

OBSERVATÓRIO CONTRA A FRAUDE

Crescimento e endividamento

Crucial é saber se a dívida pública é sustentável. As avaliações do Fundo Monetário Internacional apontaram no sentido de considerar que sim, mas com riscos.



Oscar Afonso

Como é do conhecimento de todos, Portugal estagnou no novo milénio e estamos hoje, em riqueza produzida por habitante, ligeiramente mais pobres do que no seu início. Para inverter a situação há, tradicionalmente, cinco respostas populares: (i) poupar mais de modo a acumular capital físico em fábricas e equipamentos; (ii) fomentar o progresso tecnológico; (iii) promover a taxa de natalidade; (iv) investir na educação para melhor o nível de capital humano; (v) melhorar a qualidade das instituições, de modo a incentivar o empreendedorismo, uma gestão mais eficiente, a concorrência e, assim, a correcta afectação dos recursos, e a eliminação do lobbying e, portanto, os grupos de pressão com peso político e financeiro.

No contexto actual, há ainda três factores a ter em conta: (a) a dimensão da dívida externa, indicativa de que o país tem vivido “acima das suas possibilidades” (a média anual do peso da balança corrente em percentagem do PIB, por exemplo, rondou os -8,92% entre 2000 e 2012, embora a situação tenha sido revertida depois de 2012); (b) a dimensão da dívida pública (a dívida bruta das administrações públicas em percentagem do PIB passou de 50,3% em 2000 para 128,8% em 2015), limitativa da capacidade do governo, já que, por isso, não há fundos públicos para implementar reformas com impacto positivo no crescimento económico e parece não haver fundos estrangeiros

disponíveis para investir num contexto de tanta incerteza; (c) a fragilidade do sistema financeiro, detentor de dívida pública, que inviabiliza igualmente reformas que requerem um sistema bancário robusto.

Assim, um dos grandes desafios que se coloca à economia portuguesa consiste em saber gerir (a), (b) e (c) para permitir (i), (ii), (iii), (iv) e (v). Relativamente a (a), i.e., quanto à dívida externa, refira-se que o ajustamento externo pode ocorrer através de medidas de política que promovam o crescimento económico, logo o emprego, e o aumento da competitividade internacional, e/ou a passagem de economia não registada para economia oficial, e/ou através de medidas de austeridade, que gerem redução do consumo privado e público e, dessa forma, das importações (a opção!). Em todo o processo revela-se naturalmente crucial o contínuo crescimento das exportações, já que afecta positivamente a riqueza criada num contexto de desvalorização do mercado interno e suaviza problemas de necessidades de financiamento da economia. Quanto a (b), i.e., quanto à dívida pública, refira-se que a sua correcção requer balanços positivos nas contas do Estado que permitam pagar a dívida. Podem assim ser implementadas medidas de política que promovam o crescimento e, portanto, o aumento da base contributiva, e/ou que aumentem as taxas de impostos e as contribuições (a opção!), e/ou diminuam a economia não registada e o consumo público (a opção!). Neste último caso, afecta-se a eficiência económica, a equidade e a estabilidade macroeconómica.

Crucial neste contexto é saber se a dívida pública é sustentável. As avaliações do Fundo Monetário Internacional apontaram no sentido de considerar que sim, mas com riscos. Os principais objetivos devem atender às

necessidades financeiras do governo, minimizando o custo e desenvolvendo de forma eficiente a emissão de títulos soberanos de forma a facilitar o financiamento. No cenário de instabilidade/risco em que vivemos é determinante proceder a uma análise cuidada das opções de financiamento disponíveis e dos mecanismos de cobertura de riscos relacionados com a volatilidade dos mercados financeiros. Há aparentemente três medidas a que deve atender-se. Primeiro, deve emitir-se dívida indexada à inflação de forma a ganhar um seguro automático que permita aliviar o peso da dívida em crises futuras. Segundo, deve prolongar-se a maturidade da dívida pública de forma a aproveitar as baixas taxas de juro actuais e prevenir uma nova crise nos próximos anos. Terceiro, relativo a (c), i.e., quanto ao sistema financeiro, deve reduzir-se a exposição dos bancos portugueses à dívida pública portuguesa. Ainda quanto a (c) refira-se que os cortes existentes desde 2012 parecem ser ainda insuficientes face à quebra do negócio, que a eficiência operacional é reduzida, que o endividamento do país aumenta a percepção do risco do setor, aumentando os custos de financiamento, e que há um risco elevado com activos em Angola.

