

Crise, dívida pública e crescimento económico

Teodora Cardoso

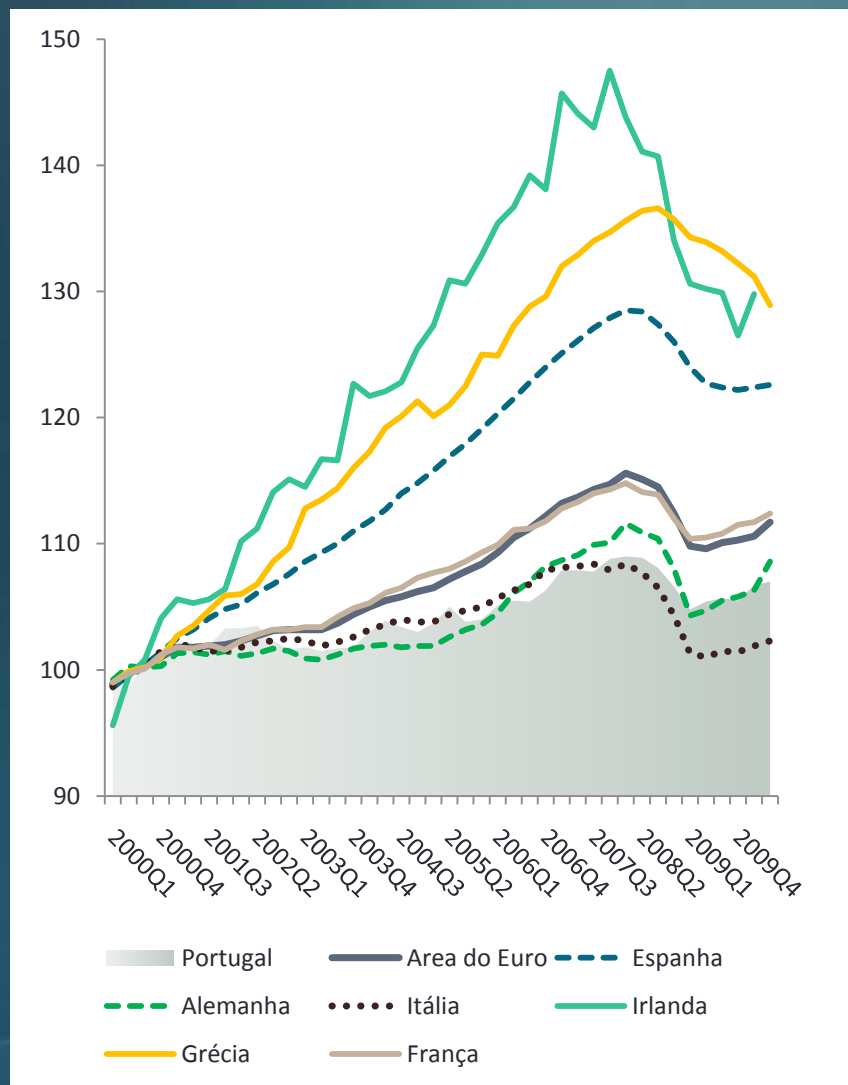
Assembleia da República, Colóquio Dívida Pública
19 Outubro 2010

Crescimento 2000-2010

Crescimento médio anual
2000-2010 (em %):

- Área do euro 1.1
 - Alemanha 0.6
 - França 1.2
 - Itália 0.2
 - Espanha 2.0
 - Grécia 2.6
 - Irlanda 2.7
 - **Portugal 0.6**
-
- EUA 1.8
 - Japão 0.6

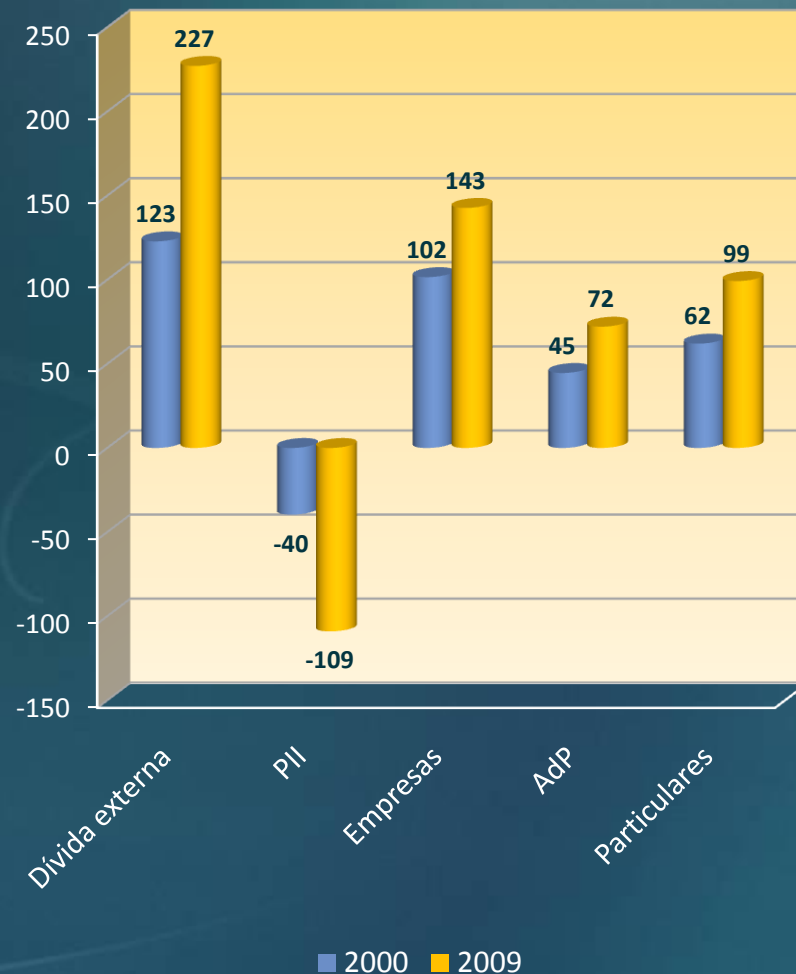
Crescimento acumulado do PIB
(2000T1 a 2010T2)
Base 2000



Endividamento

- O crescimento medíocre foi acompanhado pelo aumento contínuo e acentuado do endividamento de toda a economia: Estado, empresas e famílias, reflectindo-se na acumulação de dívida externa

Endividamento
% do PIB



Competitividade e endividamento

- A fraca capacidade competitiva da economia e a gestão da política económica explicam essas evoluções
- A integração no comércio mundial dos países do ex-bloco soviético e das grandes economias emergentes, em particular da Ásia, eliminou quase instantaneamente vantagens competitivas centradas nas indústrias tradicionais e nos baixos custos do trabalho
- Contudo, ao longo de toda a década de 90, foi possível “compensar” essa desvantagem com o aumento da procura interna tornado possível pela capacidade de acesso ao endividamento, numa dimensão inusitada e em condições excepcionalmente favoráveis

O papel da política orçamental

- A política orçamental teve um papel fundamental nessa opção. Um enquadramento legal e político que opta por orçamentos estritamente anuais, num quadro parlamentar frequentemente minoritário,
 - exclui a adopção de políticas destinadas a assegurar a qualidade e eficiência das despesas públicas
 - conduz ao aumento da dívida pública, só travado quando se manifesta a relutância dos mercados em financiá-la
 - centra as estratégias das empresas nas medidas orçamentais anuais, deixando para último plano a atenção à competitividade e aos necessários ajustamentos estruturais

A integração na moeda única agravou o problema

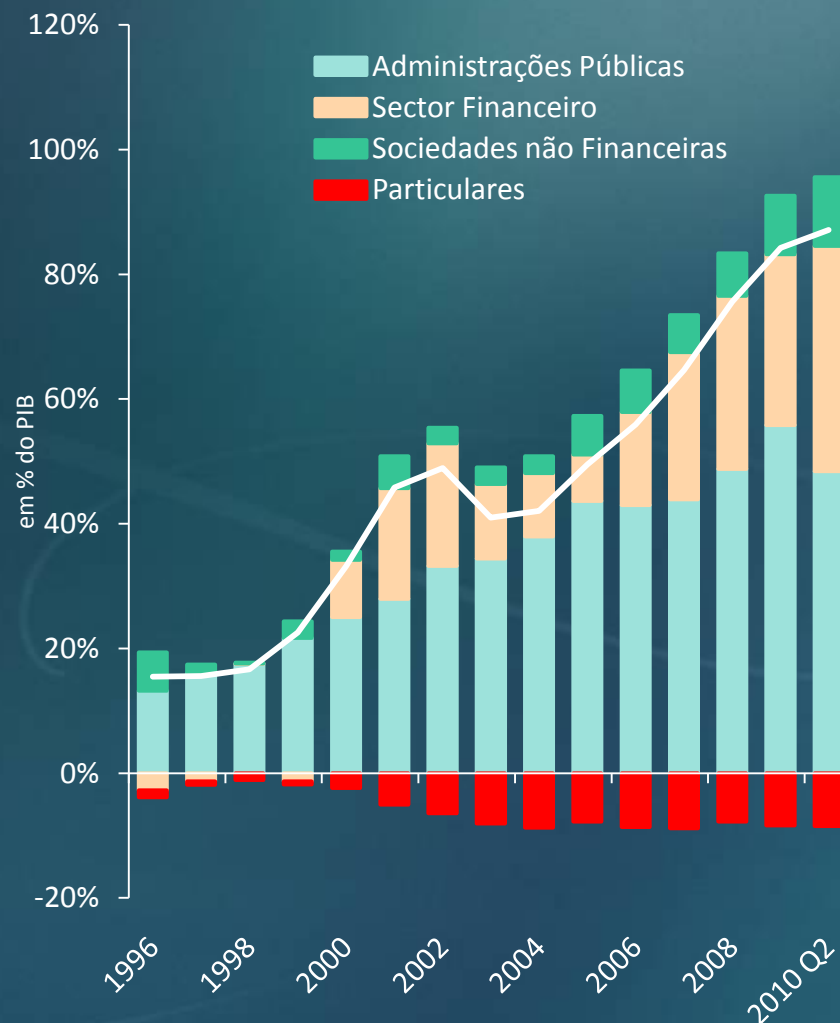
- A principal razão não foi a perda da taxa de câmbio que tinha servido fundamentalmente para aprofundar a especialização da economia nos sectores trabalho-intensivos, de fraca qualificação e salários baixos
- A partir do final da década de 80, a exigência de enfrentar a concorrência de países com milhões de trabalhadores e rendimentos muito baixos implicava um enorme esforço de ajustamento estrutural
- Na moeda única, a estabilidade monetária e o acesso a financiamento a níveis e custos antes impensáveis proporcionavam meios para o levar a cabo, mais eficazes do que a taxa de câmbio

O papel dos mercados financeiros

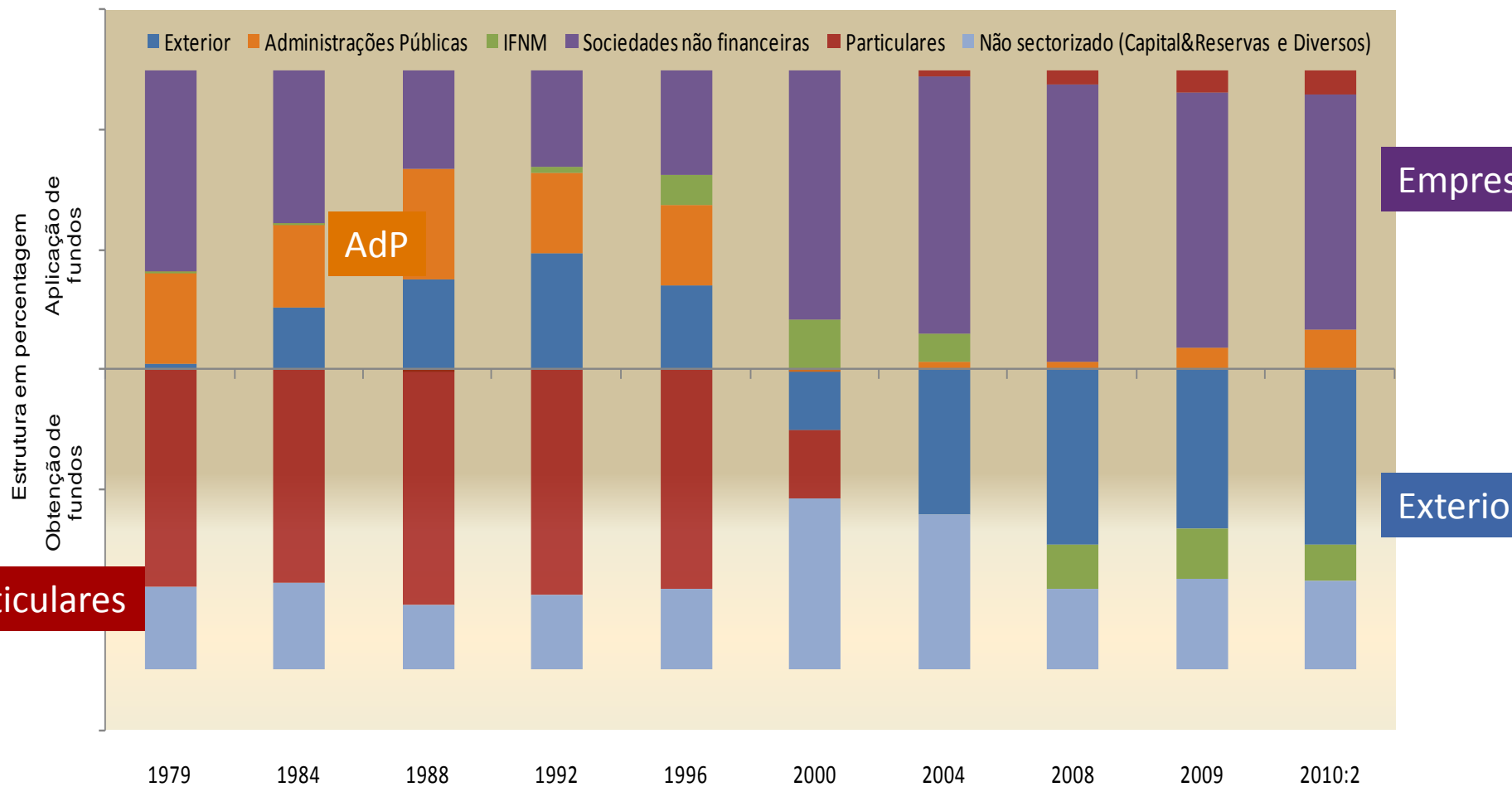
- A euforia dos mercados financeiros internacionais também agravou o problema, facilitando a excessiva acumulação de dívida
- Mas já aprenderamos há muito que é típico dos mercados, a um *overshooting* fazer suceder outro, de sentido contrário: esse é o ponto em que agora nos encontramos

Dívida externa líquida por sector institucional

- O endividamento do Estado cresceu, financiado pelo exterior
- Os bancos financiavam as empresas e as famílias, recorrendo também eles crescentemente a recursos do exterior



Origem e aplicação de fundos do sistema bancário



Vulnerabilidade

- Esta é uma situação de grande vulnerabilidade, que faz ressaltar a importância de recuperar a confiança dos investidores internacionais
 - numa política orçamental de correcção sustentada do défice
 - na capacidade de adopção das reformas necessárias à retoma do crescimento económico
- Uma política orçamental restringida ao corte do défice no curto prazo é insuficiente por duas razões:
 - por si só agrava o crescimento e, por consequência, as medidas necessárias à correção do défice
 - aumenta a desconfiança na capacidade do país para gerar o rendimento necessário ao serviço da dívida

Síntese

- Portugal não tem problemas intrínsecos do sector bancário, não sofre os efeitos de um *boom* imobiliário e fez progressos sensíveis em matéria de competitividade e de governância
- Não basta, contudo, afirmá-lo. O País optou, durante demasiados anos, por ignorar o “new normal” decorrente da integração na moeda única e das mudanças no enquadramento internacional
- Agora sofre de um grave problema de *opressão da dívida*
- Solucioná-lo implica reconhecer a mudança e a necessidade de procurar os instrumentos eficazes para gerir o novo enquadramento

Gerir o novo enquadramento

- Implica:
 - um programa forte e coerente de medidas de ajustamento de curto prazo, necessariamente centrado em medidas de política orçamental com uma forte componente não reversível
 - uma reforma do enquadramento orçamental que finalmente reconheça a exigência de uma visão de médio prazo e os limites que nenhum voluntarismo político permite indefinidamente ultrapassar
 - um programa coerente de ajustamento estrutural, adiado desde há duas décadas
- Só esta combinação pode garantir que a economia não só trava o endividamento, mas é capaz de gerar o rendimento necessário para servir a dívida e para dar sentido àquela que precisa de continuar a contrair