



Clube de
Investimento
da Nova SBE
**PEDRO HOLSTEIN
BECK**

Crise política ameaça soluções de financiamento das PME

A estabilização do poder político é, sem dúvida, a base indispensável para o relançamento da economia, pelo que o alcance de um consenso entre as diversas forças políticas será determinante para a consolidação de um Portugal próspero e independente

Reza a história que Júlio César afirmou haver “nos confins da Ibéria um povo que não se governa, nem se deixa governar”. A situação atual que Portugal atravessa volta a refletir a veracidade desse mesmo desabafo.

Deixemos por momentos a discussão política de parte e debruçemo-nos sobre o seu impacto numa perspectiva económica. Num contexto de incerteza, a falta de análises quantificadas dá azo a uma série de conclusões, por vezes pouco fiáveis. Contudo, não deixa de ser pertinente olhar para as consequências que afetarão os vários agentes económicos, entre eles as pequenas e médias empresas (PME), cujo papel é preponderante em Portugal.

Segundo os últimos dados estatísticos do INE (2011), em Portugal existiam 1,1 milhões de empresas em atividade. As PME representavam 99,9% desse universo e empregavam cerca de 3 milhões de trabalhadores, o equivalente a 59,2% da população ativa desse ano. O volume de negócios ascendia a 208 mil milhões de euros, 14,6% superior ao das grandes empresas. Porém, a produtividade média por trabalhador das pequenas e médias empresas era manifestamente mais baixa em todo o País face às empresas de grande dimensão, um facto que pode ser justificado ou pelo baixo volume de negócio, ou pelo excesso de trabalhadores.

A importância que estes números atribuem a estas empresas obri-

gam-nos a refletir sobre um dos maiores obstáculos com que a maioria das PME se tem deparado: o acesso ao crédito. O financiamento está demasiado concentrado em empréstimos bancários, cujo custo é excessivamente alto. Tradicionalmente, o financiamento das entidades bancárias está intimamente ligado aos ‘ratings’ que lhes são atribuídas. A incerteza que reina na economia Portuguesa penalizará certamente estas classificações, reduzindo a disponibilidade de crédito e prejudicando a atividade das PME. Ainda assim, é importante que empresas de pequena dimensão apresentem níveis de risco ajustados capazes de garantir um crescimento sustentado.

Aprendamos com os erros e pensemos em soluções. Numa perspectiva de diversificação de financiamento, terá sido considerada a hipótese destas empresas recorrerem aos mercados de capitais de forma a ajustar rácios de endividamento e, possivelmente, evitar mais falências. No entanto, a crise que se instalou veio dificultar seriamente esta solução. Investidores têm aumentado o grau de aversão ao risco, razão pela qual Portugal deixa de ser um alvo apetecível dada a instabilidade em tantos sectores fulcrais como o financiamento, a fiscalidade ou os problemas da Justiça. A possibilidade de eleições antecipadas, o não cumprimento das metas acordadas e a não implementação

das reformas estruturais do Estado são exemplos concretos de factores-chave que põem em causa o sucesso desta via.

A estabilização do poder político é, sem dúvida, a base indispensável para o relançamento da economia, pelo que o alcance de um consenso entre as diversas forças políticas será determinante para a consolidação de um Portugal próspero e independente.

Member of Nova Investment Club – Nova SBE
Coluna Mensal à segunda-feira
Este artigo de opinião foi escrito em conformidade com o novo Acordo Ortográfico

CONVIDADO



**Carlos
Marinheiro**

O crescimento da dívida pública tem sido esmagador. O seu impacto foi agravado por ter coincidido com a rápida expansão da dívida privada. No final de 2012 o rácio da dívida pública era 2,4 vezes mais elevado do que no final de 1999, quando se iniciou a União Económica e Monetária. Trata-se de um substancial aumento de 72 pontos percentuais (p.p.) do PIB, dos quais 43 pontos registados até ao final de 2010. Em termos absolutos, o stock de dívida mais do que triplicou (aumento de 235% ou 143,5 mil milhões de euros), enquanto a riqueza produzida anualmente apenas aumentou 39% em termos nominais (ou 46,6 mil milhões).

Aque se ficou a dever este aumento de 143,5 mil milhões no stock de dívida entre 1999 e 2012? Os ajustamentos défice-dívida explicam 1/4 desse acréscimo, mas o principal factor foi obviamente a acumulação de

sucessivos défices orçamentais, que explicam 3/4 do aumento. Os referidos ajustamentos correspondem a operações financeiras que têm impacto na dívida, mas não no défice (ou vice-versa). Estes têm sido particularmente relevantes para o crescimento da dívida no decurso do programa de ajustamento em razão dos apoios concedidos ao sector financeiro e do aumento de depósitos do Estado. Em 2012, a dívida líquida desses depósitos seria 10 p.p. do PIB mais baixa, sendo expectável uma redução dos depósitos para um nível normal após o retorno a pleno financiamento em mercado. Contudo, o principal factor subjacente ao aumento da dívida foi a acumulação de défices orçamentais, que totalizou 107,9 mil milhões de euros em termos acumulados. Deste montante, 61,6 mil milhões correspondem ao pagamento de juros da dívida e 46,2 mil milhões à acumulação de défices primários. O impacto do défice na dívida seria ainda mais elevado não fosse o extenso recurso a medidas extraordinárias, que permitiram reduzir o défice em mais de 20,9 mil mi-

VARIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA NO PERÍODO DA UEM (milhões de euros)

	2000/2010	2011/2012	2000/2012
(1) Déficit orçamental	89 723	18 139	107 862
Déficit primário	42 307	3 936	46 243
Juros	47 416	14 203	61 619
(2) Ajustamento défice-dívida	11 746	23 873	35 619
do qual: numerário e depósitos	-1 398	11 448	10 050
do qual: títulos excepto acções	441	6 326	6 767
(3) Variação da dívida [(3)=(1)+(2)]	101 469	42 012	143 481
Por memória:			
Variação PIB nominal	54 198	-7 613	46 585

Fontes: Banco de Portugal e INE. Cálculos do CFP.

lhões, em termos acumulados, sendo exemplos recentes as várias transferências de activos de fundos de pensões para a esfera pública (em troca das correspondentes responsabilidades futuras).

Que ilações se podem retirar para o futuro? Primeiro, existe uma imperiosa necessidade de reduzir o rácio de dívida. O contínuo aumento do “stock” de dívida implicou crescentes encargos com juros, o que por sua vez gerou mais dívida, dado que não se registaram excedentes primários. O recurso a mais endividamen-

to para pagar os juros contribuiu para o sugestivo “efeito bola de neve”. Travar o crescimento deste encargo com juros também requer que os custos das novas emissões sejam comportáveis, o que exige, entre outras condições que não dependem só dos portugueses, planos orçamentais a médio prazo exequíveis. Adicionalmente, as regras europeias obrigam a reduzir o excesso de dívida (face aos 60% do PIB) em 20 anos. Segundo, para se conseguir reduzir o rácio da dívida Portugal tem de atingir, e manter, um excedente primário si-

gnificativo: a despesa pública antes do pagamento de juros tem de ser inferior à receita. De acordo com as simulações do Conselho das Finanças Públicas, divulgadas em Maio e disponíveis no Relatório n.º 3/2013, em www.cfp.pt, para se conseguir o objetivo de redução do rácio da dívida o excedente primário teria de ser permanentemente superior a 2,5% do PIB. São assim necessários pelo menos mais 4 p.p. do PIB de consolidação orçamental adicional face a 2012, atendendo a que o défice primário ajustado foi de 1,5%. O nível de dívida alcançado não permite a manutenção de défices primários, sob pena de uma trajectória explosiva. A necessidade de consolidação orçamental adicional não é opcional. É, além do mais, um factor de credibilidade indispensável para atrair o investimento capaz de promover o crescimento económico que, por seu turno, a facilitaria.

Nota: A opinião aqui expressa é a do autor, não coincidindo necessariamente com a do CFP.

Vogal do Conselho das Finanças Públicas |
Professor Auxiliar da Faculdade de Economia da
Universidade de Coimbra