



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Segunda sessão

O investimento no contexto da dívida pública

Rui Nuno Baleiras
Vogal Executivo

“QUEL AVENIR POUR LA CITOYENNETE FINANCIERE PUBLIQUE?”
Colóquio internacional organizado por Tribunal de Contas e FONDAFIP
Lisboa, Palácio Foz, 26 de Junho de 2015



Introdução

- Saudação
- Texto da Dr.ª Teodora Cardoso
- Investimento nesta apresentação: condicionantes enquanto decisão pública e enquanto decisão privada

- Introdução
- Premissas da decisão de investir
- História recente de Portugal e da área do euro
- Conclusões

Nota prévia: diapositivos escritos segundo as normas anteriores ao Acordo Ortográfico de 1990.



Premissas da decisão de investir

- Investir é uma aposta na capacidade de produzir
- Condição necessária de desenvolvimento; mas não é suficiente
- Ao serviço de uma estratégia de desenvolvimento e não em substituição dessa estratégia
- Investimento deixa lastro no tempo



- Obriga a olhar para
 - Procura futura do bem ou serviço capacitado pelo investimento
 - Custos futuros e capacidade de financiamento
 - Sensibilidade das projecções a surpresas no contexto
- Olhar sobre o futuro não o antecipa perfeitamente: há riscos e é necessário tê-los em conta na decisão
- Na medida em que seja financiado por dívida, amarra devedores e credores
- Ponderação de alternativas (escala, localização, tecnologia, fornecedores, consumidores-alvo); custo de oportunidade



História recente de Portugal e da área do euro

- Experiência portuguesa pós-1986 particularmente rica e elucidativa acerca de riscos e prevenções a tomar
 - Ponto de partida muito baixo em termos de infraestruturas e capital humano
 - Adesão à CEE, desregulação do sistema financeiro internacional e construção do euro: acréscimo substancial de recursos para financiar investimento
 - Progressos notáveis na convergência real à Europa (não tanto entre regiões portuguesas) e em indicadores de bem-estar dificilmente imagináveis sem investimento (condição necessária para o desenvolvimento)
 - Mas mostrou ser uma condição insuficiente
 - Investimento em infraestruturas, capital humano ou outros elementos imateriais é essencial numa estratégia de competitividade e desenvolvimento do território; mas não substitui essa estratégia



- Investimento é sempre uma aposta no futuro
 - Demasiadas vezes o investimento público foi apresentado como estímulo conjuntural da economia; encarado assim, é negligenciado o impacto estrutural, o efeito positivo (injecção de despesa) torna-se temporário e o negativo (dívida) prolongado
 - Há riscos na previsão sobre a evolução das variáveis que condicionam a rentabilidade privada ou social do projecto de investimento
 - O caso do custo de oportunidade do capital (taxa de juro da dívida)
 - É suposto reflectir o prémio de risco
 - Caberia aos credores (banca no caso português) um papel importante na sua avaliação; papel deficiente na avaliação do risco intrínseco do projecto



- Caso dos projectos de investimento público financiados por dívida
 - Custo reflectiu essencialmente a percepção dos mercados financeiros quanto ao risco de solvabilidade da dívida pública
 - Enorme ilusão criada entre 1995 e 2008 (descida acentuada das taxas de juro; inovação nos produtos financeiros; irrevogabilidade das taxas de câmbio associada a crença generalizadas de credores e devedores de que o risco nacional se tornara negligenciável)
 - Desenvolvimentos pós-2008
 - Volatilidade enorme nas expectativas dos agentes financeiros
 - Dependência face à política monetária do BCE
 - Vulnerabilidade a choques externos por causa do peso elevado da dívida externa (pública e privada)
 - Fraca ligação entre taxas de juro e fundamentos da economia



Conclusões

- Os mercados financeiros nunca foram e continuarão a não ser estáveis; decisão de endividamento (público ou privado) não pode fiar-se nas condições de preço e liquidez presentes
- Estado das finanças públicas importa para ancorar expectativas
 - de quem investe e quem comprará bens ou serviços capacitados pelo investimento; e também de quem empresta
 - exige enquadramento orçamental de médio prazo rigoroso e preocupação permanente quanto à sua sustentabilidade
- O investimento público não pode ser encarado como um instrumento de estabilização macroeconómica, por várias razões
- O principal estrangulamento no desenvolvimento da economia portuguesa está nos factores da sua competitividade
 - condições conjunturais de financiamento favoráveis (como fundos europeus e taxas de juro) podem ajudar na promoção desses factores
 - mas não devem servir para estimular uma retoma dominada por considerações de curto prazo



Merci pour votre attention!