

III JORNADAS FUNDAÇÃO AEP/ FUNDAÇÃO DE SERRALVES

Miguel Cadilhe

A propósito do OE 2013 (*)

(*) Texto transcrito da gravação, revisto pelo autor.

1.

A internacionalização tem a ver com alguns dos nossos maiores problemas como o crescimento económico, o défice externo, a dívida externa, e tem a ver também com alguns erros sistemáticos de ordem estrutural que foram sendo cometidos ao longo de recentes anos.

Quando passei pelo Ministério das Finanças, na segunda metade dos anos 80, procurei olhar atentamente para os “transacionáveis”. Na altura tomei a iniciativa de organizar um plano com um nome esquisito (PCEDED), virado precisamente para a correção estrutural – sublinhe-se estrutural – do défice externo. E do desemprego também, porque nos fins de 85 quando chegámos, o desemprego era relativamente alto, mas bastante mais baixo do que agora. Um dos critérios de apreciação do investimento, reparem bem, era o chamado “prazo de recuperação em divisas” do investimento, que era um critério em prol dos transacionáveis. Quanto menor fosse o tempo de recuperação em divisas, melhor. Se o tempo fosse acima de certo limite, o investimento não seria objeto de incentivos. Pois acho que este critério deveria regressar, claro que readaptado porque, entre outras razões, estamos na zona do euro e na altura tínhamos o escudo.

Não irei hoje falar de internacionalização. Durante todo o dia haverá seguramente intervenções de fundo, de grande qualidade e de grande interesse, e muito mais bem conseguidas do que eu conseguiria, sobre internacionalização. E, como nós temos mesmo agora o Orçamento de Estado em proposta para 2013, pensei que poderia ser mais simpático para todos, embora o tema não seja muito simpático, que eu falasse da política orçamental para 2013 nalguns aspetos, até porque estará mais de acordo com a minha experiência, do que propriamente a internacionalização.

2.

Falar-vos-ei, portanto, de algumas das grandes linhas propostas no orçamento para 2013 que é, sem dúvida nenhuma, uma das maiores e uma das piores provas de fogo por que vamos passar.

Infelizmente, o esforço que é exigido ao País para diminuição do défice público vai ser predominantemente, e mais uma vez, do lado da receita fiscal. São mais de cinco mil milhões de euros para reduzir o défice público, sendo cerca de 20% do lado de menos despesa e 80% do lado de mais receita fiscal. Isto não está bem, esta distribuição não

está bem. Nós temos Estado a mais, sector público a mais, incluiria aí as empresas públicas penduradas no orçamento do Estado, temos de reduzir o *sobrepeso* do Estado em Portugal e não estamos a fazê-lo. Não estamos a fazê-lo do lado da despesa (do lado da carga fiscal também não, claro que não, é o contrário). Não estamos a fazê-lo pelo modo, pelo ritmo, pela dimensão e intensidade, pela profundidade e irreversibilidade – porque é um problema *estrutural* de que se trata – como deveríamos estar a fazer.

O défice publico em 2013 será segundo o orçamento 4,5% do PIB, não está muito abaixo do défice estimado para 2012 que será 5%, só que em 2012 o défice beneficia do corte dos dois subsídios de Natal e férias de funcionários públicos e pensionistas, coisa que não pode repetir-se em 2013, por isso há aqui como que um compasso de espera.

Em 2015, segundo as metas da Troika e do Governo português, teremos atingido a regra europeia que nos diz: o “défice estrutural”, isto é, sem os efeitos do ciclo económico e sem medidas temporárias (como, por exemplo, o fundo de pensões que o Estado vai buscar algures, uma medida criticável porque tem responsabilidades para o futuro), dizia, o “défice estrutural” não deve ultrapassar 0,5% do PIB. Outra regra Europeia impõe que o défice publico total, simples sem ser estrutural, não deve ultrapassar 3% do PIB, o que se prevê possamos atingir em 2014.

3.

Voltando à questão do tamanho do Estado, concluímos que estamos longe de o ver reduzido. Vejamos a “despesa primária”, isto é, a despesa total sem juros. Os juros, não os comandamos propriamente, pois dependem do stock da dívida pública que vem do passado e dependem da taxa de juro média desse stock.

E vejamos a reclassificação em “despesa primária estrutural” (DPE), isto é, retirando, como já dito, os efeitos do ciclo económico e de eventuais medidas temporárias. A DPE estará em 2013 em cerca de 40% do PIB. Isto compara muito mal com o nível que recomendei num livro de 2005 (aí usei a despesa corrente primária estrutural, que é igual à DPE diminuída da despesa de investimento).

Nós deveríamos levar o indicador DPE/PIB para perto de 30%, era esse aliás o nível, mais ou menos, nos tempos em que estive no Ministério da Finanças, há mais de vinte anos. Entre os 30%, a meu ver recomendáveis, e os 40% de 2013, temos de facto um caminho longo, difícil mas indispensável, precisamos de ver o Governo com coragem para o percorrer de modo *estrutural*, ou seja, irreversível e permanente (um exemplo de não estrutural foi, redigo, o corte de subsídios de 2012).

4.

A propósito desse indispensável caminho, vejamos um outro indicador que tem muito a ver com isso e com outras coisas e que é da maior importância para o nosso futuro: o chamado “PIB potencial”. Ele olha para o nosso capital técnico (e este depende do nosso investimento atual e passado, que tem andado muito mal, como sabemos), olha para a nossa produtividade, olha para a qualidade das Instituições, olha para tudo aquilo que, digamos, gera a nossa capacidade de crescer no futuro. Por outras

palavras, diria, e tenho dito muitas vezes, o PIB potencial é a outra forma de olhar para a competitividade do País.

O nosso PIB potencial está com uma taxa de crescimento real na casa dos 0% ao ano, o que é uma coisa verdadeiramente preocupante. É das coisas mais preocupantes que temos perante nós, venho dizendo isto há anos.

Por exemplo, o combate ao desemprego tem a ver com o PIB potencial, que o mesmo é dizer a criação de emprego futuro.

O PIB potencial chegou a crescer acima dos 4% em termos reais nos fins dos anos 80 e inícios dos anos 90, depois manteve-se relativamente bem com uma boa taxa de crescimento real e agora nos últimos anos passou para 1,5% ao ano, 1%, 0,5%, 0% e andamos nisto, o que é uma autêntica estagnação do futuro, se não for pior.

Temos de mudar as condições do PIB potencial. A concertação social é muito importante para o PIB potencial, porque ela olha para a produtividade, olha para os salários reais, olha para os custos unitários da produção, olha para as condições do investimento, olha para política de rendimentos, olha para a política fiscal, e por isso a concertação social tem um papel insubstituível a desempenhar entre nós (vem desempenhando, como se constata). O produto potencial poderá ganhar condições também por aí.

5.

O investimento é talvez a principal variável explicativa do PIB potencial. A formação bruta do capital fixo (FBCF), incluindo as empresas, o investimento público e o investimento habitacional, tem andado numa trajetória definitivamente dececionante, há muitos anos, nestes anos 2000. O investimento tem andado, de facto, muito frouxamente. E tem andado nos últimos anos em variação real negativa. A FBCF em 2013 vai cair mais uma vez em termos reais.

Feitas as contas, em termos absolutos, em milhões de euros, a FBCF dá-nos este sombrio retrato: o nível de 2013 é praticamente igual ao nível de 1990, descontada a inflação. Isto tem de mudar, como?

Um das condições para isto mudar é, a meu ver, reduzir o peso do setor público que absorve muitos recursos e impede que o setor empresarial disponha desses recursos. Porque o Estado faz a punção fiscal e além disso faz défice e vai ao financiamento, faz pois um certo *crowding out* do setor privado.

Curiosamente, pela análise económica e empírica, numa economia em recessão não há *crowding out*, isto é, o setor público não afasta o setor privado pois há recursos disponíveis, quer sejam recursos reais (o trabalho, a capacidade instalada), quer sejam recursos financeiros (o crédito, ainda que mais severo na apreciação do risco). Só que raramente acontece a presente conjunção: uma recessão acompanhada por uma grave crise financeira, ora, quando é assim, há uma restrição financeira exógena que suplanta tudo - como aliás estamos a sentir - e surge um *crowding out* financeiro em plena contração da economia, agravando-a. Neste momento, em Portugal, o setor público está a empurrar para a berma o setor privado e produtivo que tem o crédito

mais difícil e mais caro (os *spreads* e as comissões dos bancos têm subido de modo excessivo).

6.

Vejamos as previsões do quadro externo para 2013, segundo o relatório da proposta do OE.

A economia mundial continuará a crescer, o PIB mundial crescerá uns 3,6% em termos reais, o que é relativamente boa notícia para as empresas exportadoras.

A “procura externa relevante” para Portugal é um conceito que o Banco de Portugal e o INE trabalham. Pegam em todo o comércio externo mundial, pegam em toda a procura externa mundial e destacam aquilo que é supostamente relevante para Portugal. Crescerá em 2013, em termos reais, 2,8% o que também é, apesar de tudo, uma boa notícia.

A zona Euro estagna, estará praticamente em zero de crescimento real (0,2%) e a União Europeia dos 27 estará nos 0,5%. Portanto, do lado da Europa, não temos grandes locomotivas.

A taxa de juro vai manter-se baixa na zona Euro, sobretudo para os bons riscos naturalmente. A Euribor estará bastante abaixo de 1%.

7.

Vejamos as previsões do quadro interno para 2013.

Segundo as projeções e pressupostos do OE, o nosso PIB cairá em termos reais 1%, embora eu receie que seja um pouco pior. A procura interna vai cair muito. As exportações vão subir, prevê-se que subam 3,6% e as importações desçam 4%.

As balanças estão a ficar bastante bem. Receio que seja temporário, pois se e quando libertarmos a procura interna as balanças poderão cair novamente em défice. A balança corrente estará quase equilibrada, terá um défice de 0,6% do PIB. A balança de bens será deficitária em 2% do PIB. Portanto, números apresentáveis. Juntando a balança corrente com a balança de capital dá-nos um quadro de financiamento da economia no qual estamos com superavit de 1% do PIB. É a primeira vez nos últimos anos que isto acontece.

O desemprego vai subir, muito embora o orçamento só aponte para uma taxa de 16,4%, julgo que será mais, infelizmente. A paz social pode vir a ressentir-se. O desemprego de longa duração é mais do que metade do desemprego declarado. Os jovens ocupam uma parcela muito grande do desemprego, sendo que parte dos jovens que não têm emprego não aparece na estatística pois os jovens não o declaram (nem todos os desempregados declaram o desemprego). E estamos a assistir ao escape da emigração.

8.

Os salários reais deverão evoluir abaixo da produtividade. Esta evoluirá positivamente, o desemprego é que aumentará. Portanto, na taxa de crescimento do PIB para o

próximo ano teremos: o emprego a evoluir negativamente e a produtividade a evoluir positivamente, a soma das duas taxas dá 1% negativo de variação real do PIB.

É fundamental que a concertação social, e mais uma vez falo deste domínio da política, esteja presente também para assegurar que os salários nominais não estejam acima de 0% de variação, porque a inflação em 2013 será apenas 0,9%, muito inferior ao que está a ser em 2012. Assim sendo, com uma inflação desta ordem e com a situação económica do País que sabemos, com o desemprego que sabemos, não será razoável ver os salários nominais subirem. Que fiquem estacionários, é o que espero seja inteligente decorrência da concertação social.

Esta conjugação de produtividade, salários reais, salários nominais e inflação insere-se numa política de redução de custos das empresas (*cost-reducing policies*), que é uma das vertentes mais importantes das políticas públicas abrangendo política fiscal e para-fiscal, política de tempos de trabalho, política de rendimentos, políticas contra custos de contexto, etc.

9.

Ainda relacionado com o OE para 2013, falar-vos-ei nos pontos seguintes da questão da dívida pública.

Actualmente, a dívida pública está na casa dos 120% do PIB, calculada pelo método convencional.

Deveríamos somar-lhe pelo menos três coisas: certos passivos das empresas públicas penduradas no orçamento do Estado; o valor actual das responsabilidades das PPP; a dívida dos “atrasados” perante fornecedores correntes. Teríamos assim um conceito de “dívida pública alargada”.

Uma breve palavra quanto aos “atrasados” correntes. O Estado é pessoa-de-bem mas não paga em tempo legal aos fornecedores. Há fornecedores à espera meses e meses para ver os seus fornecimentos pagos, sendo que se eles faturam têm de entregar o IVA ao Estado sem ter recebido do próprio Estado o valor da fatura. Não é uma situação recente, vem de há anos. O Estado, os políticos e os burocratas têm aqui uma inadmissível insensibilidade, até porque não teria sido difícil nas negociações com a Troika trazer ao de cima todos os “atrasados” e incluir isso numa forma de dívida pública e liquidá-los.

10.

A dívida pública convencional depende de três variáveis fundamentais: o saldo orçamental primário em percentagem do produto nominal, a taxa média de juro do stock da dívida e o crescimento nominal do produto. Ora, nós não estamos bem neste trio, portanto a dívida pública vai continuar a crescer em 2013 para lá dos 120% do PIB, salvo se houver receitas extraordinárias para consignar à amortização da dívida.

O saldo primário em 2013 é praticamente zero (em percentagem do PIB é 0,2% negativo, o estrutural é 1,9% positivo).

A taxa de juro nominal de todo o stock da dívida pública está talvez nos 4% ou 5% (depende se considerarmos a dívida alargada). Compara com crescimento nominal do produto que em 2013 será próximo de zero (a inflação neutraliza o real -1%).

Ora, esta discrepância entre taxa de juro nominal e PIB nominal, deixa a dívida pública em percentagem do PIB continuar a crescer, sendo que esta tendência apenas poderá ser contrariada por um saldo público primário por volta de 4% positivo - estamos muito longe disso, embora tenhamos de caminhar para essa meta.

Naturalmente, temos também de esperar que o PIB nominal cresça, portanto um pouco de inflação não faria mal. Como sabemos, a inflação não é comandada só por nós, e tem os seus riscos, mas aqui teria um certo sabor pois o PIB nominal a crescer ajudaria todos os ratios.

11.

Defendo, como alguns defendem, a redução da taxa de juro da Troika. Parece que o Ministro das Finanças e o Governo já têm conseguido algumas melhorias, mas penso que há espaço para mais alívios da taxa de juro e comissões.

A taxa de juro inicial foi demonstração de alguma usura perante a situação de necessidade em que Portugal estava e está. O programa de ajustamento tem vindo a ser bem executado segundo a Troika, com muito sacrifício para nós e, por conseguinte, seria bom que a União Europeia e o Fundo Monetário Internacional tornassem a taxa de juro mais suportável. O financiamento da Troika atinge cerca de oito dezenas de milhões de euros.

Defendo também, como alguns defendem, a “renegociação honrada” de parte da dívida pública acima da regra europeia que é 60% do PIB. Tratar-se-ia de uma solução super-extraordinária mas não isolada. Seria parte confluente de um cabaz de medidas estruturantes, quer medidas a nível da economia e da competitividade, quer medidas a nível das finanças públicas em que já estamos com o programa de ajustamento da Troika. Incluiria medidas contra o despesismo, para redução da despesa pública, redefinição das funções do Estado e, enfim, metas de excedente orçamental primário que já referi.

[Em subsequência desta minha intervenção em Serralves, publiquei um artigo na revista *Visão* que complementa e precisa as ideias aqui expressas. O artigo vai abaixo reproduzido como adenda.]

12.

Perguntar-se-á por que razão a União Europeia, o Fundo Monetário Internacional e outros credores haveriam de concordar com uma emissão de dívida pública portuguesa muito mais longa e mais barata para substituir uma dívida que, por sua vez, é muito mais curta e é mais cara. Por que razão haveriam eles de dizer que sim a esta “renegociação honrada”?

Por várias razões. A execução do programa de austeridade da Troika parece estar a tender para o pouco, ou muito pouco, suportável e, quem sabe, poderá entrar em zona de pouca efetividade e producência. Sem crescimento económico nós temos dificuldade em suportar isto tudo, basta ver o esforço fiscal em que estamos que é um

dos mais elevados da Europa (o conceito de “esforço fiscal” é mais apurado que o conceito de “carga fiscal”). Julgo que quem tudo quer tudo perde. Sem esta “renegociação honrada”, a probabilidade de perda de capital afigura-se-me relativamente ponderosa e crescente.

Atenção que sendo honrada (e defendo-o desde que estamos nesta crise), a renegociação de que falo é um conceito essencialmente, absolutamente, diferente de incumprimento em bancarrota. A bancarrota é cortar drasticamente o capital em dívida, e tudo o resto por arrastamento. Por seu lado, a “renegociação honrada” é, junto do banqueiro ou credor, dizer o seguinte: “estou com dificuldade de cumprir como está inicialmente contratado, vamos alongar, vamos reduzir a taxa de juro, mas vamos pagar o capital na íntegra dentro dos novos prazos”. Nesta situação, não há perdão de capital, há apenas um reordenamento, um alongamento muito extenso, seria aquilo que nós economistas e na matemática financeira chamamos uma “quase perpetuidade”, que não é inédita.

É claro que a “renegociação honrada”, a ser feita, deve ser feita no recato institucional, entre as instituições, não é na praça pública nem em debates na televisão. Esta renegociação deve ser bem comandada e vejo uma pessoa para o fazer que está em funções, o ministro Vítor Gaspar. Dificilmente teremos uma pessoa com o reconhecimento internacional para pegar neste dossier difícilíssimo tão bem quanto ele poderá pegar, suportado pelo que de melhor a nossa diplomacia tem. Suponho que tentar fazer isto sem o apoio da diplomacia, quer a nível bilateral de países quer a nível multilateral na Europa e no Fundo Monetário Internacional, seria impensável.

Tenho dito que ter dívidas não é erro nem é desonra. Erro é ter dívidas em excesso. Desonra é não as pagar.

Adenda aos n.º 11 e 12

A questão da dívida pública (*)

(*) Revista *Visão* de 06 11 2012.

O que proponho é muito difícil, bem sabemos. Há dias falei da ideia em Serralves, troquei argumentos numa tertúlia e escrevi o artigo “renegociação honrada” no Expresso. Há ano e meio escrevi o artigo “resgatar a honra e o futuro” no Público. Há sete anos escrevi o livro “sobrepeso do Estado”.

Uma ajuda autêntica

Proponho uma operação de ajuda a Portugal. Autêntica ajuda, coisa que o programa da troika não é. Honrada e moderada ajuda. O capital é 100% reembolsável. A ajuda consiste em reconjugar as variáveis tempo e juro: um prazo muitíssimo longo, uma baixa taxa de juro. Quanto a quem concede a ajuda, não vejo muito mais do que a Europa, ou parte dela, porventura mediante mecanismos e instituições especiais. A troika é meio caminho andado.

Uma ajuda condigna

Partidos, parceiros sociais, Governo, Parlamento, Presidente da República, todos se juntam perante a Europa, numa operação condignamente concertada, conduzida pelo ministro das Finanças e pelo melhor da nossa diplomacia. Em recato institucional, o ministro e a diplomacia só lidam, em princípio, com as instituições acima da troika, CE, BCE, FMI, e os governos de países europeus.

Não se trata de desistir do programa de ajustamento da troika. É o contrário. Trata-se de evitar o desaire do ajustamento, aqui pelo lado da dívida. E trata-se de reforçar o ajustamento com mais gradualismo e mais reformismo, vinculativamente integrados na “honrada renegociação”.

Os actuais titulares

Não são prejudicados os titulares da dívida pública em circulação. O risco da República melhora graças à operação, porque melhora a estrutura e a composição de toda a dívida. E porque melhora a taxa de esforço orçamental. A operação, se bem comunicada, não perturba os mercados e, se bem sucedida, fortalece o Tesouro. A República dispõe do financiamento honrado para pagar, os mercados sabem disso. Os títulos ordinários em circulação são amortizados nos vencimentos ou são comprados, e bem, no mercado secundário e são abatidos. Enquanto vivos, os títulos ordinários recebem regularmente o serviço da dívida, juros e capital, na íntegra.

Renegociação de largo alcance

Uma parte da operação abrange a dívida à troika, ou uma sua reconversão, a fim de transpor o respectivo capital para a nova dívida, numa renegociação de prazos e juros e, eventualmente, de cessão de posição contratual de mutuantes. E mesmo na antecâmara disso, há a renegociação dos actuais juros da troika.

Além disso, a operação vincula-nos a muitas outras medidas, a vários níveis. 1) Economia e sua competitividade (PIB potencial). Reformas estruturais. 2) Funções do Estado. Orçamentos, despesismos, excedentes primários anuais, esforço fiscal. 3) Imposto extraordinário one shot sobre a riqueza líquida consignado à redução da dívida. 4) Execução de programas da troika.

Todos cientes da realidade

O emitente e os subscritores da nova dívida estão cientes do maior erro cometido pela Zona Euro – chegar a uma crise de reputação de dívidas soberanas. Estão cientes do nosso tremendo esforço de ajustamento tutelado pela troika, que aliás precisa de se abrir para outras frentes. Estão cientes de que, além da dívida pública convencional, há outras dívidas explícitas ou implícitas. Estão cientes de que o OE 2013, matematicamente, continua a empurrar o rácio “dívida pública/PIB” para cima. E que esta dinâmica ascendente poderá demorar incertos anos a inflectir, ou poderá nem sequer ser susceptível de inflexão, por si só.

Ficha do empréstimo

Emitente: República Portuguesa.

Subscritores: poucos; predominam certas e determinadas entidades da Europa.

Taxa de juro: custo médio dos capitais dos subscritores, acrescido de pequeno spread.

Prazo: muito longo, várias dezenas de anos, uma quase perpetuidade.

Reembolso do capital: ao valor nominal de subscrição, em anuidades.

Montante a emitir: bastante acima de cem mil milhões de euros; a calcular em função da capacidade de pagar do emitente, este suposto ter finanças públicas reformadas, disciplinadas

e medidas.

Finalidade: financiar a compra ou o pagamento de parte da existente dívida pública, aí integrando todos os passivos (dívida pública alargada).

Vinculações do emitente: a operação é indissociável de um painel de essenciais medidas internas (ver supra).