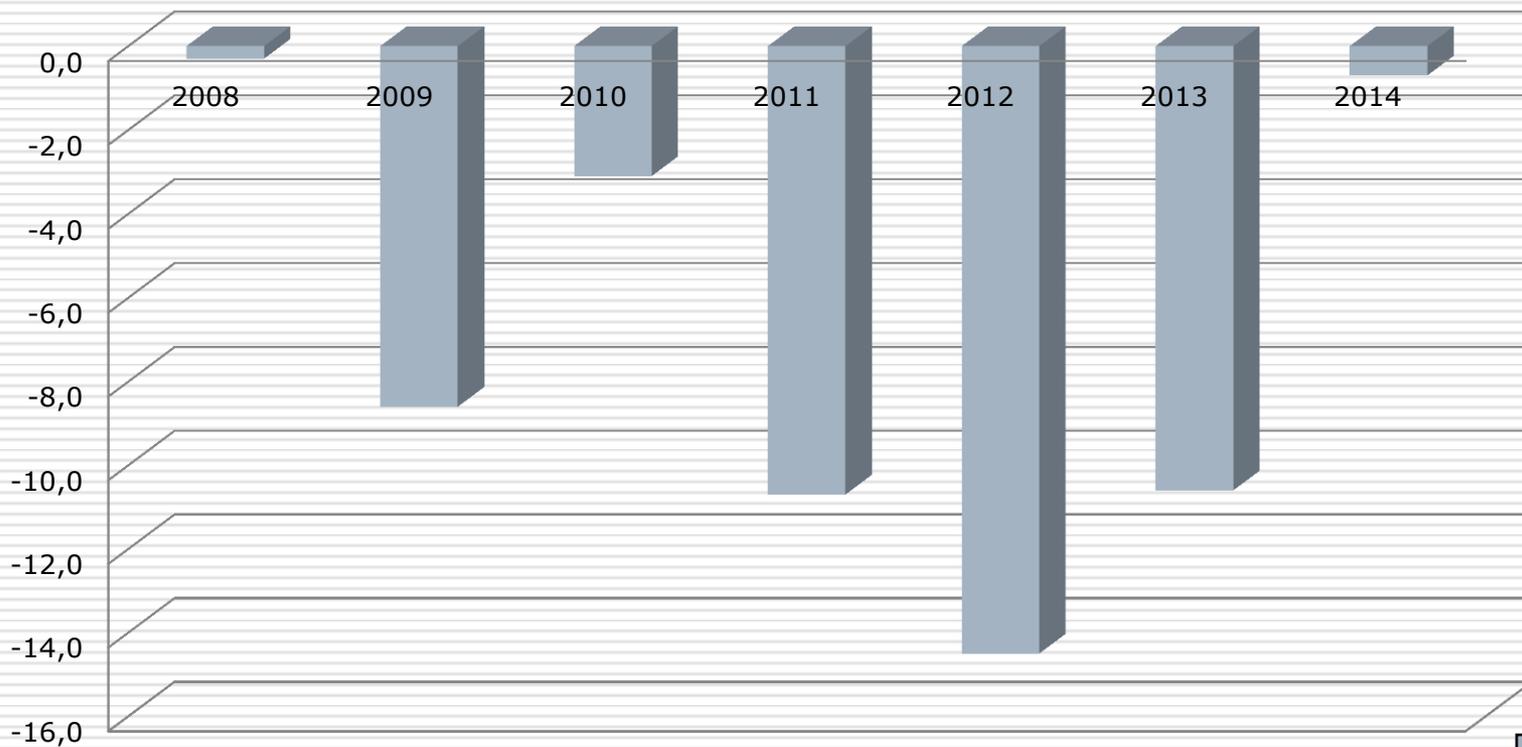
Sound growth of exports with recovery of imports



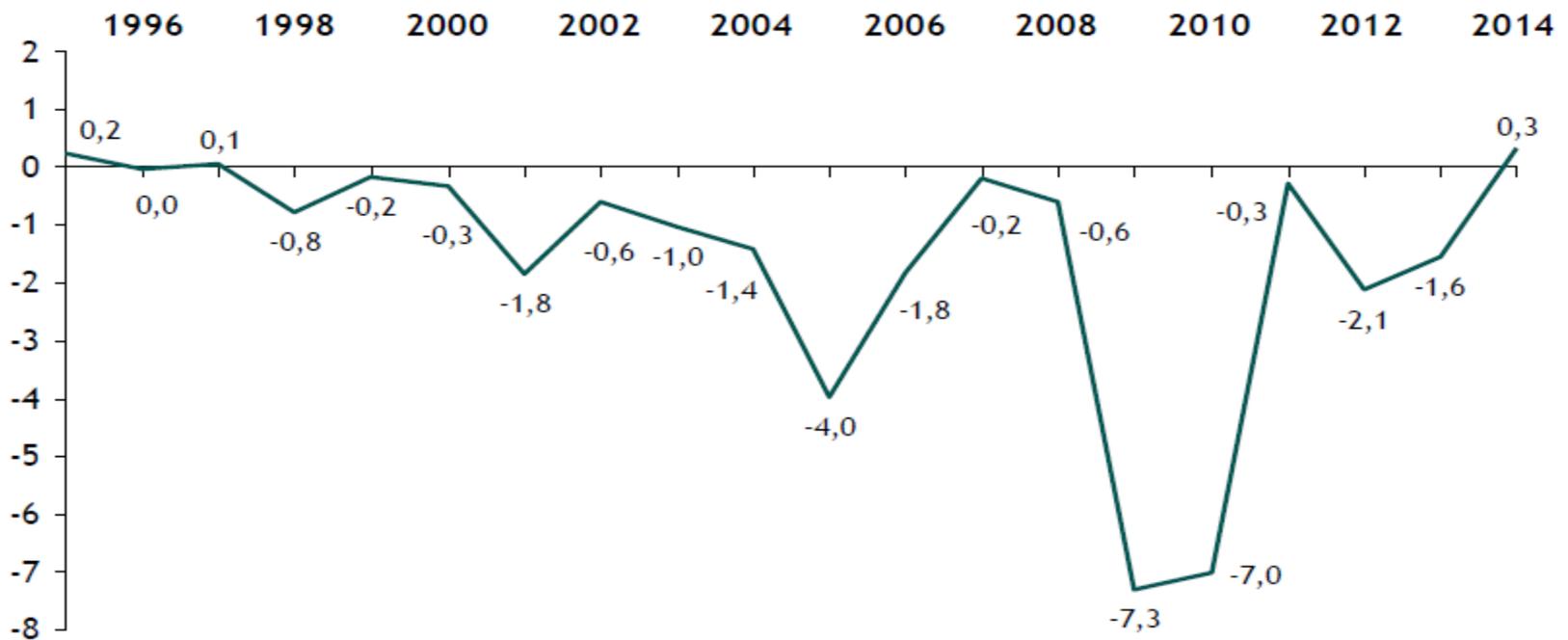
Taxa de Desemprego (%)



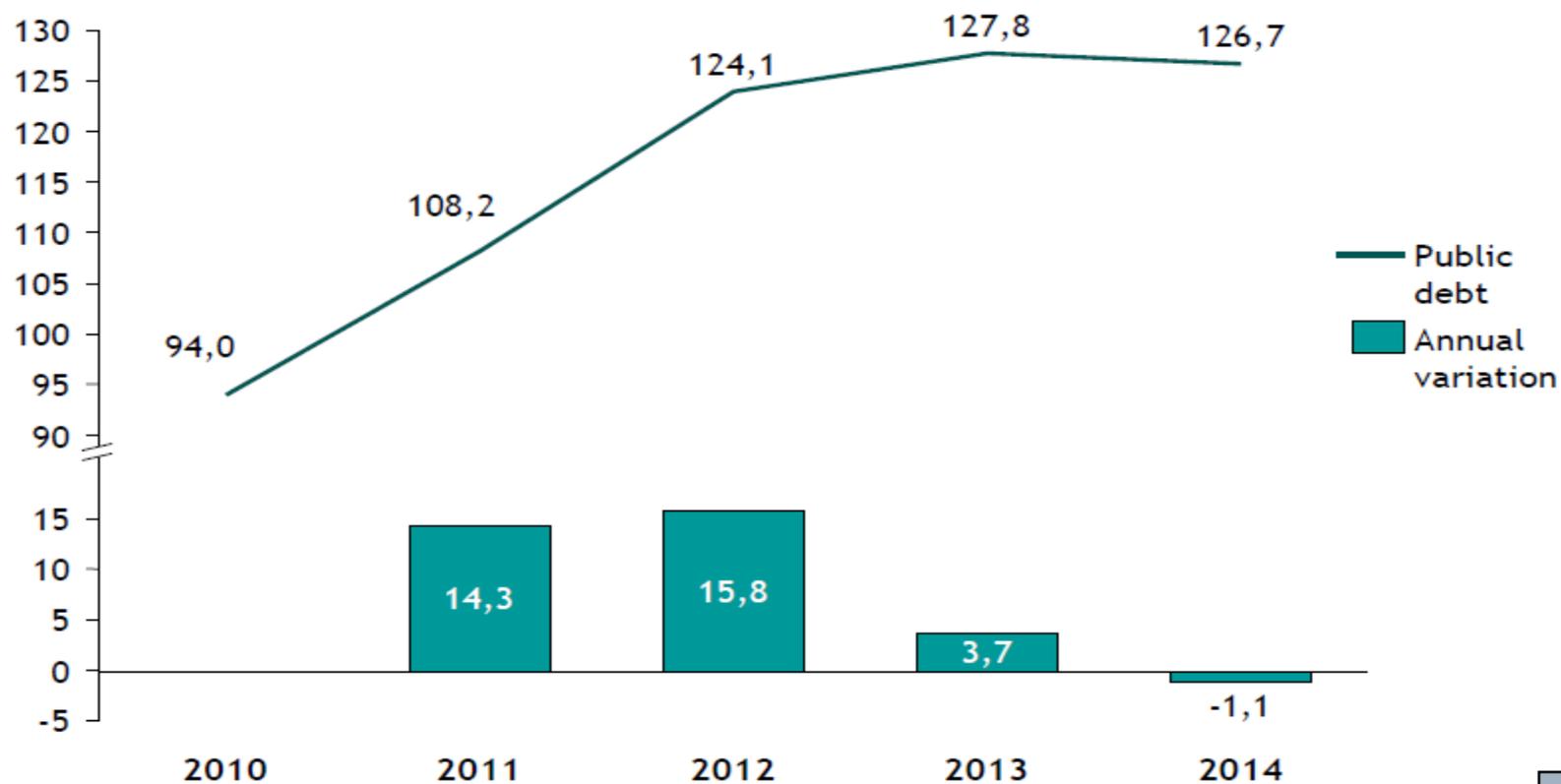
Formação Bruta de Capital Fixo (Variação Anual, %)

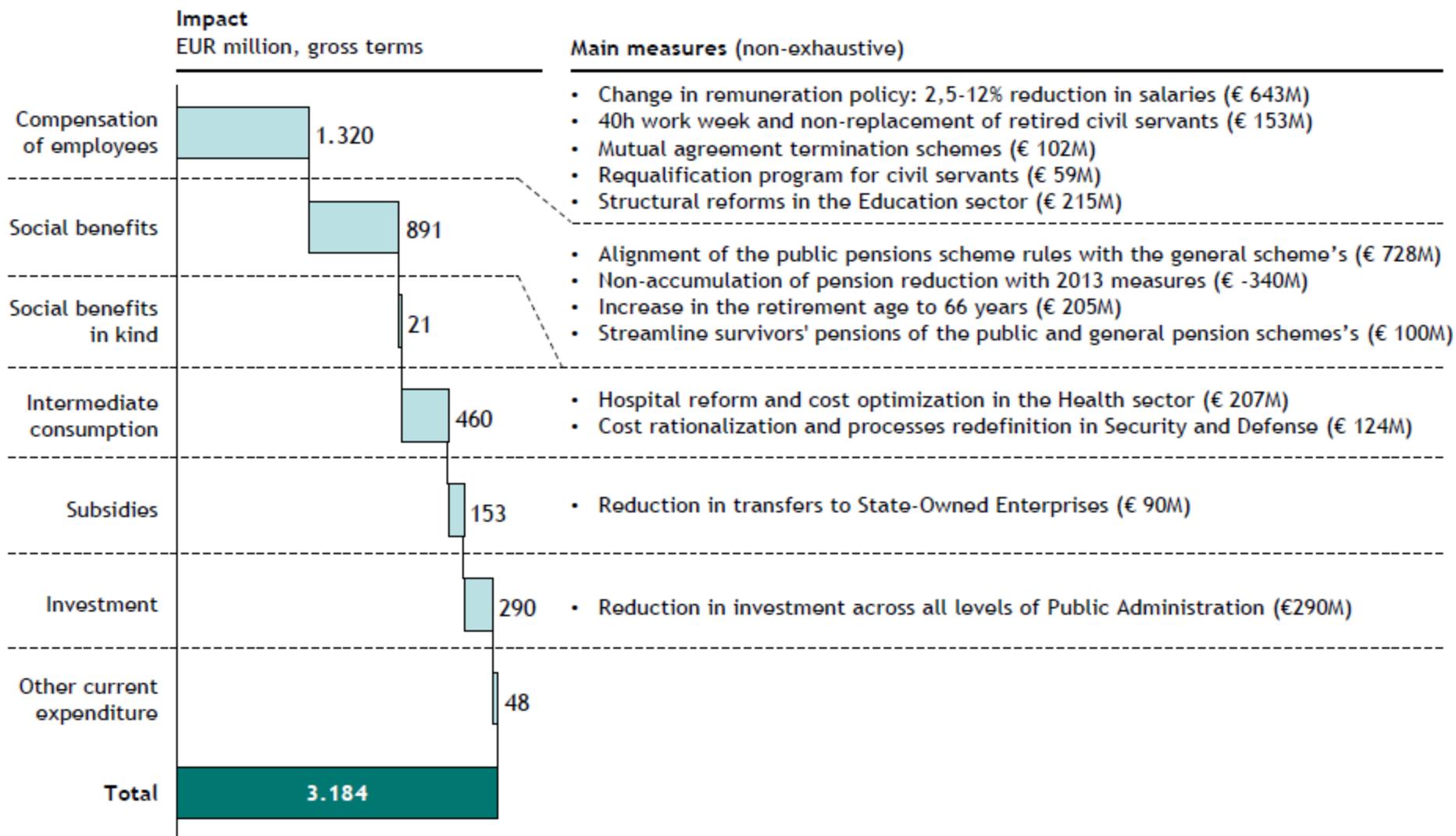


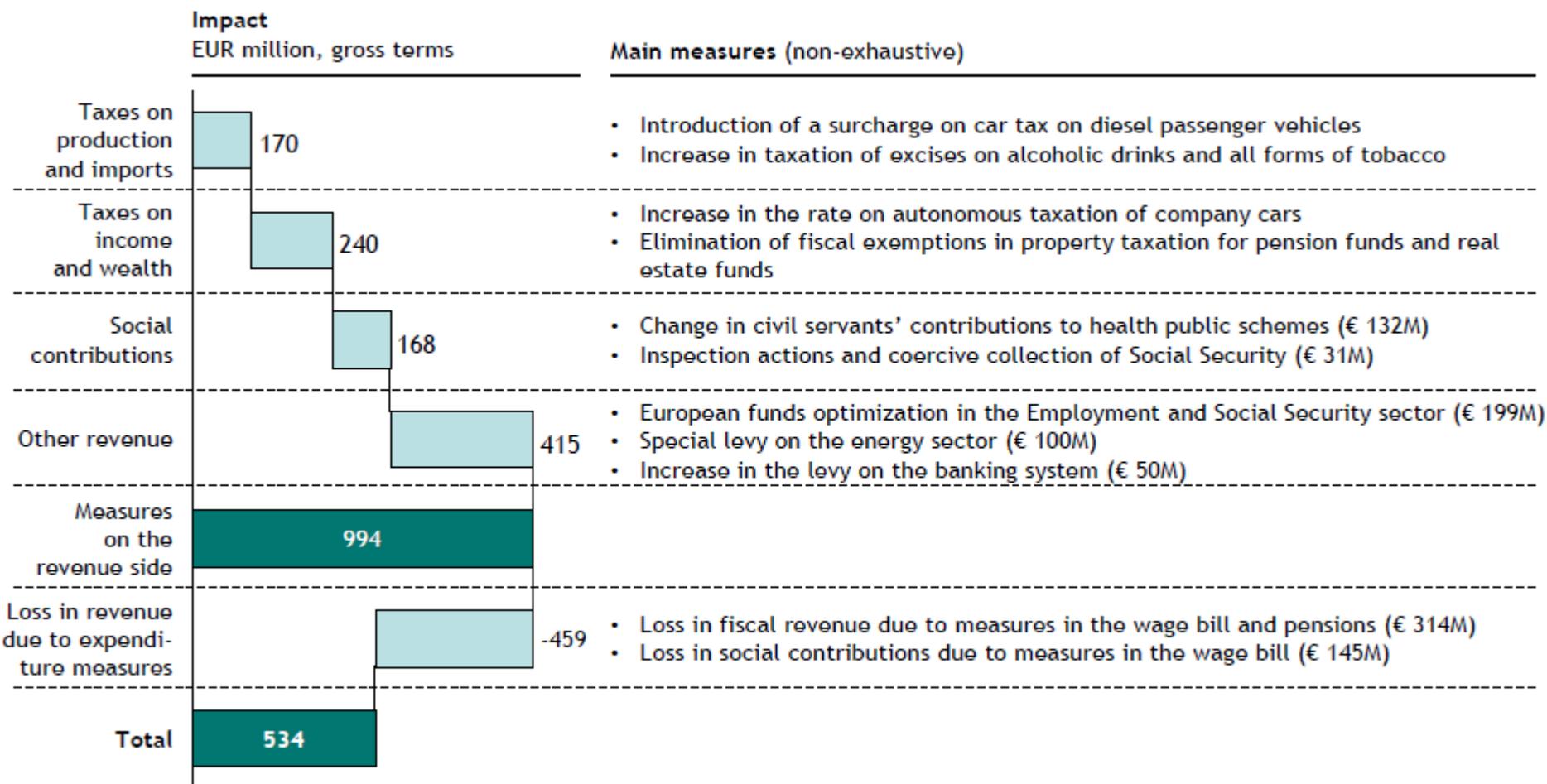
Primary balance
Percentage of GDP



Public debt and annual variation Percentage of GDP







Composition of public expenditure in 2013
Percentage of total expenditure

Social benefits and compensation of employees represent 70% of public expenditure

