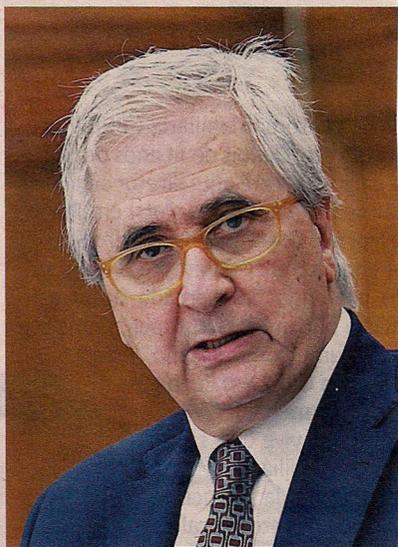


Seis medidas para melhorar o rácio da dívida pública. O país precisa de mais taxa de crescimento, menos taxa de juro e mais excedente primário

Uma renegociação honrada



Miguel Cadilhe

Estive a ver o relatório da proposta do OE-2013, apresentado na passada segunda-feira pelo ministro das Finanças.

1 O rácio 'dívida pública/PIB' continua a subir em 2013. É impulsionado pelo diferencial, que é muito desfavorável, entre a taxa de crescimento nominal do PIB, que se prevê cerca de zero em 2013, e a taxa nominal de juro de todo o *stock* da dívida, uma média que andarà pelos 4% ou 5%. Há um terceiro fator, o saldo orçamental primário, que deverá ter um efeito quase nulo em 2013.

Precisamos de três coisas para virar a matemática do rácio da dívida: mais taxa de crescimento do PIB nominal; menos taxa de juro nominal; mais excedente primário, devendo este ser puxado para os 4% do PIB nominal. Estamos longe disso.

E mantenho a ideia, que noutra ocasião formulei, de se lançar um imposto extraordinário de uma só vez (*one shot*) sobre a riqueza líquida, cuja receita seria destinada direta e exclusivamente à amortização de dívida pública. Deveria permitir baixar o citado rácio em 10 a 15 pontos percentuais. Deixaria de fora a maioria das pessoas, dois terços a três quartos.

2 Defendo, como outros vêm defendendo, a redução dos juros da *troika*. Atenta a nossa "situação de necessidade" — eis uma questão ética e talvez jurídica — e atento o baixíssimo *cost of funding* da *troika*, julgo que os juros inicialmente fixados configuravam uma quase usura. Entretanto, parece que já houve melhorias da taxa de juro que a *troika* nos aplica.

Mas, tanto quanto julgo saber, a melhoria não chega. Precisamos de uma taxa de juro da *troika* mais reduzida. A Europa e o FMI têm aqui uma palavra e não venham, por favor, com o argumento do risco. No nosso caso concreto, estando em curso avançado o programa de ajustamento da *troika*, podemos admitir que o risco do mutuário soberano torna-se maior se maior for o prémio de risco a pagar aos mutuantes.

3 Defendo igualmente, como outros vêm defendendo, uma honrada renegociação de parte da dívida pública. Honrada, assim lhe chamo. Pagamos o capital todo, mas precisamos de pagar menos juros e ter muitíssimo mais tempo. Ter dívidas não é erro nem desonra, erro é ter dívidas em excesso, desonra é não as pagar.

A ideia está bastante acima de umas vulgaridades ou de uns extremismos que também pairam por aí.

4 Claro está que a redução permanente, não reversível, isto é, estrutural, do Estado e do seu défice está ainda por fazer em grande parte. Olhemos para a despesa pública "primária estrutural", ou seja, despesa sem juros e sem os efeitos da recessão e de medidas temporárias. Ela ultrapassa os 40% do PIB em 2013, está uns oito, nove ou dez pontos percentuais acima do nível que recomendei em livro, faz agora sete anos. É a questão do

Estado forte e autocontido que tem um nível e uma composição sustentáveis da despesa.

Ora, sem isso se tornar visível ou seguramente antevizível, e sem o correlacionável, quase diria consequente, crescimento do PIB efetivo, ao menos previsível, e sem uma nova trajetória do PIB potencial acima da frouxidão em que tem esmorecido, e sem um investimento (FBCF) que descole dos níveis reais de 1990 para onde espantosamente recuou, enfim, sem essa perceção de toda uma viragem estrutural não vejo como ganhar pé firme para renegociar a dívida com honra.

Há aqui uma interdependência, porque dívida honradamente renegociada é ela mesma fator de viragem.

O OE-2013 é uma das maiores e piores provas de fogo nestes tempos de ajustamento, infelizmente o esforço reside quase 80% do lado da receita fiscal e somente 20% do lado da despesa. Na despesa está um dos nossos calcanhares e Aquiles.

5 Quando falo em honrada renegociação da dívida, falo em objetivos como a substituição de parte da dívida por uma quase perpetuidade de juro módico.

Tratar-se-ia de uma solução superextraordinária mas não sozinha, ela faria parte confluyente de um cabaz de medidas estruturantes. Medidas a nível da economia e da sua competitividade, incluindo políticas públicas de redução dos custos das empresas (*cost-reducing policies*). E medidas a nível das finanças públicas, dos despesismos, das funções do Estado, dos excedentes primários, incluindo a boa execução do programa da *troika* cujas metas re-

sultariam revistas graças à nova dívida.

6 Perguntar-se-á por que razão a UE, a zona euro e o FMI, e atrás deles outros credores, haveriam de alinhar em tal emissão portuguesa de dívida mais barata (juro) e muitíssimo mais longa (capital), destinada a substituir parte da atual dívida que é mais cara e muitíssimo mais curta.

Não seria fácil. Mas vejamos.

Em primeiro lugar, a execução do programa de austeridade da troika parece tender para um ponto pouco ou muito pouco suportável. Veja-se o esforço fiscal. Veja-se o desemprego. Veja-se o crescimento económico.

Em segundo lugar, a renegociação da dívida seria congruente e confluenta com outras medidas de reestruturação e reformismo, como deixei supradito.

Em terceiro lugar, quem tudo quer, tudo perde. Sem a dívida renegociada, Portugal exhibe um risco muito mais elevado de insolvência e de bancarrota em sentido estrito (corte drástico de capital), com os inerentes prejuízos, muito provavelmente muito maiores, para os credores, para o BCE, para a moeda e para a zona euro, para a ideia da UE. E para Portugal.

Em quarto lugar, a quase perpetuidade não é inédita, se bem que em distintos formatos, causas e circunstâncias.

E finalmente, a renegociação haveria de ser conduzida em recato institucional, por quem é reconhecido por ser austero, competente e cumpridor, naturalmente respaldado pelo melhor da nossa diplomacia. O ministro Vítor Gaspar constitui um trunfo raríssimo em eventuais negociações, temos de nos habituar a ler as entrelinhas das palavras dele.