



# A Crise no contexto nacional e internacional

Teodora Cardoso

XVII Jornadas Fiscais

Universidade Lusíada, 16 de Maio de 2013



# Natureza da crise

- A crise actual é um fenómeno complexo, que atinge todos os países desenvolvidos, embora de formas diferentes
- Manifestou-se em 2007 no sistema financeiro, agravou-se em 2008 e depois estendeu-se rapidamente à economia real
- As suas raízes são anteriores e profundas, o que tem levado a classifica-la como uma crise de *governance* mundial cuja solução implica novas formas de cooperação e de regulação
- A tentação inicial de a tratar como apenas mais uma crise conjuntural, resolúvel pelos mecanismos tradicionais da política económica – estímulo monetário e orçamental – prolongou-a e agravou-a, em particular nos países estruturalmente mais frágeis e financeiramente mais vulneráveis



# Erros de política económica e de regulação antecederam a crise nos países desenvolvidos

- **As políticas económicas dos países desenvolvidos ignoraram os efeitos estruturais da globalização**
  - Concentração nas políticas conjunturais, em particular a política monetária e o controlo da inflação; **o consumo como motor do crescimento**
  - Desregulação financeira proporcionou alternativas de **criação de emprego** (comércio a retalho, construção, imobiliário), mas com problemas de fundo:
    - Insustentabilidade
    - Aprofundamento da desigualdade social nos países desenvolvidos
- **“Ilusão” orçamental** resultante da conjuntura favorável
- Passagem a segundo plano de problemas estruturais como a **demografia**, o **ambiente**, a **energia** e, em menor grau, os preços das matérias-primas

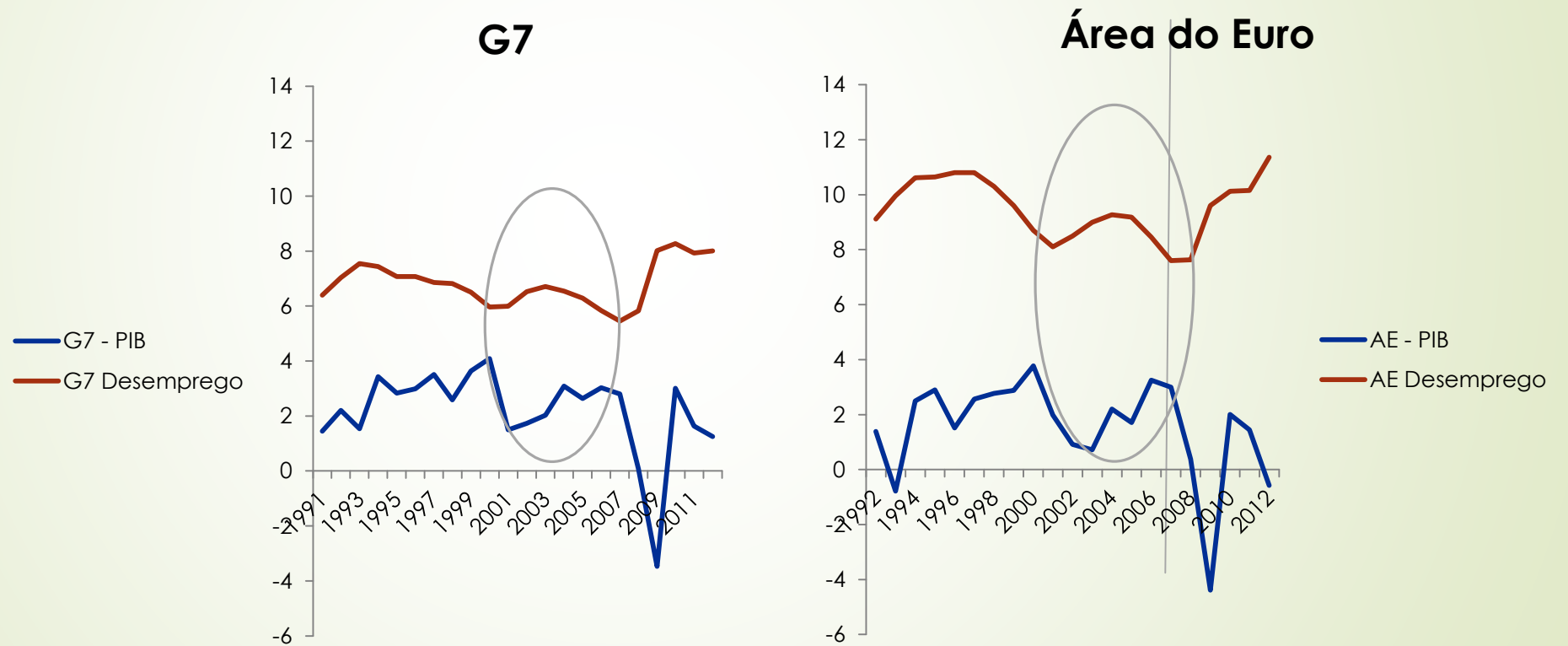


# A “grande moderação”: conjuntura favorável permite ignorar erros

- Confiança gerada pelo controlo da inflação
  - em grande parte devida à baixa dos preços dos produtos manufacturados importados dos países emergentes
  - mas atribuída à boa gestão da política monetária: baixas taxas de juro, liquidez e crédito abundantes
- Reforçada pelo crescimento do PIB e do emprego
  - assentes no consumo privado e no investimento imobiliário, financiados por dívida
- Resultam na redução temporária dos défices orçamentais e no reforço da confiança nas políticas

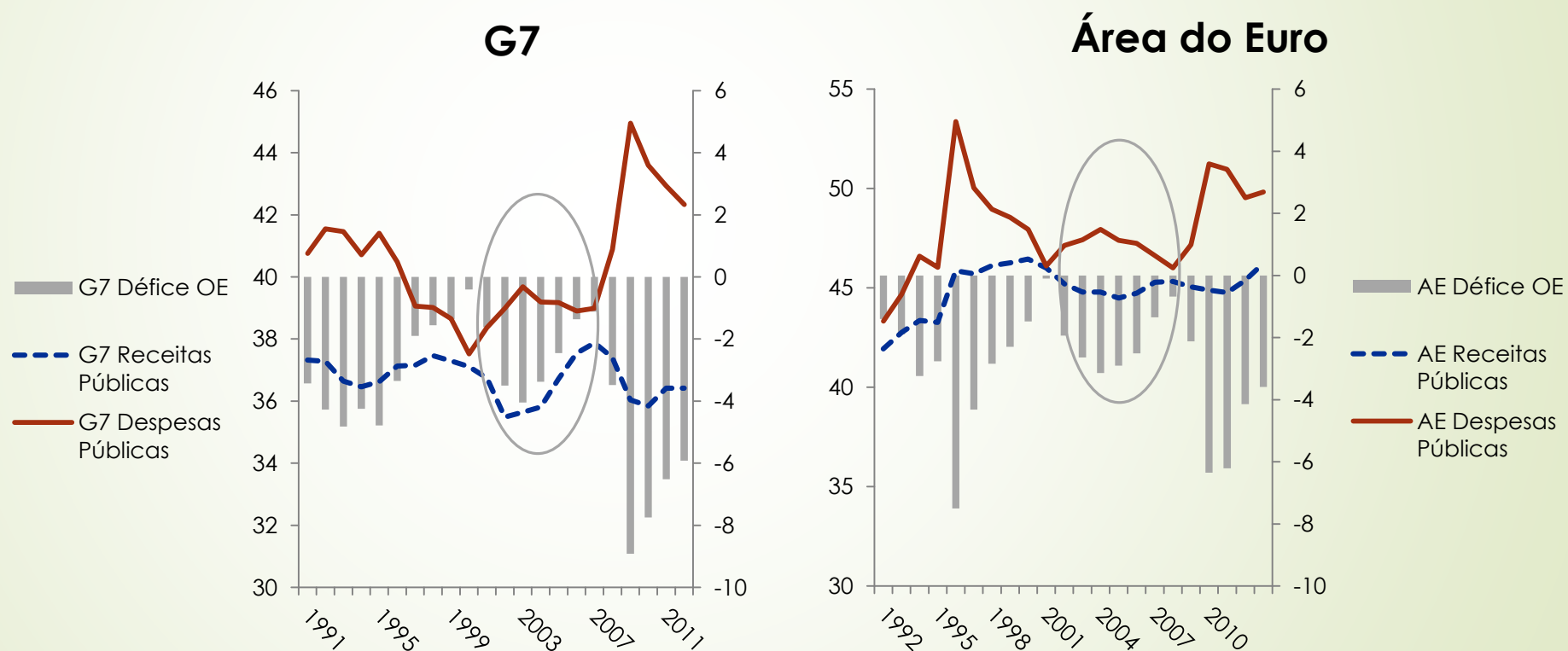
**Adair TURNER: In retrospect, it was a fool's paradise – the band playing on oblivious to the dangers ahead.**

# A “grande moderação”: crescimento e emprego nos países desenvolvidos



Fonte: IMF World Economic Outlook April 2013 Database.

# A “grande moderação”: Orçamentos nos países desenvolvidos



Fonte: IMF World Economic Outlook April 2013 Database.





# *Fools' Paradise: os erros no sector financeiro*

- Pre-crisis approach to supervision which was insufficiently focused on **capital, liquidity and asset quality** – the trinity which should be at the core of good prudential supervision
- Still more important than poor supervisory approach were deficient rules, deficient structure, and dangerous culture
  - **Rules** on bank capital and liquidity were woefully deficient ... reflected a several decades long policy error
  - **Structure**: no adequate focus on the systemic risks created by system-wide increases in leverage, by booming credit supply and asset prices, by the development of shadow banking, and no institution equipped with the macro prudential tools which could offset them
  - **Culture** too driven by short-term return, and inadequately focused on long-term risks

Adair Turner, Mansion House Speech 2012



# *Fools' Paradise*: os erros na política económica

- Num quadro de total liberalização dos movimentos de capitais, os erros no sector financeiro contagiaram todos os países desenvolvidos
- Os países que melhor se protegeram foram os que, após crises graves, tinham adoptado políticas mais prudentes em matéria de competitividade e de equilíbrios macroeconómicos
- O efeito da abertura e do crescimento da Ásia permitiu temporariamente financiar os desequilíbrios e adoptar políticas que escondiam as perdas de competitividade, de capacidade de criação de emprego e de desigualdade na distribuição do rendimento (compensando esta por acesso a crédito fácil)



# A embriaguez da dívida

- *The Economist*, “Special Report on Debt”, 24 Junho 2010):
  - The answer to all problems seemed to be more debt.
  - Depressed? Use your credit card for a shopping spree “because you're worth it”. Want to get rich quick? Work for a private-equity or hedge-fund firm, using borrowed money to enhance returns. Looking for faster growth for your company? Borrow money and make an acquisition. And if the economy is in recession, let the government go into deficit to bolster spending.

**Like alcohol, a debt boom tends to induce euphoria.** *Traders and investors saw the asset-price rises it brought with it as proof of their brilliance; central banks and governments thought that rising markets and higher tax revenues attested to the soundness of their policies.*



# Diferentes vulnerabilidades

- Entre os países desenvolvidos em geral e na Europa em particular, os graus de vulnerabilidade às consequências da crise financeira eram muito diversos
- Entre os **factores determinantes da vulnerabilidade** contavam-se:
  - A **competitividade nos produtos de exportação que beneficiavam mais da globalização** (produtos de alta tecnologia, intensivos em inovação, beneficiários da deslocalização e da expansão das cadeias de fornecedores)
  - A existência de **mercados internos altamente concorrenciais e flexíveis**
  - Um **ambiente regulamentar** favorável aos negócios, capaz de atrair investimento
  - Uma **situação financeira sólida**, permitindo atrair capitais para financiar rácios de dívida elevados

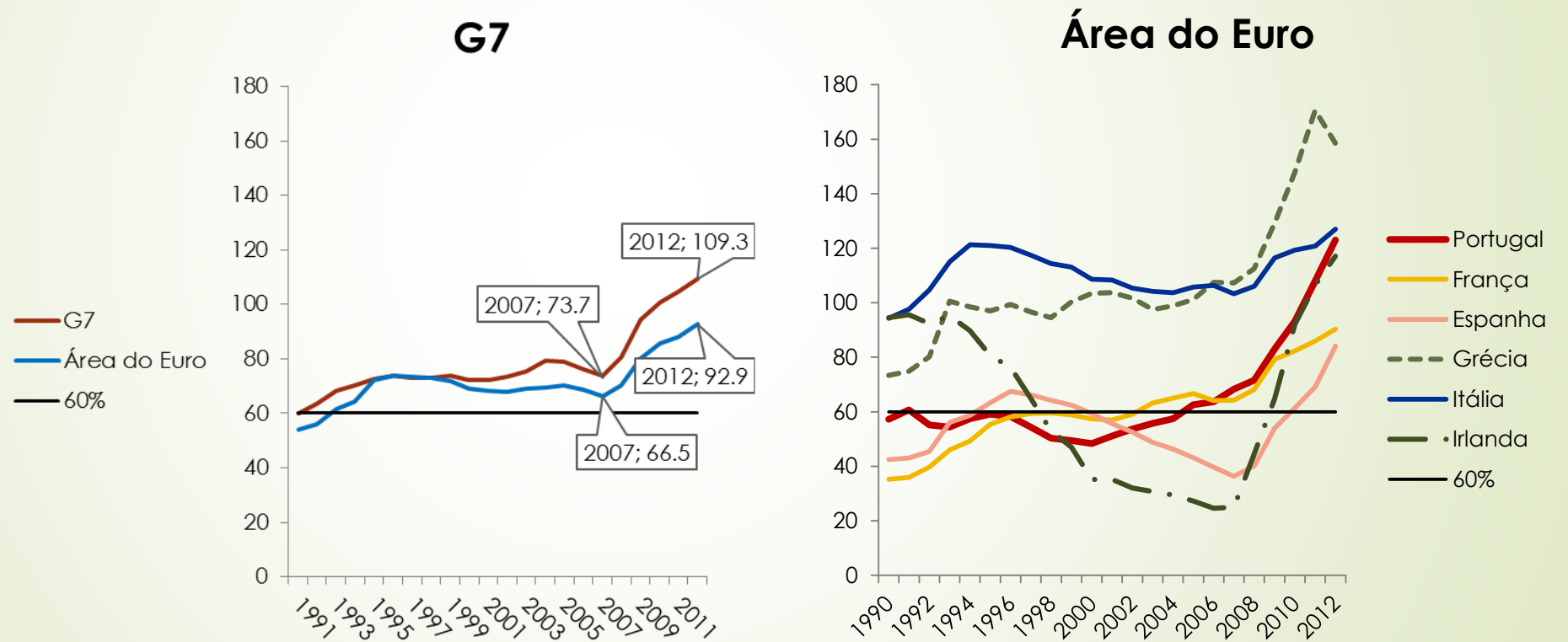


# A moeda única

- A introdução da moeda única, ocorrida na sequência da liberalização dos movimentos de capitais e no período que antecedeu a “grande moderação”, viria a ser perversamente afectada por esta
- Os mercados financeiros, que supostamente deveriam avaliar diferentemente os diversos países membros, em função de riscos claramente diferentes, entraram numa fase de **euforia e de subavaliação do risco** que, segundo os reguladores, teria, graças à inovação financeira, passado a ser detido pelos investidores que estavam preparados para tal
- Assim, todos os países da Área do euro beneficiaram de **condições de financiamento idênticas às do país âncora** (quando não mais favoráveis em termos de taxas de juro reais)
- **Os mais vulneráveis em matéria de competitividade seguiram o caminho mais fácil: aumentaram défices, públicos e privados, concentraram-se no mercado interno e/ou no sector financeiro e desse modo agravaram as vulnerabilidades de que sofriam à partida**

# Rácios da dívida pública

% do PIB



Fonte: IMF World Economic Outlook April 2013 Database.



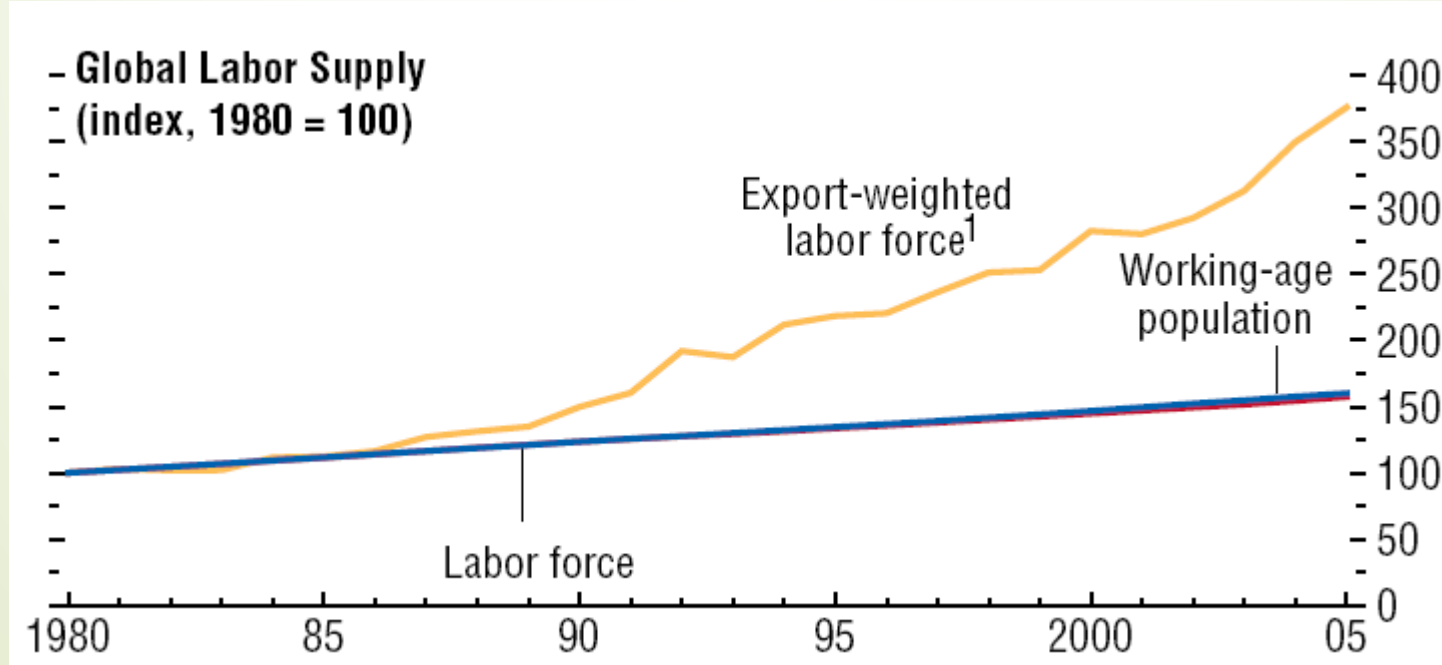
# As consequências

- A turbulência financeira, iniciada em 2007, reforçada em 2008 e ainda longe de resolvida, teve várias consequências:
  - A **inversão da atitude relativamente ao risco**: da fase de quase insensibilidade os mercados e os investidores em geral passaram à hipersensibilidade, em particular quanto à solvabilidade dos devedores
  - A **necessidade de apoio às instituições financeiras**, para evitar uma paragem geral de sistemas económicos em que a finança desempenha um papel assimilável ao da circulação sanguínea, levou ao aumento súbito das dívidas soberanas dos países desenvolvidos
  - Ao mesmo tempo, emergiu o problema económico que o endividamento das famílias permitira ocultar: **o consumo privado e o investimento imobiliário caíram, arrastando o emprego e a actividade económica em geral**
- **Os países vulneráveis viram agravar-se – ou desaparecer – o acesso aos mercados**, tornando inviáveis soluções conjunturais de expansão da procura assente em estímulos públicos



# Portugal: Ausência de ajustamento à mudança de enquadramento internacional

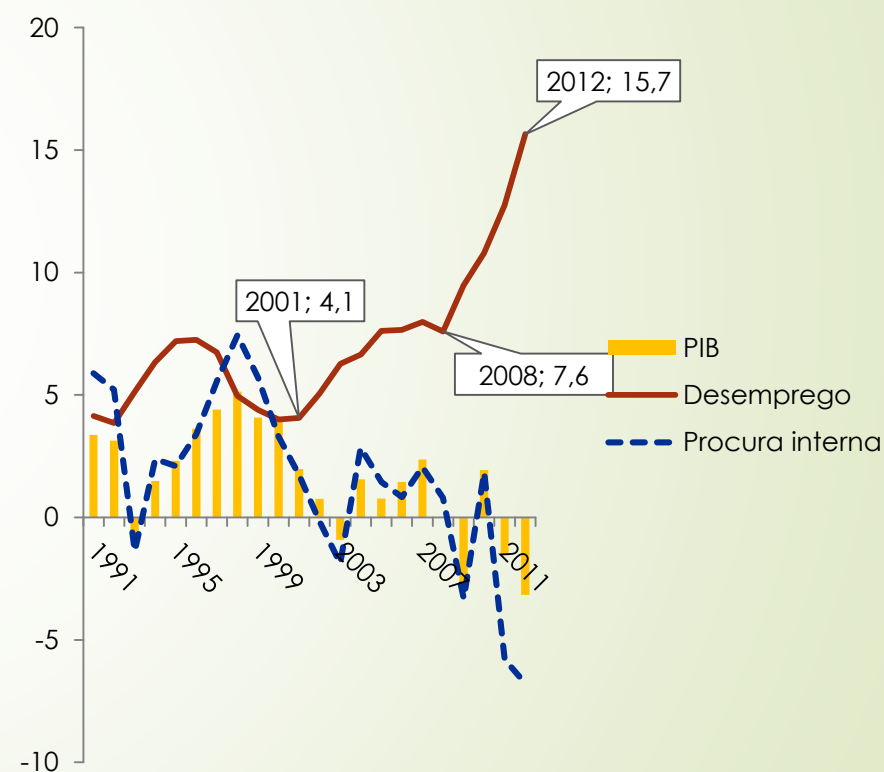
- Portugal esteve entre os países que acumularam vulnerabilidades na sequência da globalização, da moeda única e do financiamento fácil
- Uma estrutura produtiva fortemente afectada pela entrada no comércio internacional de países com baixo rendimento e abundância de mão-de-obra originara um **choque de competitividade a que o país tardou a responder**



Entre o final da década de 1980 e 2005, a mão-de-obra ligada aos sectores exportadores quadruplicou a nível global, em resultado da abertura das economias da Europa de Leste, da Ásia e outros países emergentes.  
*World Economic Outlook*, abril 2007

# A procura interna como motor do crescimento

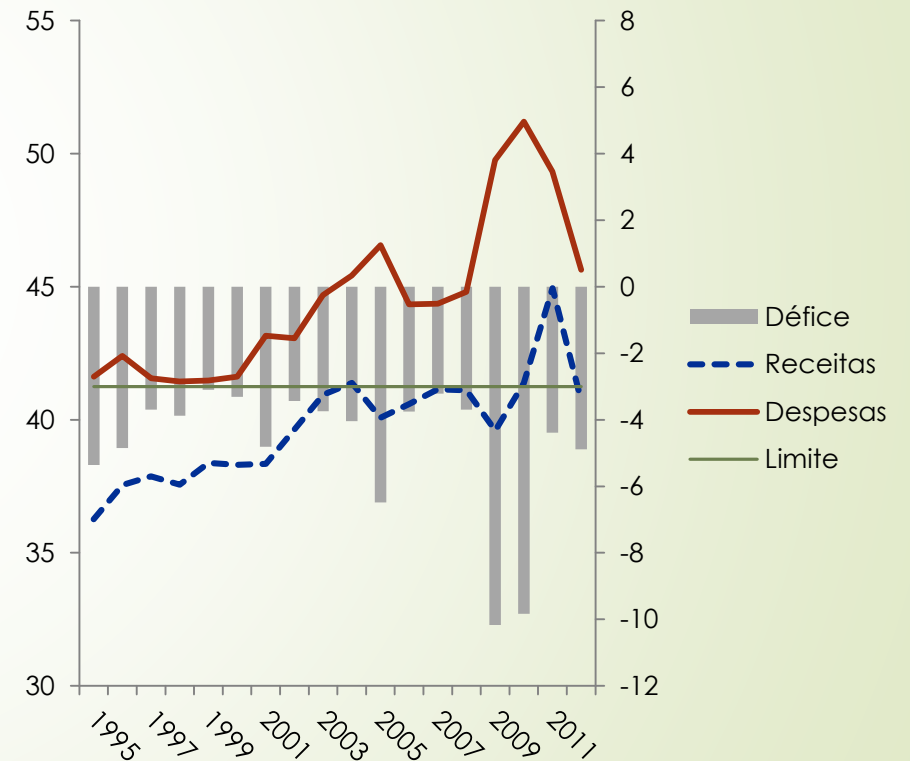
- O ambiente financeiro favorável permitiu que, na sequência do alargamento da UE e do acelerar da globalização, Portugal se concentrasse na expansão da procura interna estimulada pelas despesas públicas e pelo endividamento privado
- Desde o início do milénio, revelaram-se as consequências dessa opção sobre o crescimento económico e o emprego, mesmo no período de crescimento da procura externa



Fonte: Comissão Europeia, AMECO.

# O Papel da Política Orçamental

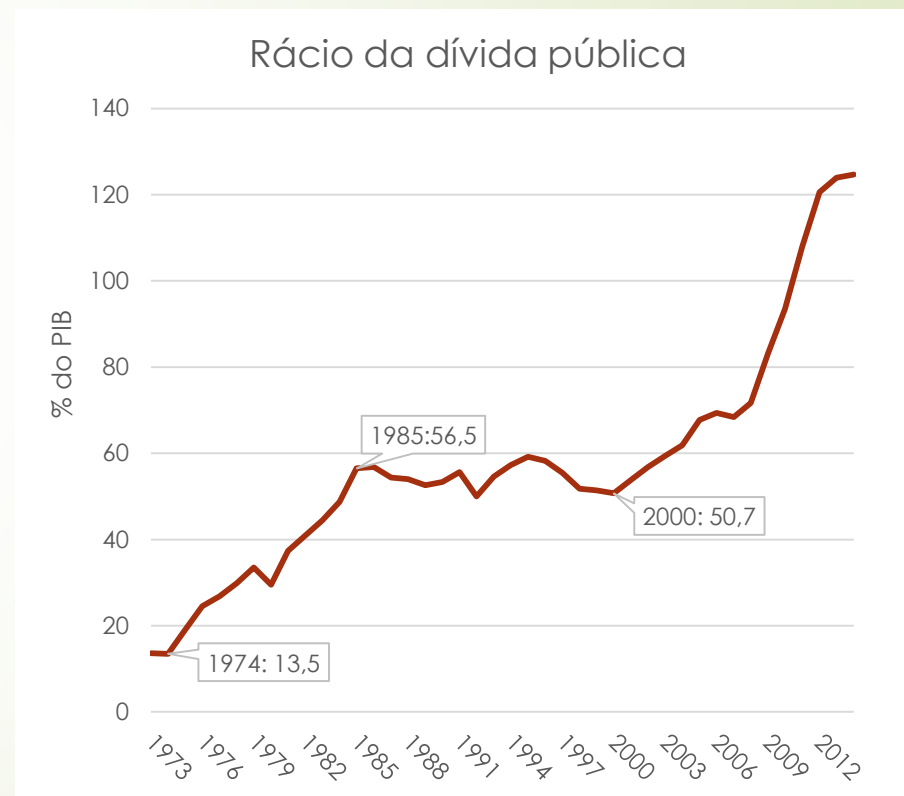
- Ao longo de décadas Portugal manteve défices orçamentais muito significativos
- Foi também praticamente constante o aumento do peso no PIB das receitas e das despesas públicas que apenas estacionou no período pós-adesão à UE, embora aprofundando nalguns casos (em particular, as pensões) os problemas futuros



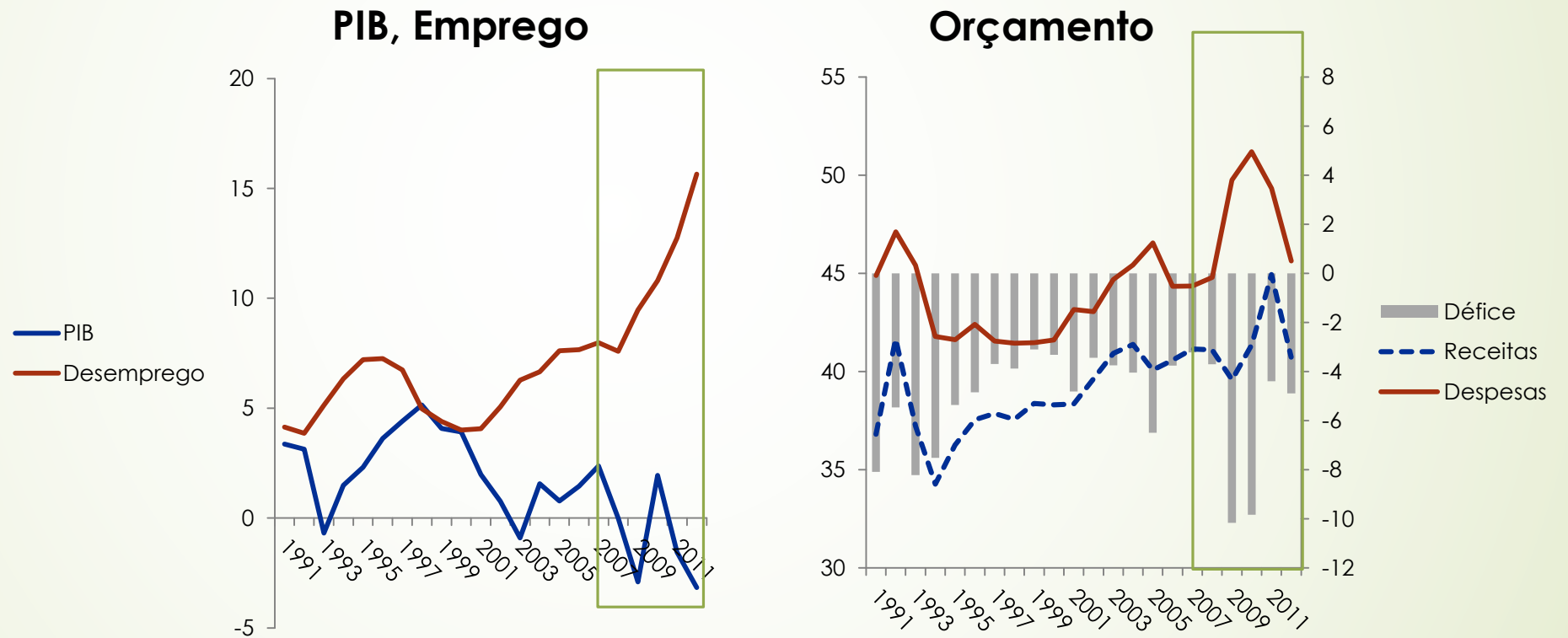
Fonte: IMF World Economic Outlook April 2013 Database.

# O endividamento público ao longo do tempo

- Sempre justificado pela necessidade de investir no crescimento da economia, o endividamento permitiu financiar sucessivas políticas expansionistas de curto prazo
- Porém,
  - não criou condições que fundamentassem o desenvolvimento sustentado da economia
  - a sua acumulação **eliminou o espaço de manobra da política orçamental na estabilização da economia**, tornando-a antes num instrumento pro-cíclico



# Portugal: O Efeito da crise



Fonte: IMF World Economic Outlook April 2013 Database.





# Portugal: Condições para sair da crise

- Primeiro: reconhecer que a acumulação de dívida não só não resolve como cria enormes problemas. Até serem solucionados, estes constituem uma condicionante maior da política económica
- Segundo: a integração na Europa e na moeda única criou condições de desenvolvimento mas, por si só, não pode garanti-lo num contexto global em rápida e profunda mudança
- Terceiro: a boa gestão financeira, pública e privada, assim como a atenção à competitividade e às condições de crescimento sustentado da economia são uma responsabilidade nacional que o quadro europeu favorece mas não substitui



# Desenhar o futuro aprendendo com o passado

- ▶ Um domínio essencial consiste em assegurar que o país **é capaz de assegurar a coesão social com base na responsabilidade partilhada**, o que supõe estabelecer uma **relação de confiança – mas não de dependência – dos cidadãos entre si e no Estado**
- ▶ Criar condições para sair da crise e desenvolver a economia assenta igualmente em repor a **confiança dos investidores na economia**. Tal implica medidas focadas no pós-crise, mas que tenham em conta as lições da crise e das décadas que a precederam
- ▶ Um domínio essencial consiste em assegurar que o país pôs **fim à embriaguez da dívida**
  - ▶ adoptando um enquadramento orçamental eficaz, a nível político e de gestão das finanças públicas
  - ▶ desenvolvendo um sistema macro-prudencial que, enquadrado nas normas internacionais, as aplique com o grau de prudência aconselhado à sua vulnerabilidade



# Desenhar o futuro aprendendo com o passado

- Repensar sectores em que abundaram medidas e, em muitos casos, os gastos, mas com resultados muito aquém do necessário
  - Capital humano e empregabilidade
  - Investimento em infraestruturas e inovação
  - Ambiente
  - Concorrência nos sectores protegidos do exterior
  - Mercado do trabalho
  - Despesas sociais
- A reforma da administração e gestão do sector público é uma área essencial. Dela depende a qualidade e custo dos serviços prestados pelo Estado, assim como da capacidade e estabilidade da administração pública depende a qualidade e a implementação de reformas eficazes e não burocráticas