

O PROBLEMA DO ENDIVIDAMENTO DE PORTUGAL PERANTE O EXTERIOR E O AUXÍLIO EXTERNO NECESSÁRIO

J. Silva Lopes

IDEFF, 31 de Janeiro de 2011

O ENDIVIDAMENTO PERANTE O EXTERIOR

Posições financeiras perante o exterior
Em % do PIB do ano respectivo

	Set. 2009	Set. 2010
Activos	177	190
Administrações públicas	4	5
Sector Financeiro*	83	94
Outros Residentes	90	91
Passivos	285	295
Administrações públicas	56	54
Sector Financeiro*	125	138
Outros Residentes	103	103
Posições líquidas	-108	-105
Administrações públicas	52	50
Sector Financeiro*	42	43
Outros Residentes	14	12

* No sector financeiro inclui o Banco de Portugal, os bancos e demais instituições financeiras

- **A posição financeira líquida perante o exterior corresponde à diferença entre os activos e passivos de investimentos directos, investimentos em carteira (accções e obrigações), dívidas diversas e outros investimentos.**

FINANCIAMENTOS OFICIAIS (AUXÍLIO EXTERNO) E FINANCIAMENTOS PELOS MERCADOS

- **Financiamento do desequilíbrio externo**
- - Pelos **mercados**: empréstimos, investimentos directos ou em carteira
- - Por **fontes oficiais**: BCE, EU, FMI, BEI, Governos ou Fundos soberanos
- Só os financiamentos por fontes oficiais podem ser considerados auxílio externo
- **Os financiamentos pelos mercados:**
- **Cada vez maiores dificuldades e taxas de juro mais altas** nos financiamentos externos necessários para cobrir os défices financeiros do Estado e do e do Sector privado e para refinarciar as dívidas existentes

NECESSIDADE DE AUXÍLIOS EXTERNOS

- Não é nada provável que as necessidades de financiamento externo venham a ser satisfatoriamente cobertas pelos mercados a taxas de juro suportáveis.
- Por isso, **os auxílios externos são indispensáveis**
- Já têm estado a ser obtidos (BCE, BEI, Fundos estruturais da EU, provavelmente China e talvez outros países)

SERÁ INDISPENSÁVEL O RECURSO AO FEEF/FMI?

- O governo continua a afirmar que **o recurso não é necessário.**
- O governo apoia a sua posição nos **últimos resultados das emissões de dívida pública.**
- Os governos da CEE e a Comissão Europeia vão também dizendo publicamente que **o recurso não é necessário,** mas suspeita-se que o façam para **tentar acalmar os mercados** e há quem suponha que estão a exercer **pressão** sobre o governo português para que aceite essa solução.
- As opiniões correntes no estrangeiro entre economistas mais destacados e os porta-vozes dos estabelecimentos financeiros são a de que o recurso **acabará por ser inevitável**
- Até agora a grande ajuda tem vindo essencialmente do **BCE** (financiamentos aos bancos e compras de títulos da dívida pública portuguesa), mas **é muito pouco provável que ela continue a aumentar.**

DIFICULDADES DA OPÇÃO DE RECORRER AO FEEF/FMI

Na hipótese de se tomar essa opção, haveria:

- **Reacções políticas negativas**: mais impopularidade para o governo e ataques mais violentos da oposição
- Seriam impostas **medidas ainda mais duras** de consolidação orçamental e de restrições à procura interna que agravarão a crise da economia e o desemprego
- Seriam também impostas **reformas estruturais** que provocariam reacções fortemente negativas dos grupos de interesse afectados

PROBLEMAS COM A OPÇÃO DE NÃO RECORRER AO FEEF/FMI

Sem o recurso ao FEEF/FMI, é praticamente certo que o **auxílio oficial será muito limitado**. (O BCE não continuará a aumentar indefinidamente os seus apoios)

Apesar das medidas orçamentais e as reformas estruturais que o governo tem estado a introduzir, há fortes riscos de que, com limitações muito apertadas no auxílio oficial, **os mercados endureçam ainda mais as condições em que emprestam** (taxas de juro ainda mais altas e prazos mais curtos) **e podem mesmo deixar por completo de conceder novo empréstimos**.

- Se isso viesse a acontecer, cair-se-ia no caos económico e surgiriam fortes riscos de insolvência do Estado e talvez também dos bancos perante o exterior.
- Em conclusão: **o sucesso da opção de não recorrer depende do que vierem a ser as reacções dos mercados,**

VANTAGENS QUE O RECURSO AO FEEF/FMI PODERIA TRAZER

- - **Acesso a fundos externos** que cada vez são mais difíceis de obter nos mercados a taxas de juro suportáveis.
 - Admite-se, com base nos exemplos da Grécia e da Irlanda que o recurso poderia proporcionar empréstimos da ordem de **€70 b** até 2013, a uma taxa de juro média da ordem de **5,5-6%**, com maturidades á volta **de 7 anos**
- - Maior pressão para a **introdução de algumas reformas estruturais** que são realmente necessárias.

PROBLEMAS E DIFICULDADES QUE O RECURSO AO FEEF/IMF PODERIA CRIAR

- Haveria o risco de os fundos proporcionados pelo recurso ao FEEF/IMF serem **insuficientes para acalmar os mercados e envolverem taxas de juro demasiado altas**
- É provável que implicasse o **reforço das medidas de austeridade** (sobretudo cortes mais violentos da despesa pública). Um tal reforço poderia ser necessário, mas se fosse longe demais :
 - **agravaria a recessão económica** nos próximos anos (cortes na procura interna não suficientemente compensados pela contribuição do sector externo)
 - criaria **mais desemprego**
 - tenderia a provocar **agravamentos das desigualdades na distribuição do rendimento**
 - poderia dar origem a um **círculo vicioso**
mais restrições à procura interna > menor crescimento do PIB > menores receitas do Estado e dos demais agentes económicos > maiores défices nos sectores público e privado > necessidade de medidas de austeridade adicionais
 - no curto prazo, aumentaria os riscos de **instabilidade política e de perturbações sociais.**
- O recurso ao FEEF/FMI envolveria **reformas estruturais** que em muitos casos são indispensáveis, mas que em outros poderiam ser insuficientes ou discutíveis

VANTAGENS E LIMITAÇÕES DAS REFORMAS ESTRUTURAIS QUE PUDESSEM RESULTAR DO RECURSO AO FEEF/FMI

- a . Várias reformas estruturais são realmente **necessárias** mas dificilmente virão a ser postas em prática sem **pressão externa**, nomeadamente por causa das **resistências políticas** e da **oposição dos grupos de interesse** poderosas que por elas sejam afectados.
- b. Sobre algumas de tais reformas tenderia a haver controvérsias **Poderiam não produzir os resultados esperados ou ter efeitos adversos na distribuição de rendimentos.**
- Haveria nomeadamente riscos de tais reformas
 - - serem muito focalizadas sobre as finanças públicas e menos sobre o resto da economia
 - - não trazerem contribuição suficiente para o problema dada falta de competitividade.
 -

EFEITOS DO RECURSO AO FEEF/FMI NA INTRODUÇÃO DAS REFORMAS ESTRUTURAIS NECESSÁRIAS

- a. Reformas que o recurso ao FEEF/FMI poderia trazer
 - - sistema mais eficaz de **controlo das despesas públicas**
 - - reformas no **mercado laboral**
- b. Reformas que o mesmo recurso dificilmente traria, mas que são indispensáveis à melhoria da competitividade
 - - melhoria radical do **sistema de justiça**
 - - melhoria do **sistema educativo**
 - - maior **eficiência das finanças públicas**
 - - maior **responsabilização** dos políticos e outros dirigentes e gestores pelo não cumprimento dos tectos de despesa que lhes são fixados.
 - - maior **concorrência ou preços mais baixos** em sectores importantes da actividade económica

NESSIDADE DE SOLUÇÕES MAIS AMBICIOSAS PARA AJUDAR A RESOLVER OS PROBLEMAS DOS PAÍSES MAIS ENDIVIDADOS DA ZONA EURO

- - Federalismo Fiscal?
- - Governo económico
- - Obrigações europeias
- - **A revisão do FEEF ou outros mecanismos de apoio**
Mecanismo de estabilização permanente
- **Maior montante** (2000 b, em vez de 750 b. de €), para impressionar os mercados
- Prever **períodos de ajustamento mais longos**, para evitar choque recessivos catastróficos
- **Taxas de juro mais baixas**
- - Possibilidade de **comprar dívida** dos países auxiliados no **mercado secundários**
- - Possibilidade de **financiar bancos**
- Poder-se-ão evitar **reescalonamentos das dívidas** de alguns países)
- Reescalonamentos **assistidos** ou **não controlados**

A RESISTÊNCIA DA ALEMANHA

- **Duas alternativas** (Eichengreen, Stigler, Buitter, Munchau)
 - (1) Ou um **plano mais satisfatório** do que até aqui de auxílio aos países com maiores dificuldades, liderado pela Alemanha
 - (2) Ou **incumprimentos desordenados**
- Resistência alemão **ditada pelo eleitorado**
 - Com a resistência alemã, o mais provável é que se verifique a alternativa (2)
 - Mas nesse caso haverá problemas graves para grandes bancos europeus, que exigirão apoios dos respectivos Estados. Essa alternativa poderá ter mais custos do que a primeira. Mas os eleitores alemães poderão aceitar mais facilmente ter de suportar apoios aos seus próprios bancos do que apoios a países estrangeiros.

CONCLUSÕES

- **Há dúvidas** sobre se Portugal conseguirá ou não evitar o recurso ao FEEF/FMI
- Esse recurso **traria problemas e dificuldades mas também traria vantagens** em relação à opção de não recurso
- O ideal seria que os esquemas de auxílio europeu **fossem consideravelmente melhorados**, embora envolvendo condicionalismos mais abrangentes. Mas a resistência alemã não permite grandes optimismos
- **Com o sem recurso ao FEEF/FMI, Portugal não pode escapar a ajustamentos dolorosos** (restrições à procura interna, reformas estruturais para melhorar a competitividade) Se esses ajustamentos não forem conduzidos pelas políticas do governo eles serão inevitavelmente impostos pelos mercados com consequências catastróficas.
- As políticas dos governos dos último 30 anos criam **dúvidas sobre as possibilidades de os governos (este ou outros) conduzirem políticas de ajustamento eficazes**. É por isso que o auxílio externo é necessário e que as imposições de política financeira e económica poderão trazer vantagens.