

Miguel Cadilhe

AEBA

26 05 2015

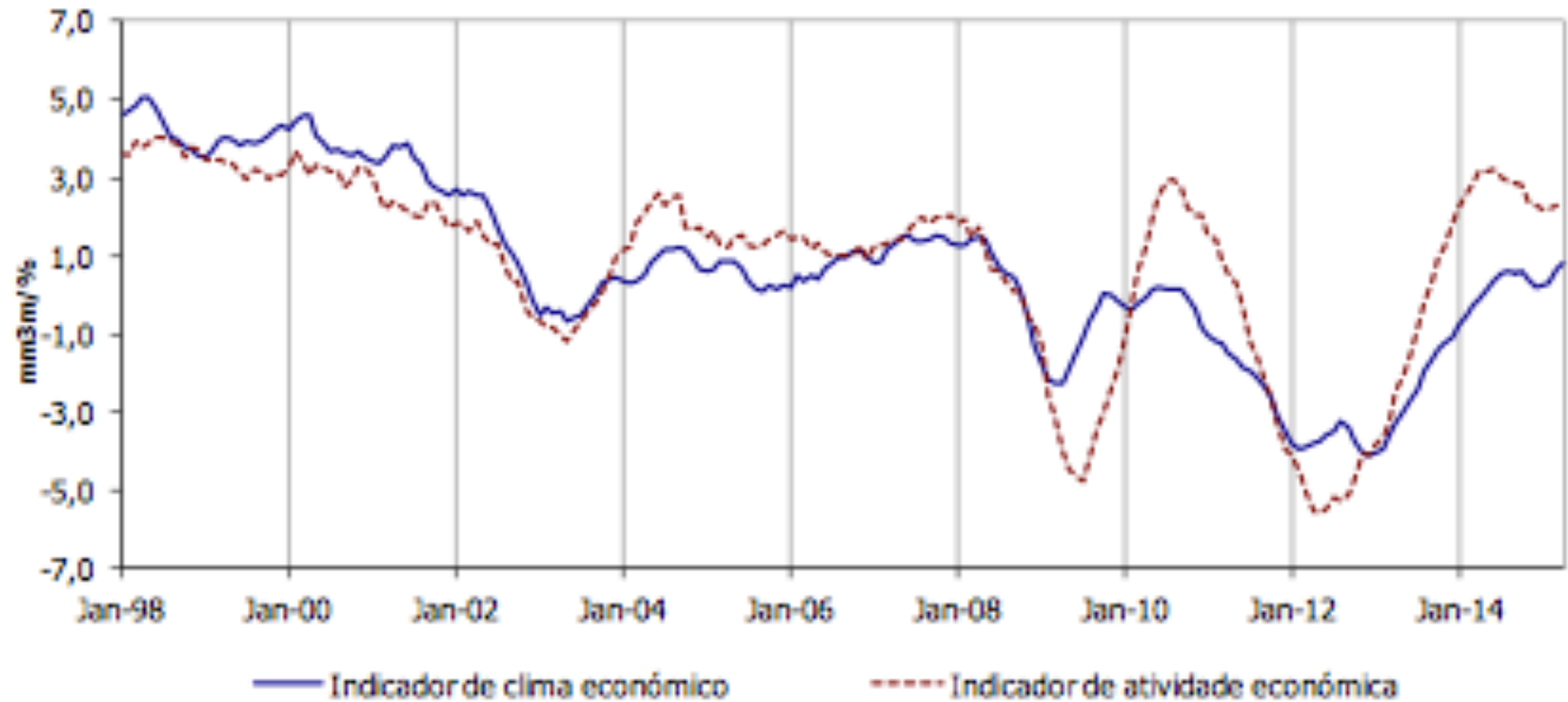
1)

“Há bem que sempre dure” ?

“Há mal que não se acabe” ?

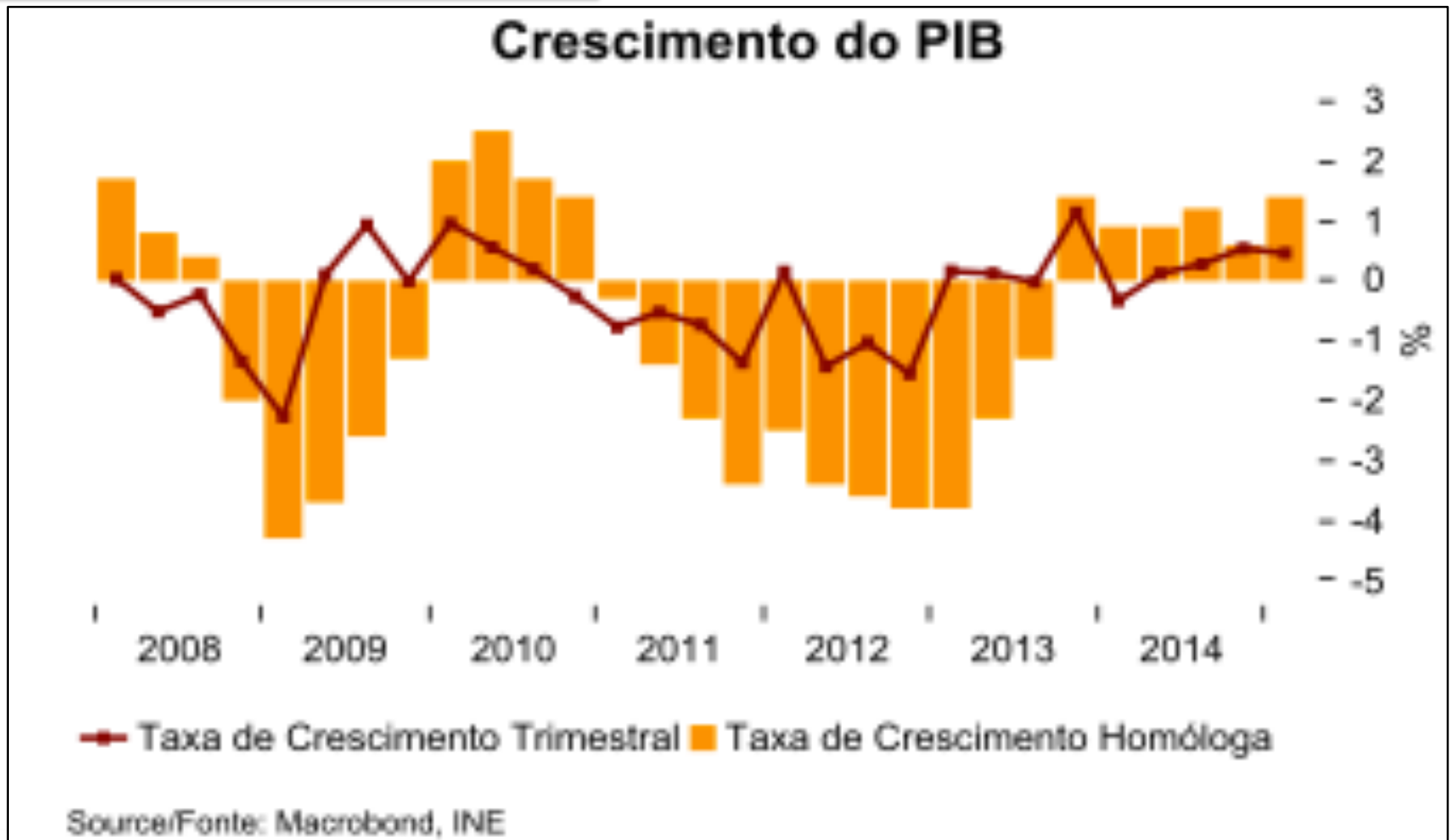
PORTUGAL (INE)

Indicadores de Síntese Económica



Relatório baseado na informação disponível até 19 de maio de 2015.

PORTUGAL



Newsletter, PROBE e OE, 18 Maio 2015

PORTUGAL (INE)

Indicador de FBCF em máquinas e equipamentos

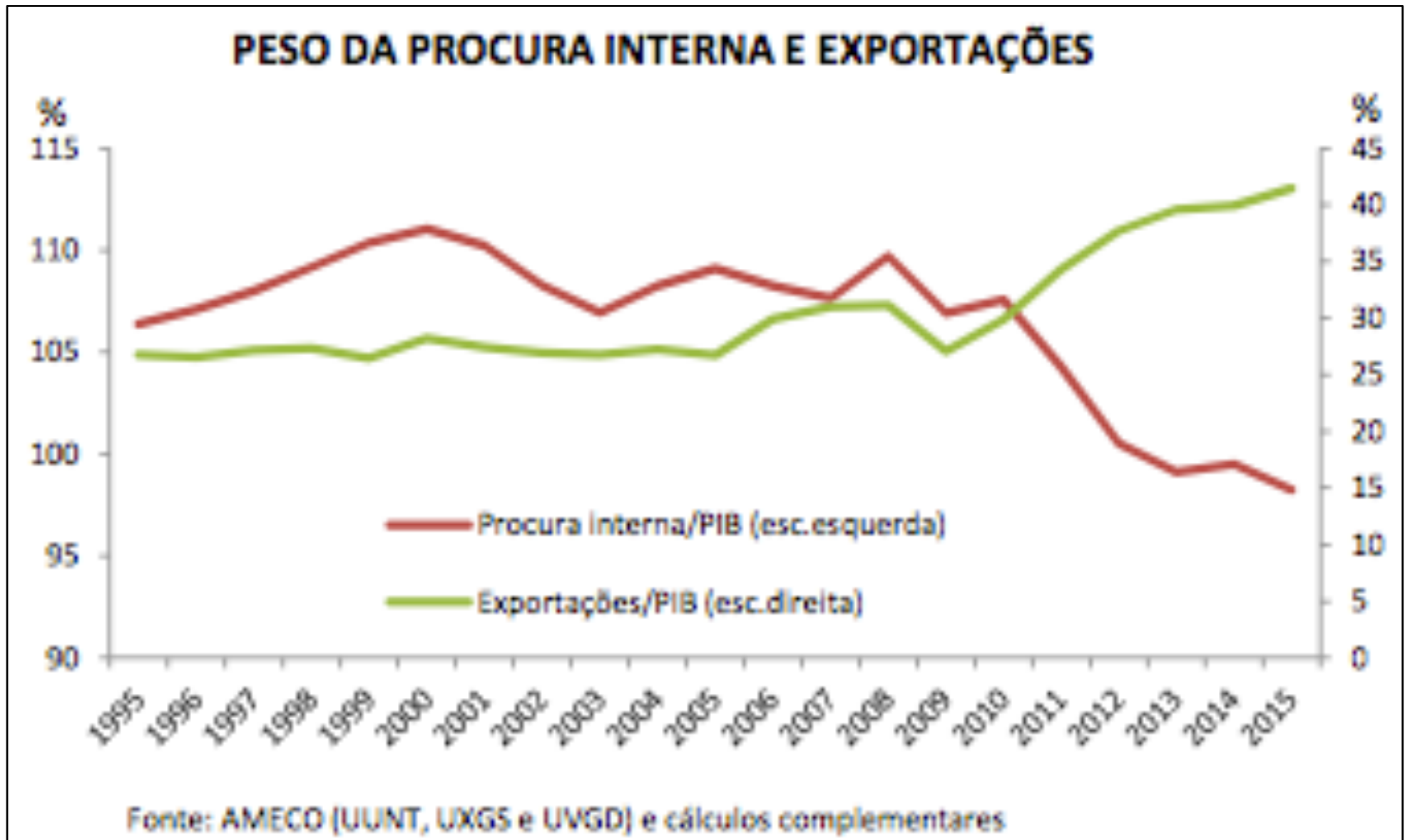


2)

Somos um país de exportadores ?

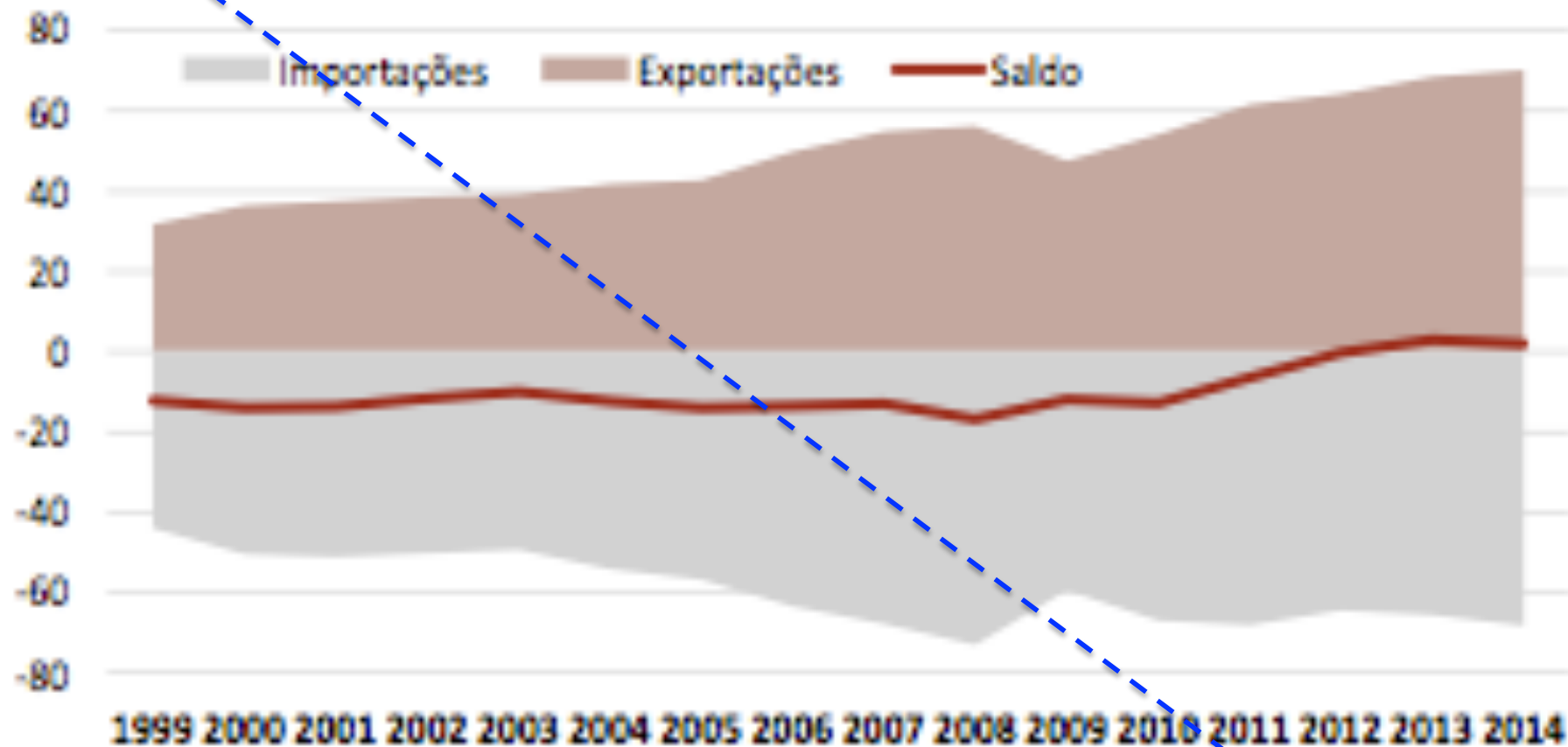
Somos “*estruturalmente*” ?

PORTUGAL, procura externa versus procura interna?



PORTUGAL, déficit externo (BBS): A melhoria vem para ficar?

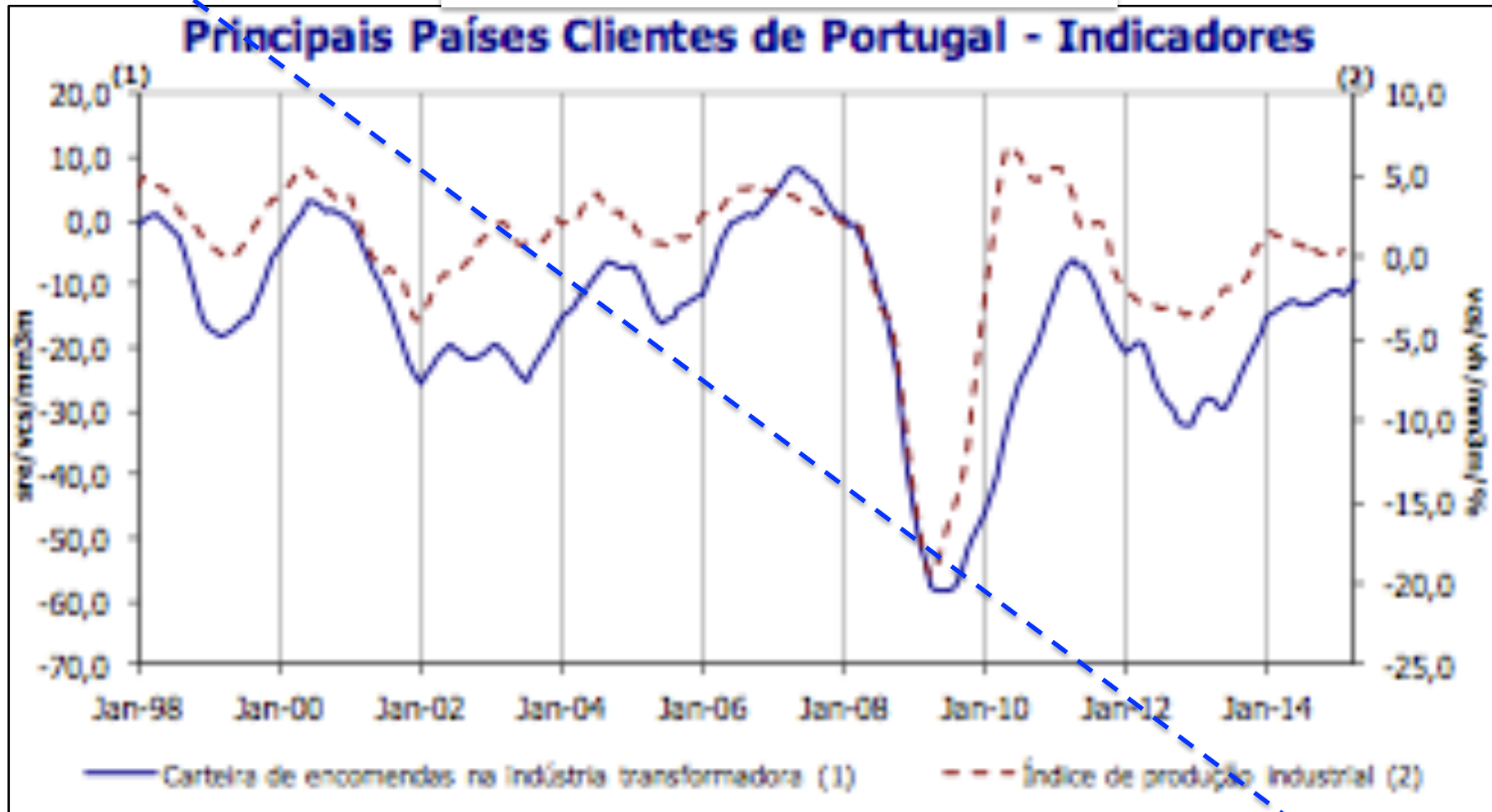
Gráfico 23 – Balança de bens e serviços (mil M€, preços correntes)



Fonte: Banco de Portugal.

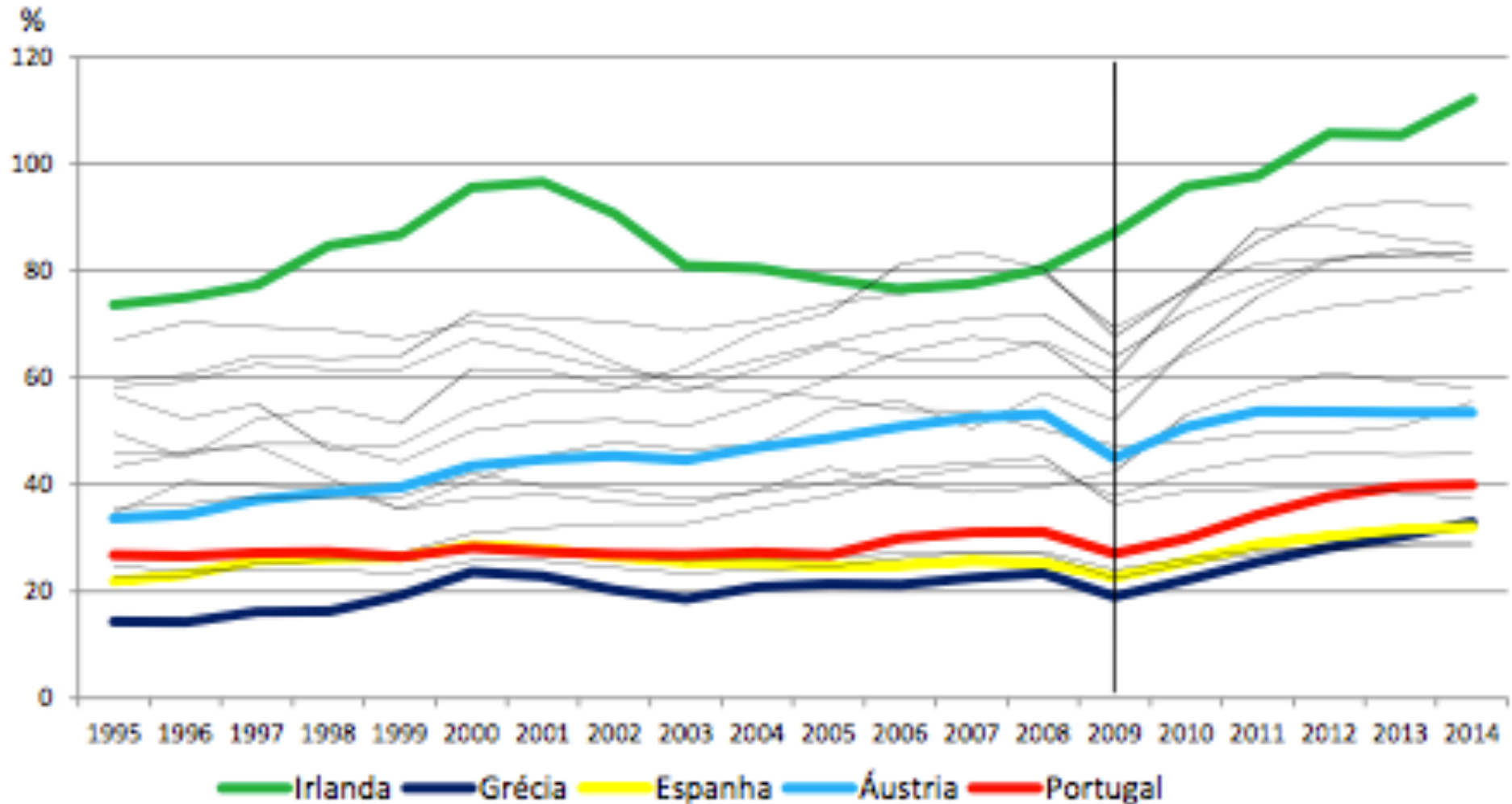
CFP, 2015

PORTUGAL (INE)



Zona EURO: “Exportações BS / PIB”.

A melhoria de Portugal, como a de outros, será “estrutural”?



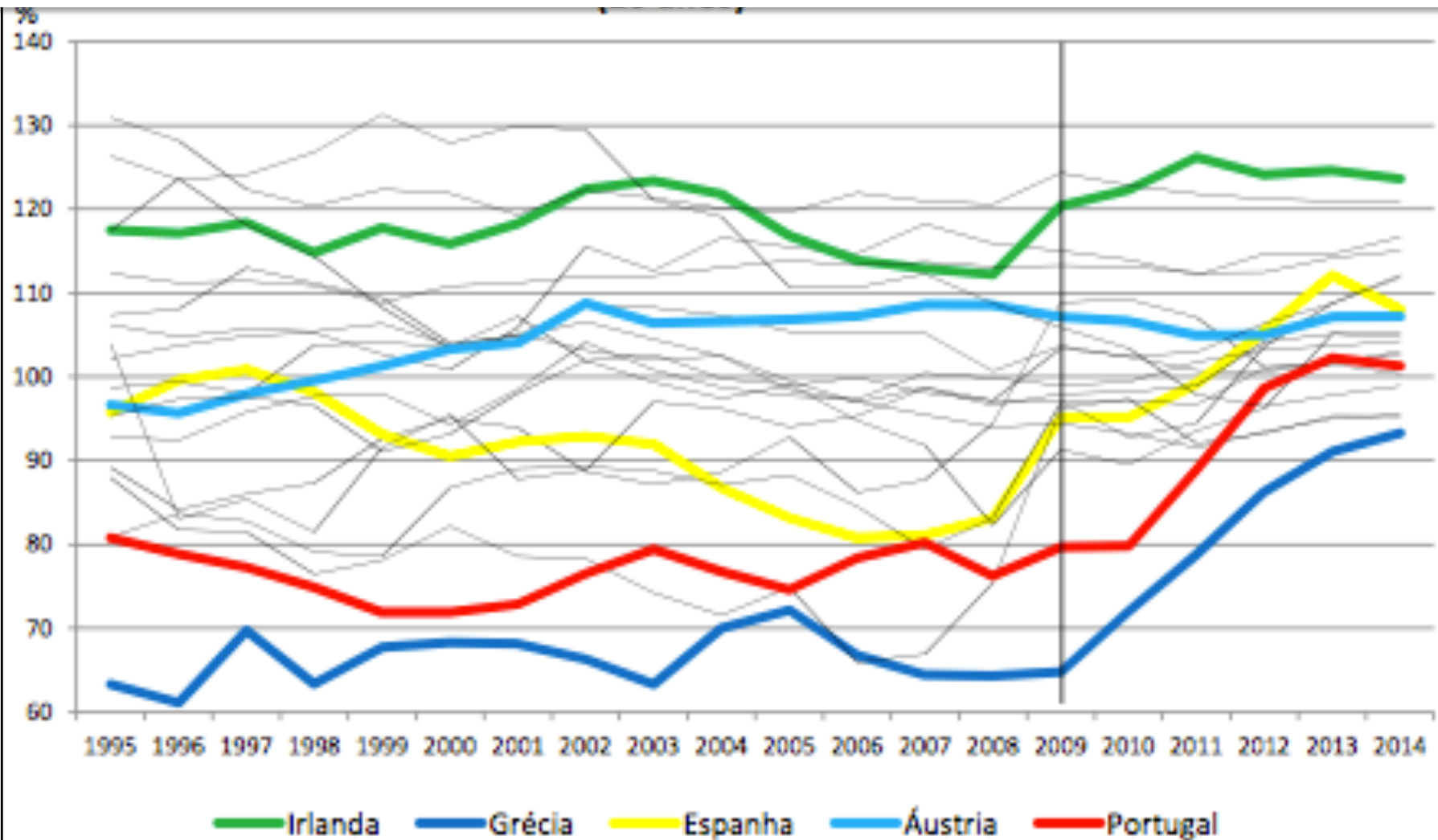
Fonte: AMECO (UXGS e UVGD) e cálculos próprios.

Nota: O gráfico não inclui o Luxemburgo e Malta, ambos com rácios acima de 100%.

Manuel Correia de Pinho

Zona EURO: “Exportações BS / Importações BS”.

A melhoria de Portugal, como a de outros, será “*estrutural*” ?



Fonte: AMECO (UXGS e UMGS) e cálculos próprios.

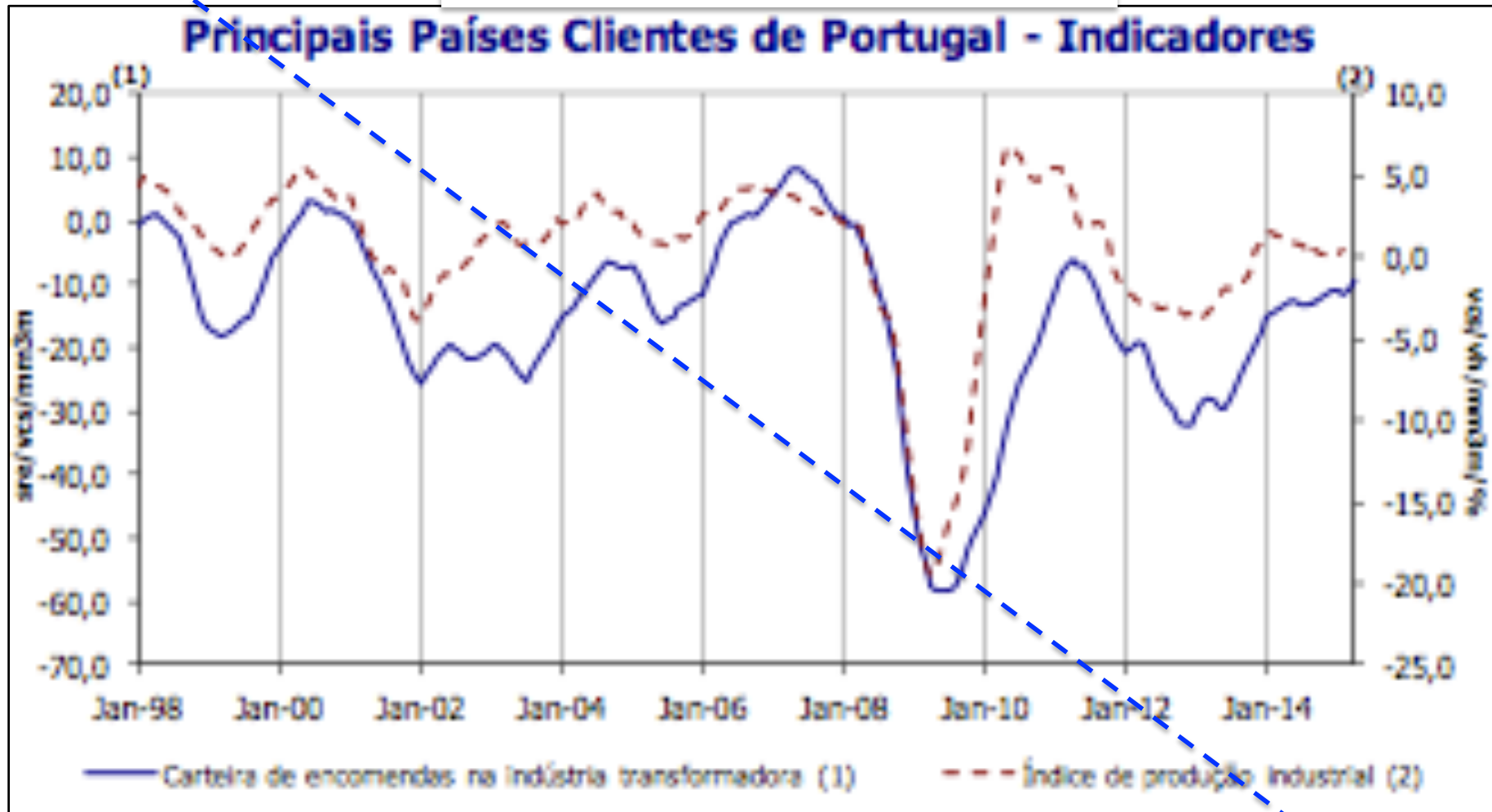
Manuel Correia de Pinho

PORTUGAL

“As **exportações** subiram muito e continuam em tendência ascendente, podendo, no entanto, esbarrar em questões de competitividade. E falta saber se esta evolução notável das exportações não é, em parte, uma consequência da perda de **margem de lucro** das empresas nacionais. Isto é, falta saber se os nossos empresários esmagam os seus preços, cedem na margem de lucro e prejudicam a sua capacidade futura de investir, sabendo nós que o investimento faz-se graças a lucros e outros *capitais permanentes*, sejam capitais próprios e quase próprios, sejam passivos adequadamente longos.”

“A **perda de margem** não é recomendável como fenómeno persistente. Num ou dois anos e com o objectivo de se entrar no mercado, ou mesmo para o segurar perante outros concorrentes, é aceitável, mas insistir na perda de margem é claramente um mau caminho.”

PORTUGAL (INE)



Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Instituição:	CE	CE	CFP	CFP	CFP	CFP
Procura externa relevante (variação, %)	3,1	4,6	4,4	3,3	2,8	2,8
Instituição:	BCE	BCE	BCE	BCE	CFP	CFP
Preço do petróleo Brent (Eur)	74,6	51,3	59,1	62,6	71,1	80,8
Instituição:	BCE	BCE	BCE	CFP	CFP	CFP
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2

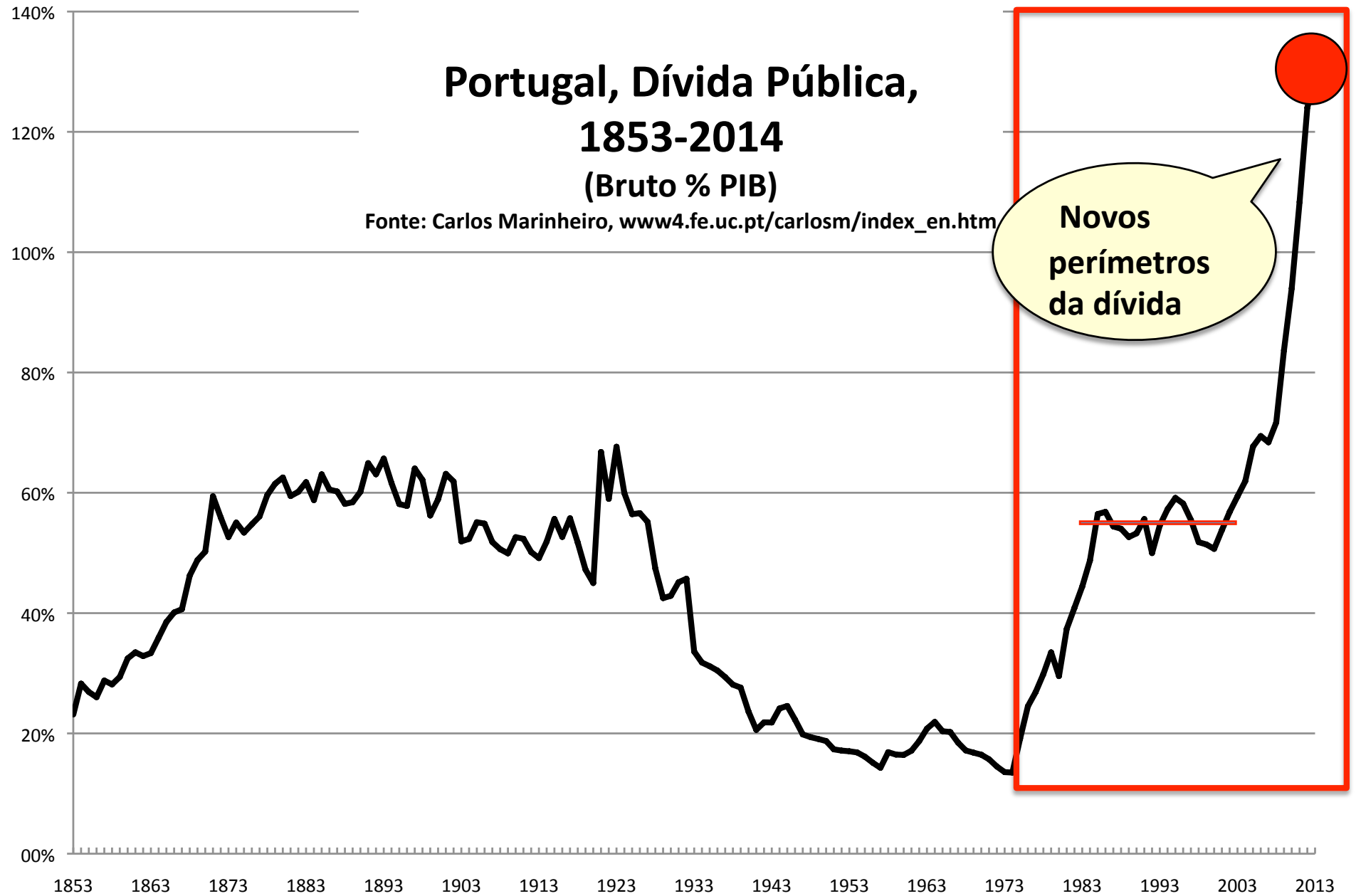
Fontes: AMECO; BCE. Cálculos e estimativas do CFP.

3)

**O Estado resolve bem
a “equação dos meios e dos fins” ?**

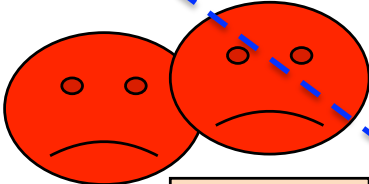
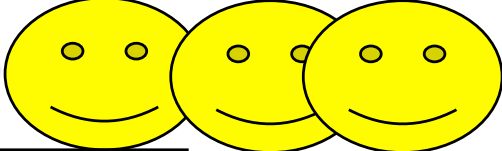

Portugal, Dívida Pública, 1853-2014 (Bruto % PIB)

Fonte: Carlos Marinheiro, www4.fe.uc.pt/carlosm/index_en.htm

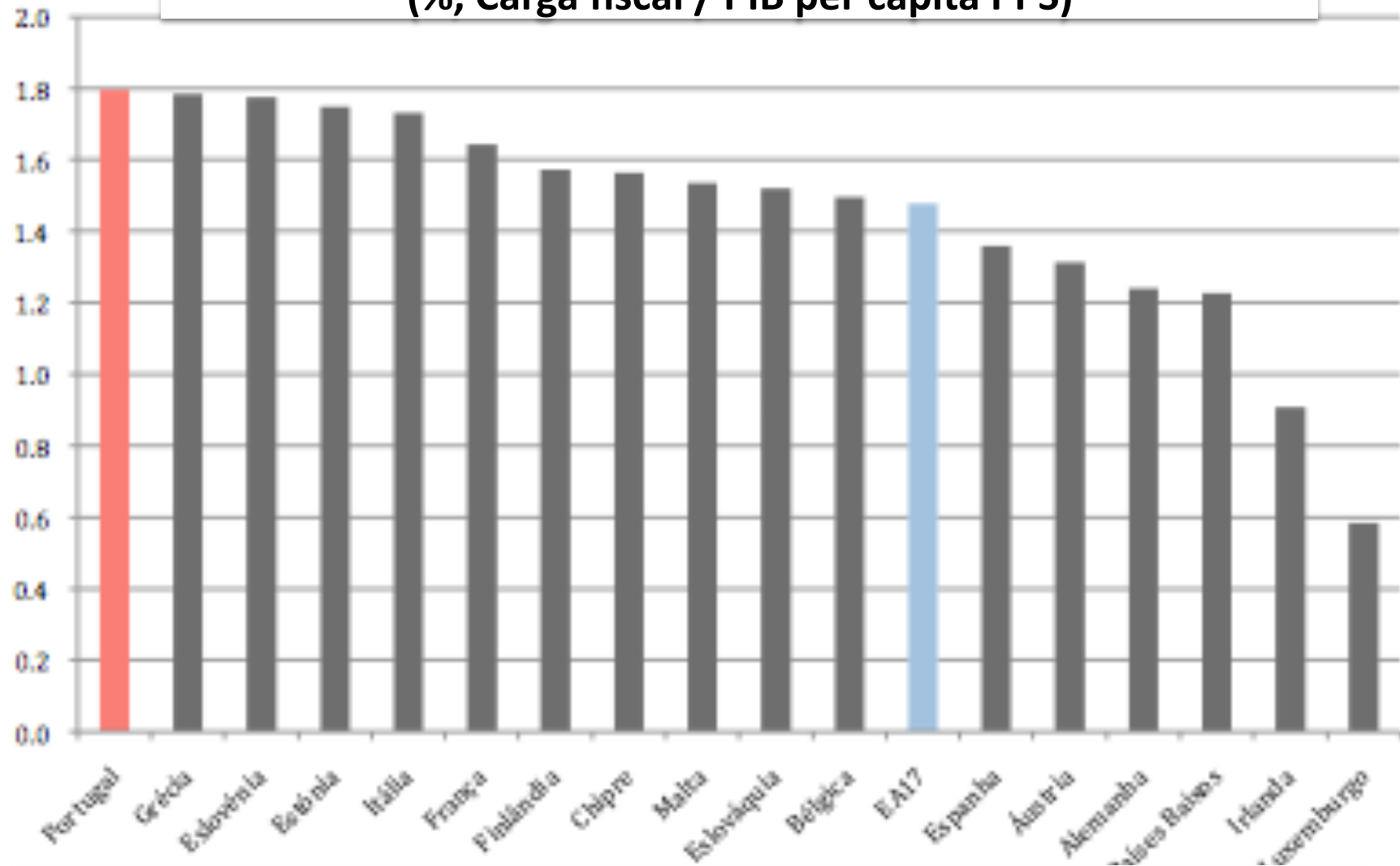


Rácio “dívida pública/PIB”

(Matemática da dinâmica,
caeteris paribus)

j, \dot{Y} SP/Y	Saldo Primário / PIB nominal $SP/Y < 0$	Saldo Primário / PIB nominal $SP/Y > 0$
Taxas médias nominais de Juro e Crescimento $J > \dot{Y}$	 <div data-bbox="952 906 1151 1129" style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> 2010 2011 Sobe </div>	 <div data-bbox="1480 863 1680 1153" style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> 2012 2013 2014 Sobe </div>
$J < \dot{Y}$		 <div data-bbox="1529 1345 1944 1501" style="border: 1px solid black; padding: 5px; display: inline-block;"> 2015/...? Desce </div>

“Esforço fiscal” na Zona Euro, 2013 (%, Carga fiscal / PIB per capita PPS)



Fonte: AMECO e cálculos de Manuel Correia de Pinho

PORTUGAL

Como somos vistos
no relatório do
Forum Económico Mundial 2014
(em 148 países)

Competitividade-preço

36.º



Carga fiscal

139.º

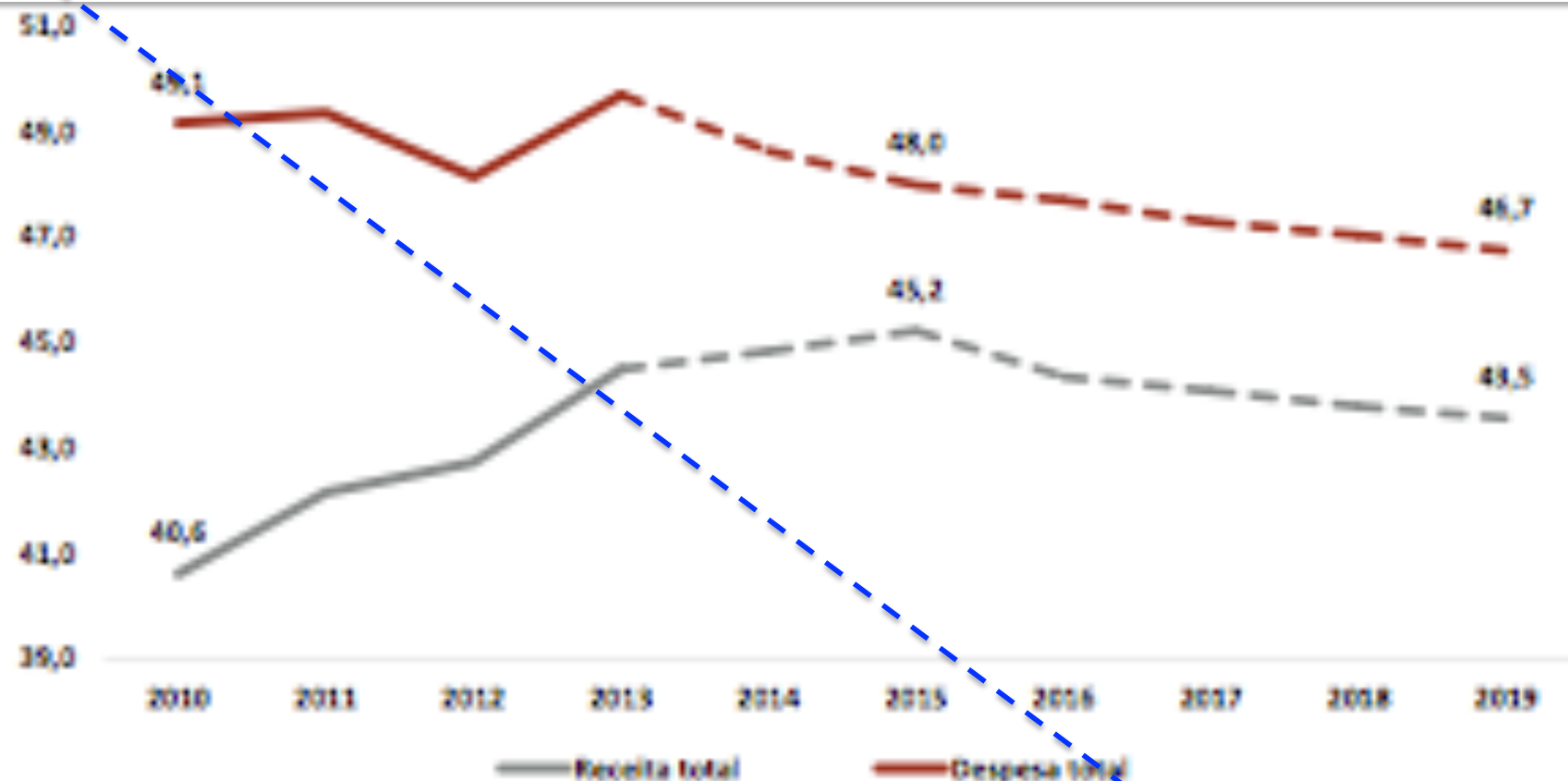


Carga regulatória (burocracias)

132.º

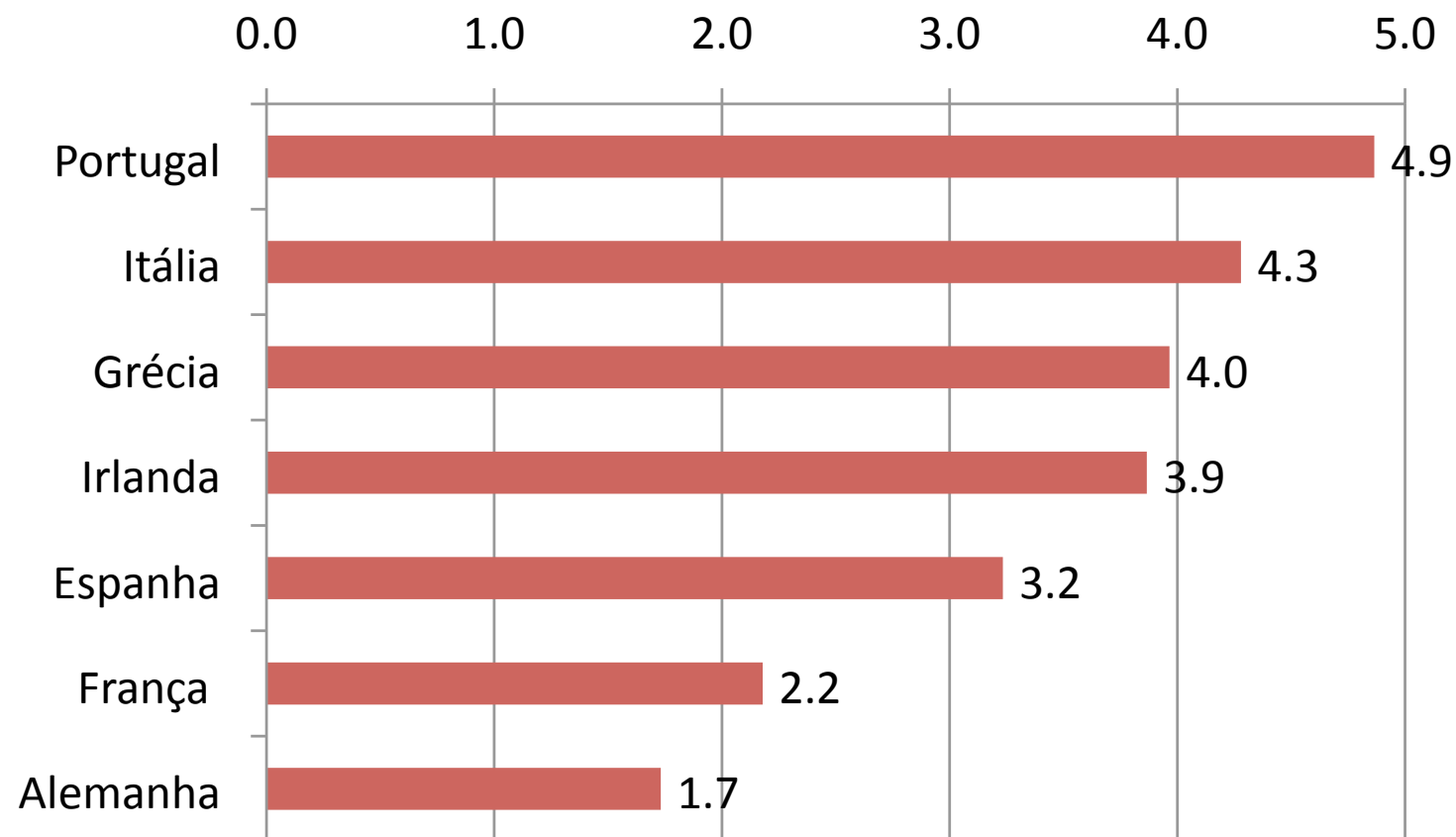


PORTUGAL, Despesas, Receitas e Défice Público (% do PIB) (CFP, 2015)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Nota: os valores da receita e da despesa pública entre 2010 e 2014 encontram-se ajustados de medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (ver o

Juros da Dívida Pública, 2015 (% PIB)



Fonte: AMECO, 2015. Cálculos Manuel Correia de Pinho

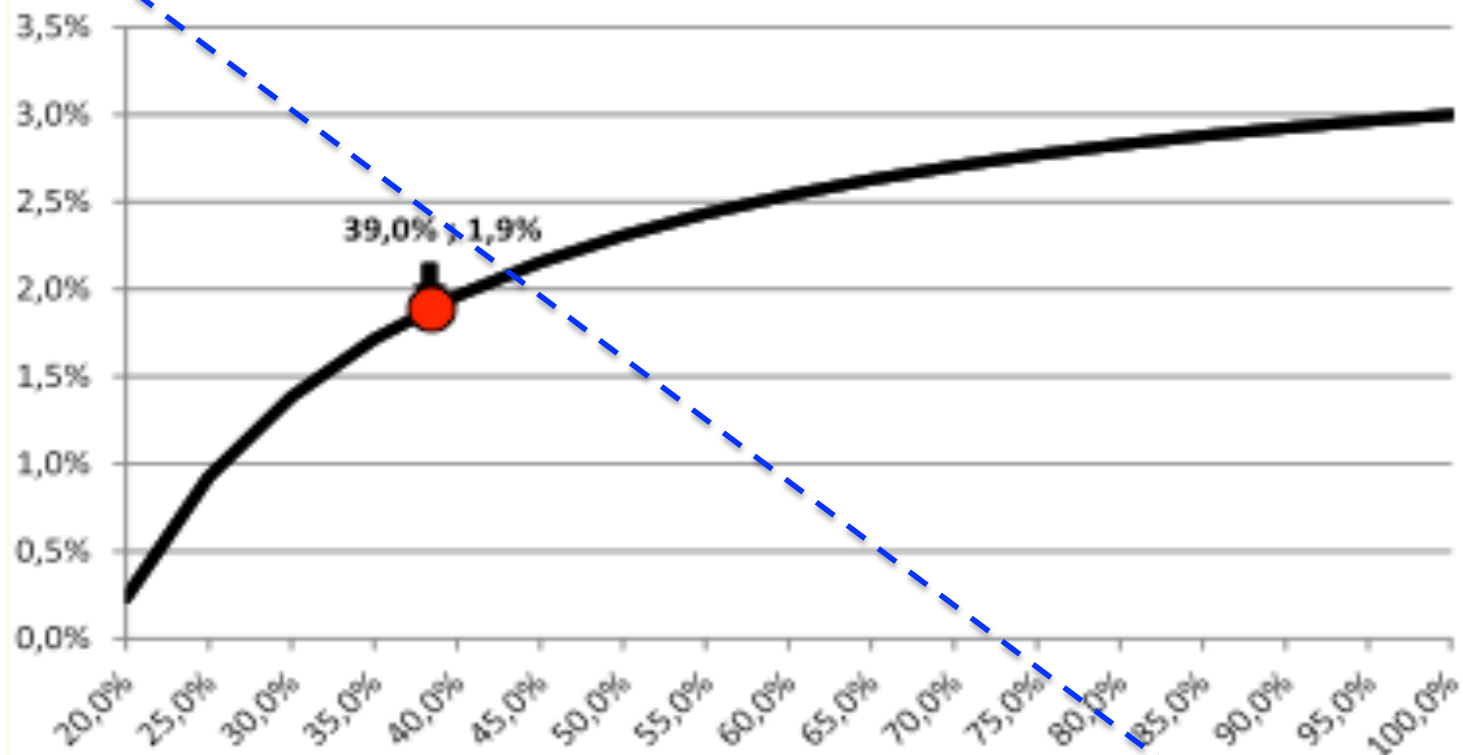
PORTUGAL

RH – “Renegociação honrada” da dívida pública tal que a taxa de juro total “implícita” venha 3%

(“Sobrepeso do Estado”, 2013)

(Cálculos sobre dados do IGCP, XII, 2013)

Taxa de juro da RH

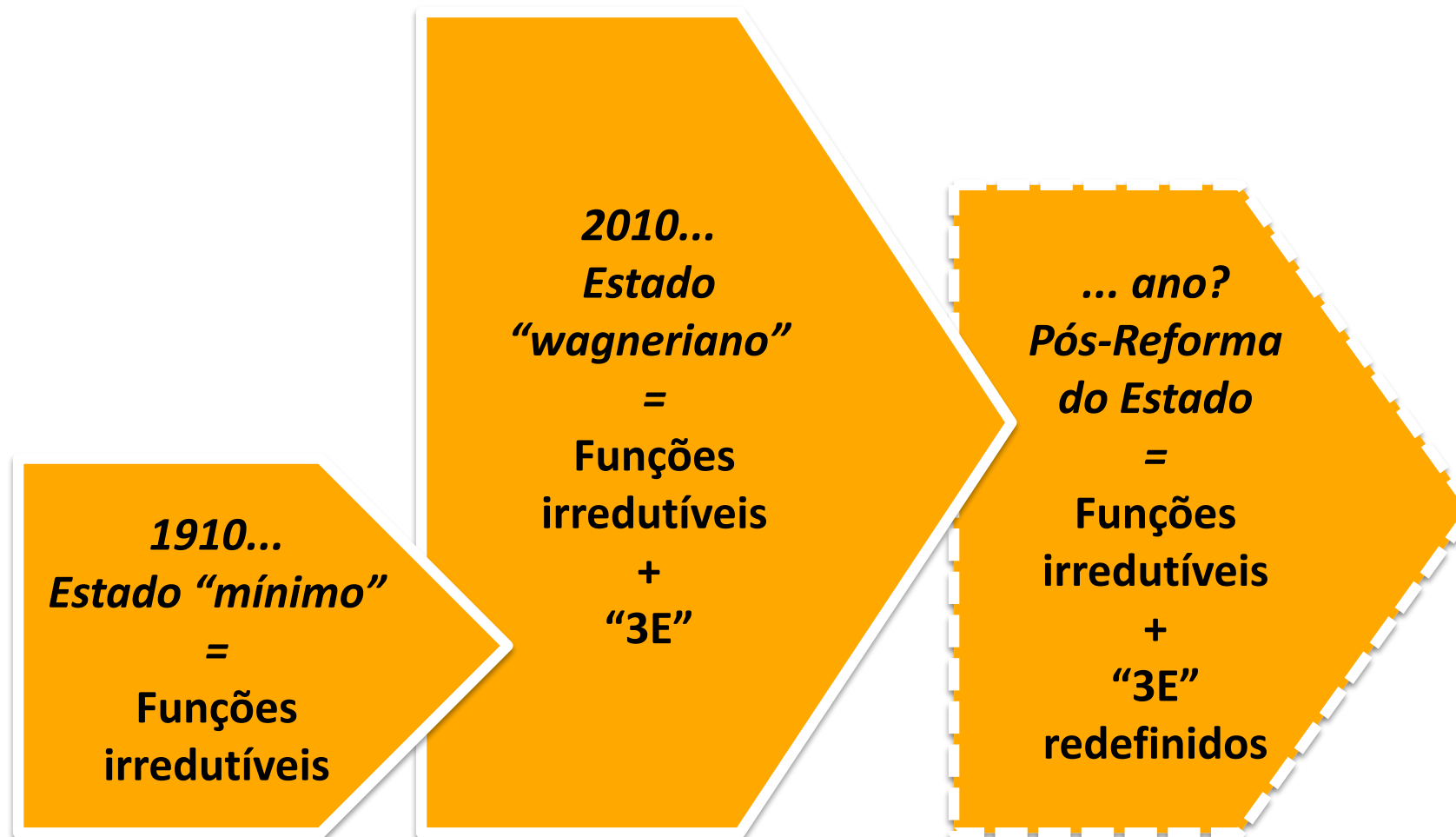


Montante da RH / Dívida pública total

PORTUGAL

- O esforço fiscal é severo... Mesmo assim,
 - Há défice “excessivo”...
 - E há dívida “excessiva”.
- Portanto, há excesso de “fins” na equação dos “meios”...
- Há um problema de “fins” e de despesa...
- E há um problema de organização...
- Falta a reforma das funções e dos regimes públicos
=
Reforma “estrutural” do Estado.

PORTUGAL, COMO REFORMAR O ESTADO "Wagneriano"?



**Funções e Dimensão do Estado
(figura puramente aproximativa, em % do PIB...)**

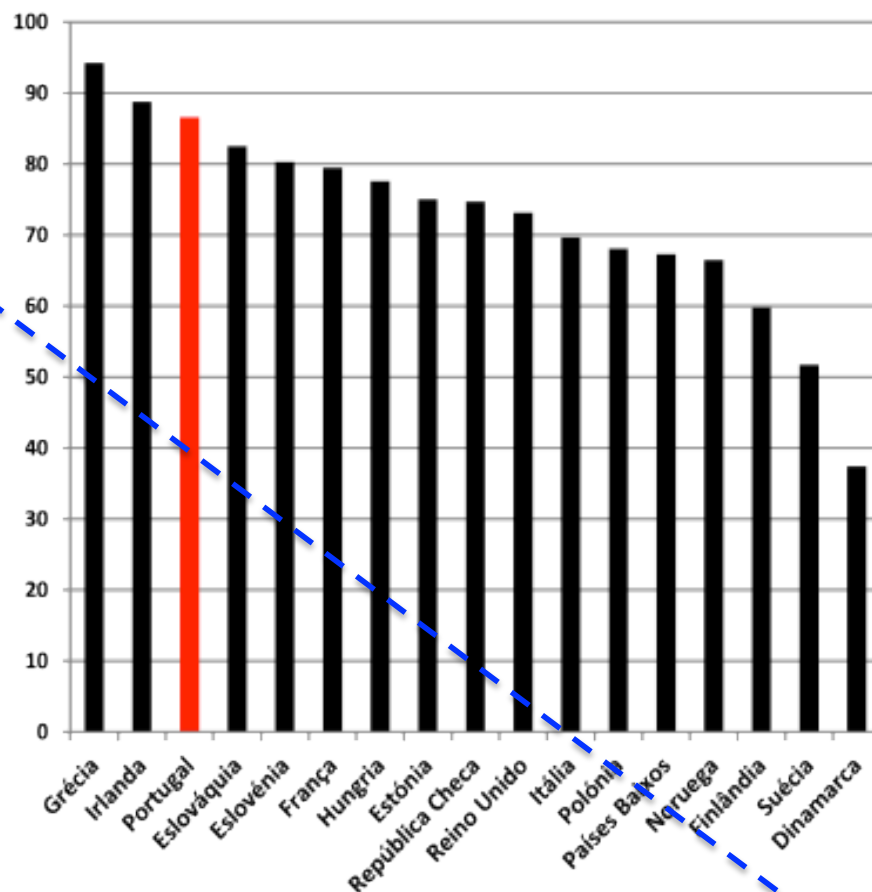


Objectivo político: Estado “sustentável”

Como reduzir a DESPESA Pública de modo permanente?
DCP + J + I

- DCP, “despesa corrente primária”?
>>> Reforma “estrutural” de funções e regimes do Estado.
- J, “juros”? Taxa média de todo o stock = 3,8% (?)...
>>> “Renegociação honrada” de parte da dívida pública.
- I, “investimento público” civil ou militar?
>>> ACB de GPDP

Grau de centralismo: Despesas do governo e administração central em % das despesas públicas totais (Média anual: 2010-2012)



Fonte: OECD Fiscal Decentralisation Database. Gráfico: Manuel Correia de Pinho

Obs: O indicador abrange países europeus membros da OCDE e corresponde à média dos três valores anuais do rácio. Os rácios estão consolidados de transferências intra sector público. Os pequenos países - Islândia e Luxemburgo - foram excluídos porque o conceito de "centralização" não se lhes aplica. A Turquia foi excluída por indisponibilidade de informação. Os estados federais europeus, ou equiparáveis, - Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha e Suíça - foram excluídos porque a estrutura da despesa pública destes estados não é directamente comparável com a dos chamados estados unitários.

4)

**Cortar “sobrepeso do Estado”
= “Cortar Pensões” ?**

“Sistema público de pensões”

Há que separar, inequivocamente, 3 coisas distintas:

A) Pensões “assistenciais” e similares (que são pura despesa do OE);

B) Pensões “contratuais” ou “contributivas” (que são uma “espécie de dívida pública” na exacta medida do **cálculo financeiro e actuarial dos “descontos”** já efectuados);

C) Acréscimos de A e B por meros actos de **discricionariedade política** no passado (eleitoralismos, ausências de cálculo económico, ilusões de crescimento económico pujante e incessante).

PORTUGAL

Quanto a **A)**,
Pensões “assistenciais” ...

É uma das mais respeitáveis vertentes do **Estado Social** e da “**política orçamental redistributiva**”.

E é questão de opções políticas de “dar mais ou dar menos”. É despesa a reexaminar por **critérios de justiça social e dimensão e sustentabilidade do Estado**, a par de outras despesas sociais.

PORTUGAL

Quanto a **B)**,
Pensões “contributivas”...

É uma das vertentes do **Estado pessoa de bem**. E é questão de honra, questão de não abuso e não subversão do poder contratual.

Perguntas de perplexidade quanto a **B)**:

1.ª) Quebrar “contratos”? Por que razão há-de o Estado quebrar as suas obrigações contratuais neste domínio dos pensionistas contributivos (os fracos) e não há-de fazer o mesmo noutros domínios contratuais como, por ex, dívida pública (os fortes)?

PORTUGAL

Perguntas de perplexidade quanto a **B**):

2.ª) Cortar pensões contributivas? Por que razão há-de o Estado cortar aqui e não há-de o Estado cortar noutras **funções** e mexer noutros **regimes públicos**? Ou seja, realizar a grande **reforma do Estado** (que está por fazer!)?

Por ex, por que razão não há-de o Estado aplicar muito mais extensivamente (e equitativamente, digo eu) o **regime do “utilizador pagador”**?

PORTUGAL

Perguntas de perplexidade quanto a **B)**:

3.ª) Opções políticas? Se há um leque de opções (em que incluo uma recomposição fiscal), por que razão há-de o Estado accionar umas e não outras, ou todas? Só porque é mais fácil e demagógico usar o (erróneo) afrontamento geracional e cair em cima de quem contribuiu uma vida e agora é a parte mais fraca desse leque de opções políticas? (Declaração de interesses: quase não faço parte deste universo dos pensionistas do regime contributivo.)

PORTUGAL

Perguntas de perplexidade quanto a **B**):

4.ª) Sistema de repartição? Quem há muito decidiu aplicar o sistema de “repartição” contributivo, e não de “capitalização”, foi o Estado político, não foi o contribuinte individual, ele nem sabia o que isso era, para ele tudo assentava na **confiança de que o Estado cumpre o “contrato de poupança”**, salvo casos excepcionais de guerra, por ex, ou **salvo correcções técnicas, matemáticas por ex, como as decorrentes de a nova tabela de esperança de vida ser superior à antiga** (estes cortes das pensões de **B** são justos e devem ser feitos, ou continuar a ser feitos).

PORTUGAL

Quanto a **C**),
Acréscimos de A e B por generosidades políticas...

É uma das vertentes do Estado festivo e irresponsável.

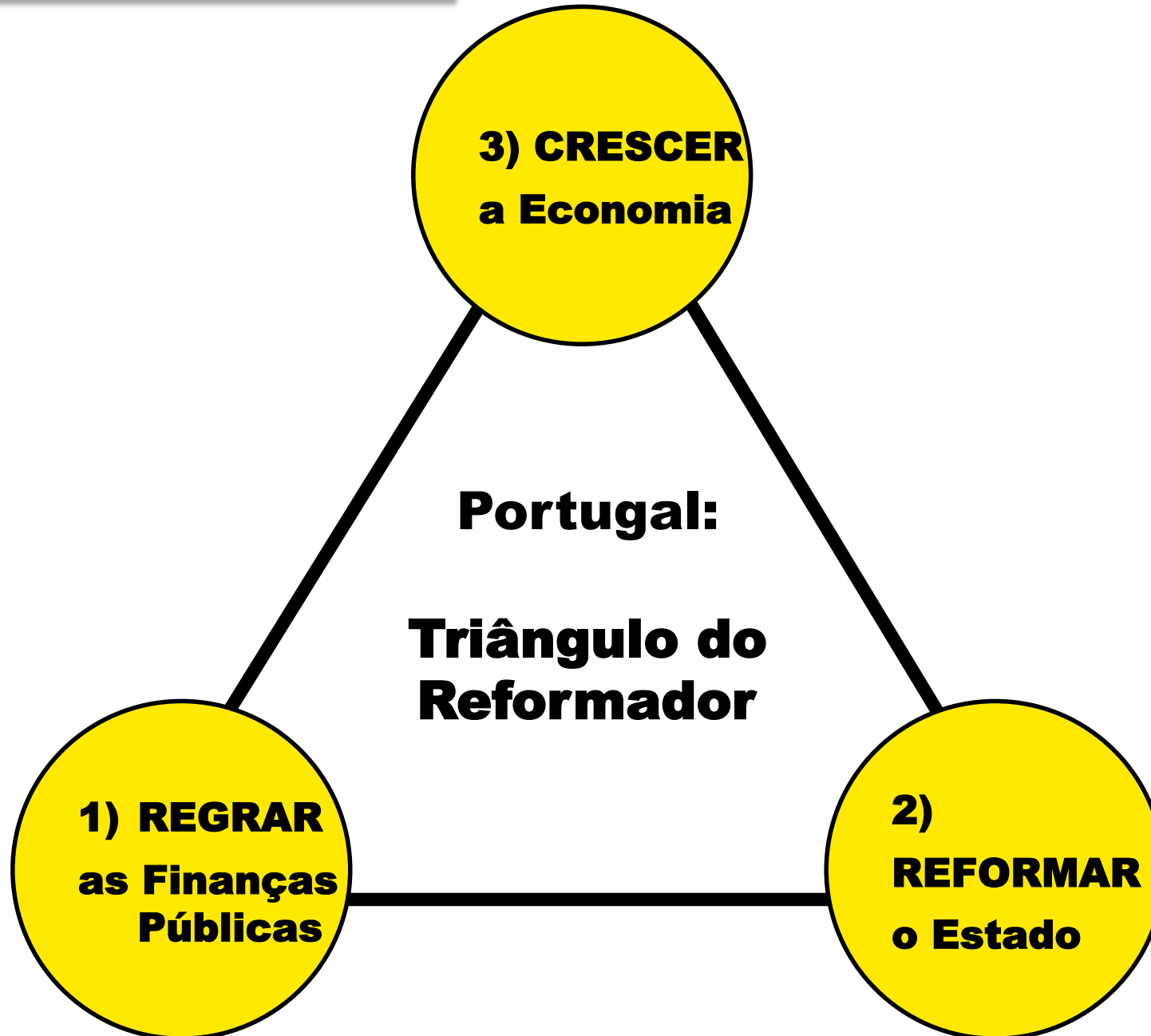
E é uma falha das instituições da República que têm por missão vigiar a sustentabilidade das finanças públicas.

Esta parte **C** deve ser explicada e, a meu ver, deve ser **100% eliminada**, ponto final. Foram desvarios políticos de “quem dá o que não tem”.

Salvaguardaria em **C** o que eventualmente possa ser considerado estritamente “assistencial”, logo devendo ser reclassificado como **A** e submetido ao citado reexame de despesas sociais.

5)

“Ao sabor da estratégia” ?



Vértice 3. O crescimento económico...

Serão necessárias **políticas de crescimento** e um ***plano a 10 anos***. Não vale a pena pensarmos em planos de apenas 4 anos sem uma **estratégia concertada** cá e na UE para uns dez anos. Temos que dialogar com a Europa levando algo que seja apresentável, que tenha volume e dimensão. Para fazer grandes mudanças, precisamos de as graduar no tempo e no doseamento.

Vértice 3:

O plano a dez anos teria de se focar predominantemente nos **transacionáveis**.

O nosso défice externo está *estruturalmente* longe de estar resolvido, não obstante o facto de estarmos a ter um bom comportamento das exportações e das importações. O crescimento do PIB, futuramente, induzirá mais importações. Veremos se e como a *elasticidade* das importações (ao PIB, ou melhor, à procura total) poderá implicar que a sua taxa de variação se situe acima da taxa de crescimento do próprio PIB, fazendo provavelmente (oxalá que não) reaparecer o défice externo.

Vértice 3:

Seriam indispensáveis **medidas a favor das PME**, medidas de **política fiscal**, por ex.

As PME não têm a mesma possibilidade que uma grande empresa tem de fazer “planeamento fiscal”, este apoiado de forma legítima nos consultores fiscais, e portanto beneficiar das normas legais e minimizar o IRC. Defendo, por ex, **escalões de IRC de 5%, 10%, 15%, 20%**, num mecanismo homólogo ao do IRS. Defendo isso num quadro de **combate à evasão fiscal e à economia subterrânea**, eis uma coabitação que valeria a pena potenciar.

Vértice 3:

Na **política de investimento**, sugiro que se retome o critério do “**prazo de recuperação em divisas**”, naturalmente adaptado ao facto de estarmos na zona euro. Mede o **tempo que as exportações levam a pagar o investimento importado e os inputs da exploração importados**. Significa apoiar o investimento em **transaccionáveis**.

No Estado, os **grandes projectos públicos** deveriam também ser **avaliados pelo “prazo de recuperação em divisas” e por uma “análise de custo-benefício”, independentes e competentes**.

Vértice 3:

As “**políticas de redução de custos**” das empresas é actuação sistemática que defendo desde meados dos anos 80, inspirado em economistas como Okun.

As principais **políticas públicas** na economia deveriam visar a redução dos “**custos de contexto**” (desde as burocracias até à administração da justiça e à política fiscal e parafiscal). Que o mesmo é dizer, visar a **competitividade**.

Vértice 3:

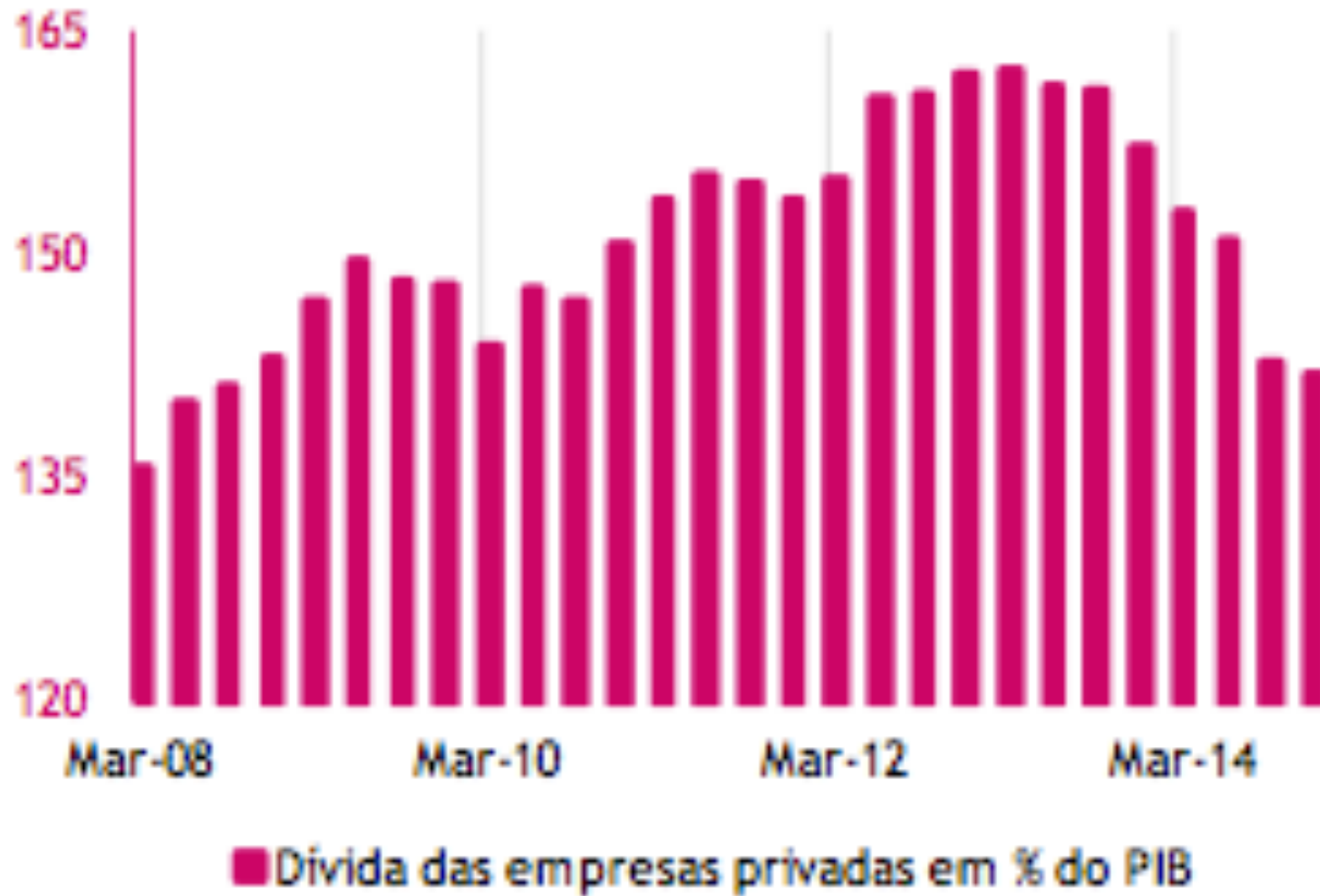
Seria preciso assumir um **repto europeu**. No fundo, seria demonstrar que assim, sem um plano a dez anos, Portugal não vai provavelmente a parte nenhuma: poderemos ter uns anos de extrema austeridade e de aperto da economia portuguesa, poderemos ter um período de algum alívio, mas as coisas dificilmente se aguentarão.

Em particular, precisamos de **políticas públicas especiais**. E precisamos de uma taxa de juro da nossa dívida pública menor e precisamos de mais tempo, ou seja, precisamos de uma “renegociação honrada”, assim lhe tenho chamado, de parte da dívida pública.

6)

“Capitalizar as empresas” ?

PORTUGAL



JM Brandão de Brito, 2015

PORTUGAL

Os elevados níveis de endividamento das empresas são um obstáculo ao investimento.

Situação Financeira das Empresas (excluindo SGPS)

	2008	2012
Rácio de Autonomia Financeira		
Mediana	22,9	23,8
Média Ponderada	35,0	30,2
Juros em % do cash-flow		
Mediana	18,3	10,8
Média Ponderada	46,6	57,0
Dívida Financeira em % do EBITDA		
Mediana	279,8	366,9
Média Ponderada	584,1	944,3

Nota: Rácio de Autonomia Financeira = Capital Próprio / Total do Ativo

• Fonte: Banco de Portugal

➤ O nível de **autonomia financeira** das SNF é muito baixo: 30% em média em 2012

➤ A **pressão financeira** medida pelo peso dos juros no cash-flow gerado é muito elevada: mais de 50% em média em 2012

➤ Em 2012 a **dívida financeira** era em média quase 9,5 vezes o EBITDA

FONTE:

C. Costa, G BdP, 25 06 2014

MC

EXCERTO DE UM DIÁLOGO EM 2015:

“Quando falamos do **financiamento da economia** em geral, o facto é que muitas vezes pensamos apenas em **grandes empresas**, implicitamente descartamos as **PME** e não nos fazemos avisados disso.”

“Ainda agora foi publicado o **DL 26/2015** que introduz **algumas importantes alterações no Código das Sociedades** e foi visível o regozijo, aliás justo e legítimo, de muita gente mais ligada ao mercado de capitais. Ora, na verdade, este diploma **aproveita nada ou quase nada às PME** salvo as que façam parte de grupos de dimensão. E no entanto, **as PME precisam de dispor de inovados mecanismos de financiamento**, alguns dos quais podem e devem passar pelo Código das Sociedades. Enfim, vamos esperar que a ‘tardia’ **IFD** traga boas novidades neste campo.”

Novos instrumentos de “capitalização” das empresas ? (o caso da IFD, vulgo “banco de fomento”)

A **IFD** vai gerir e canalizar fundos europeus estruturais e de investimento atribuídos a Portugal para 2014-2020, bem como os respectivos reembolsos.

A **IFD** vai actuar contra “falhas de mercado” que impedem o acesso das **PME** ao financiamento por meio de empréstimos, ou ao financiamento de Capital próprio e quase próprio (CP+ CQP).

Enigma: Por que razão demora a IFD a existir de facto?

Novos instrumentos de “capitalização” das empresas ? (ideias, exemplos)

[“CQP”: “capital quase próprio”.]

- A) **Passivo X convertível em Capital próprio. Sendo o Passivo X equiparável a “CQP”...** Em prazo pré-estabelecido, a empresa tem a faculdade de converter o Passivo X em acções ou quotas. Opção da empresa, imposição para o credor. Cabem aqui as existentes “obrigações convertíveis em acções”. Falta alargar o regime a outras formas de Passivo e, na prática, adaptá-lo a PME.
- B) **Capital próprio Y convertível em Passivo. Este subsequente Passivo será equiparável a “CQP”...** É instrumento inverso de A). Seria também faculdade da empresa. Opção da empresa, imposição para o sócio especial (por ex, fundo capital de risco).
- C) **Acções e quotas “preferenciais”...** Adaptação e extensão do existente regime das “acções preferenciais” do CSC às PME...

Novos instrumentos de “capitalização” das empresas ? (ideias, exemplos)

- D) Emissão de obrigações “grupadas” não solidárias mas garantidas, equiparáveis a “CQP”...** Emissão por n empresas, cada uma responde só pela sua parte, mas com garantia a 100% por fundo especial, ou pela futura IDF ou suas associadas... A subscrição poderia interessar a Seguradoras, F Pensões, etc.
- E) Suprimentos “mais estabilizados” equiparáveis a “CQP”...** Mais duradouros e estáveis do que o CSC já exige para classificar um passivo como suprimentos.
- F) Remuneração “convencional” do novo Capital...** Discriminação positiva, em IRC, a favor do Capital. Articular com G).
- G) Atenuação do regime fiscal “Juros do Passivo = custos em IRC” que contra-incentiva a capitalização...** Durante muitos anos vigorou a discriminação negativa contra o Capital e a favor do Passivo. A atenuação começou em 2013 e acentua-se gradualmente até 2017.
- H) ...**

Instrumentos de “capitalização” das empresas ?

Eis um campo em que, smo, a AEBA pode
(em cooperação com outras entidades)
ajudar a formular propostas de
inovação conceptual de instrumentos...

Os instrumentos escolhidos, novos ou redefinidos, devem ser simples, sólidos, amigáveis. Devem atenuar a tradicional “aversão” do empresário das PME perante “estranhos”. Devem, ao mesmo tempo, evitar facilitismos em sede de risco.

A propósito,
um conselho
que alguém me escreveu em inícios de 2014...

“Gostava de lhe pedir que me falasse um pouco sobre a questão do **financiamento das empresas e a sua capitalização**. É tema que não sai do sítio. Anda-se às voltas à procura de soluções e a propor umas coisas com uns nomes muito elaborados, mas sem que se conheça uma mão cheia de casos que produzam um efeito demonstração que mobilize as empresas.”

“(…) Quem fala sobre isto, porque sabe (mas não compreende que as pessoas não estão a entender, e não traduz para um português simples a comunicação, com exemplos muito práticos), não consegue comunicar e “vender” este “produto”. As **PME** portuguesas (que são quase todas) não sabem recorrer à hermenêutica porque também não sabem o que isso é.”

“Sempre que ouço falar sobre estes temas em reuniões, arrepio-me e interrogo-me se as pessoas que falam sobre isto conhecem, de facto, a economia portuguesa. Se conhecessem, não falariam assim com um empresário de uma **PME** (...).”

“Ora, os empresários têm grande intuição. E compreenderão se o produto for bom. Se for mais caro do que descontar uma remessa ou se deixarem de mandar em sua casa, não! A menos que se explique bem a vantagem e se consiga tentar dizer, devagarinho, que não deixam de mandar em sua casa, mas que têm que ter uns procedimentos novos, sem complicar!”

(...)

Condições em conjugação favorável:

- ✓ **Câmbio do Euro**
- ✓ **Taxas de juro**
- ✓ **Injecção de liquidez BCE**
- ✓ **Preço do petróleo**
- ✓ **IFD (Instituição Financeira de Desenvolvimento)**
- ✓ **CFI (Código Fiscal de Investimento, revisto)**

As empresas farão bem se não se iludirem com estes “melhores tempos”..., e se pensarem em preparar operações de “recapitalização” (CP+CQP)...