



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

A(s) Volta(s) que falta dar

Teodora Cardoso

Dia do ISEG e do Antigo Aluno
30 de Maio de 2017



Já demos a volta?

- A economia e o emprego voltaram a crescer
 - Os equilíbrios macroeconómicos foram restaurados
 - O que falta? Sobre isso há duas visões:
 - Definir como usar a “maior liberdade” orçamental
 - Pensar como reorientar a economia para o crescimento, eliminando a tendência procíclica da política económica em Portugal
 - A primeira discute onde aumentar a despesa pública e redundaria na conclusão habitual: a reentrada no PDE um ou dois anos após a saída
 - A segunda, que parte da análise da evolução da economia e do seu enquadramento – internacional, tecnológico, demográfico – leva a concluir que há ainda várias voltas a dar
-

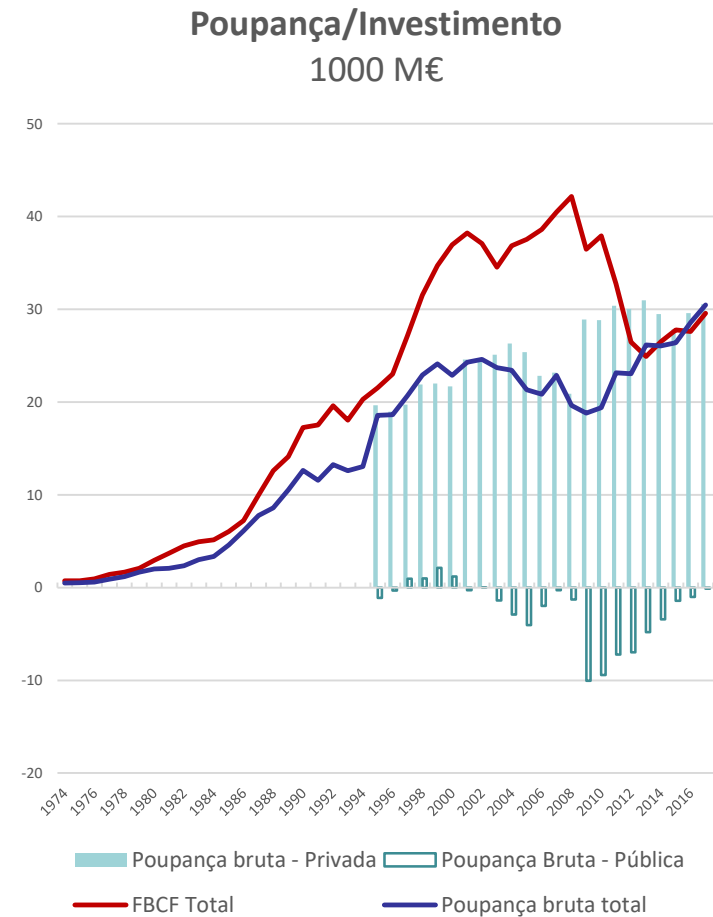


Os objectivos consensuais da política económica

- O entendimento quanto aos objectivos consensuais da política económica não parece difícil:
 - **crescimento económico**
 - **pleno emprego**
 - **um sistema de segurança social abrangente e fiável**
 - A principal dificuldade reside em
 - definir as metas a respeitar a médio e longo prazo
 - articulá-las com os meios a usar no curto prazo
 - Que existe uma contradição potencial entre eles está bem patente nos resultados das políticas económicas que o país adoptou desde 1974
-

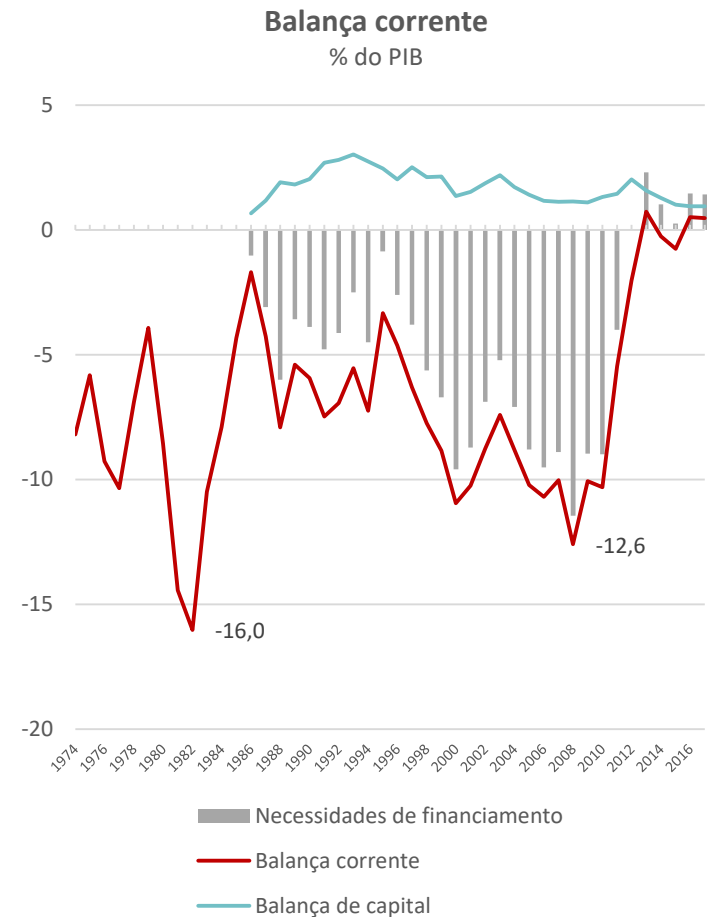
Investimento e Poupança

- Desde 1973 até 2013, a FBCF total excedeu sempre a poupança privada e a poupança pública foi quase sempre negativa
- Para que o investimento cresça e os equilíbrios macroeconómicos se mantenham necessita-se **maior poupança privada** e **equilíbrio orçamental** ao longo do ciclo económico



O recurso à poupança externa

- A contrapartida do défice de poupança interna é o recurso à poupança externa, ou seja, o défice da balança corrente com o exterior
- Implica vulnerabilidade
 - financeira (aos riscos e à tendência para contratar dívida que ilude as regras)
 - económica (tendência para beneficiar investimentos oportunistas)
- Da vulnerabilidade resultam as crises, **sempre criadas nos períodos favoráveis**





Como dar a volta?

- Portugal é uma pequena economia que
 - não pode aspirar a satisfazer a procura dos seus residentes – para consumo ou investimento – mediante produção exclusivamente interna
 - não dispõe de recursos naturais cuja exportação pudesse financiar as necessidades de importação
 - Precisa por isso de investir nos sectores que lhe permitem financiar importações ou concorrer com elas: os sectores transaccionáveis
-



O que o investimento nos sectores transaccionáveis implica e o que proporciona

➤ **Implica investimento privado que supõe:**

- perspectivas de retorno estável, competitivas com alternativas de localização
- assentar em factores estáveis de competitividade
- dispor de mão-de-obra qualificada
- assegurar previsibilidade com respeito a política fiscal, relações laborais, fontes de financiamento, enquadramento regulamentar
- acesso a financiamento por capital e não exclusivamente por dívida, o que supõe
 - abertura ao investimento externo
 - um mercado de capitais eficiente, nacional e europeu

➤ **O que proporciona:** ganhos de produtividade e de mercados que geram o rendimento e a poupança necessários para sustentar o modelo social que desejamos



As práticas anteriores em Portugal

- Retorno do investimento nos sectores transaccionáveis
 - Até à integração na área do euro, foi assegurado pela desvalorização cambial, embora contrariado pela restrição de financiamento que incidia sobre o sector privado e pela instabilidade macroeconómica
 - Após o euro, a abundância de financiamento dirigiu-se aos sectores não transaccionáveis, capazes de absorver rapidamente a súbita afluência financeira e menos exigentes em termos estruturais e de estabilidade
 - Poupança:
 - firme crença no “paradoxo da poupança”, não como política anti-cíclica, mas como base do crescimento
 - políticas sociais que desincentivam a poupança privada, sem correspondente poupança pública
-



O que é necessário

- **Pôr fim ao absoluto predomínio do curto prazo**, sobretudo quando se definem políticas para o longo prazo (educação, saúde, pensões)
 - **Reconhecer a prioridade à competitividade e à produtividade**
 - Importância dos sectores transacionáveis
 - Importância da produtividade para salvaguardar o financiamento das pensões e saúde com uma população a envelhecer
 - Exige profundas alterações nas políticas dirigidas quer ao sector público, quer ao sector privado
-



Políticas com impacto empresarial

- Alteração de fundo nas regras formais e informais que regem o investimento e a actividade económica
 - As regras formais devem ser claras e eliminar os factores de criação de rendas (clientelismos e exposição a grupos de interesses, seja qual for a sua natureza)
 - As políticas devem perspectivar um horizonte estável de médio e longo prazo, em que a iniciativa privada privilegie as oportunidades de investimento rentável em mercado, em vez da obtenção de rendas ou do simples acesso a financiamento subsidiados
 - A política fiscal e a redução significativa e sustentada dos custos de contexto devem gerar expectativas seguras de manutenção do novo enquadramento, tanto regulamentar como macroeconómico
-



Qualidade do investimento

- A simples redução do custo do capital mediante subsídios temporários ao investimento não assegura que este se dirija aos objectivos estruturais de que a economia necessita
 - Estes supõem investimento em produtividade, diversificação e inovação: com guas e camiões TIR não se fabricam iPads. A composição e a qualidade do investimento determinam o crescimento do produto potencial e, por consequência, o ajustamento estrutural da economia
 - O sector exportador português já mostrou ser capaz de adaptar-se e é necessário promover e acelerar essa adaptação, com recurso a capital nacional, mas também estrangeiro, investido nos sectores transaccionáveis
-



Um novo modelo de governança

- A governança corresponde à forma como são abordados e resolvidos os problemas colectivos
 - A boa governança implica
 - um conjunto de regras formais e informais e
 - agentes fiáveis, eficientes, eficazes e de legitimidade reconhecida em todas matérias de interesse público, sejam elas os mercados financeiros, a segurança, os cuidados de saúde ou a educação,
 - quer o seu tratamento se faça a nível local, nacional ou internacional
-



How to run a country

As decisões tomadas irão determinar o bem-estar dos nossos cidadãos e o nosso lugar no mundo durante as próximas décadas. Para fazerem as escolhas certas, os nossos leaders precisam de apoiar-se num sistema de governança desenhado para o século XXI, não para o século XIX.

- Um Parlamento verdadeiramente capaz de escutinar a legislação e de chamar o executivo à responsabilidade.*
- Um governo liberto de silos, liderado por menos ministros com objectivos mais claros.*
- E uma administração pública com a flexibilidade, a capacidade, a confiança e a mentalidade necessários para assumir riscos, aceitar a inovação e produzir muito mais com muito menos meios.*

Tudo isto precisa de mudar para que o país ultrapasse os desafios actuais da consolidação orçamental e comece a implementar as reformas estruturais vitais para responder à evolução demográfica e à persistentemente baixa produtividade.

Trewhitt et al. (2014), [How to run a country. A Collection of essays](#). Reform, UK.



O caso português

- Os problemas portugueses são mais profundos, mas qualitativamente semelhantes
 - Um novo modelo de governança tem de ultrapassar as metas de curto prazo e de explicitar objectivos comuns e uma visão coerente para o futuro do país
 - Citando ainda o texto do *Reform*, “é necessário gastar menos tempo a atribuir culpas e mais tempo a avaliar como pôr em prática esse modelo”
 - O entendimento quanto a objectivos comuns não parece difícil, mas há que reconhecer que garantir objectivos exige mais que consagrá-los na lei
-



Garantir direitos

- Garantir direitos implica a capacidade de financiá-los. Para isso só existem 3 alternativas : impostos, dívida ou criação de moeda
 - Os impostos financiam despesas e são um mecanismo de redistribuição do rendimento, mas dependem do crescimento económico
 - A dívida e a criação de moeda não podem proporcionar bases sustentáveis ao financiamento de direitos cujo custo é tendencialmente crescente
 - **A dívida tem como limite o juízo dos credores quanto à capacidade do devedor para a pagar**
 - Numa pequena economia aberta **a criação de moeda gera inflação (e a inerente perda de poder de compra) ou implica perda de competitividade, desemprego** e necessidade de recurso ao financiamento externo
-



A nível macroeconómico: o processo orçamental

- A reforma do processo orçamental que dê prioridade à coerência intertemporal da política, para além dos seus efeitos de curto prazo, é o elemento-base de coerência das reformas institucionais e estruturais de que o país necessita com vista a atingir os objectivos consensuais
- Essa reforma não pode limitar-se a alterar regras formais
 - a capacidade de implementação,
 - a adopção de práticas compatíveis com o novo modelo de decisão
 - e a fiabilidade e transparência com respeito à prossecução efectiva das regras formais

são tanto ou mais importantes, constituindo requisitos diferentes e muito mais exigentes que simples medidas legisladas

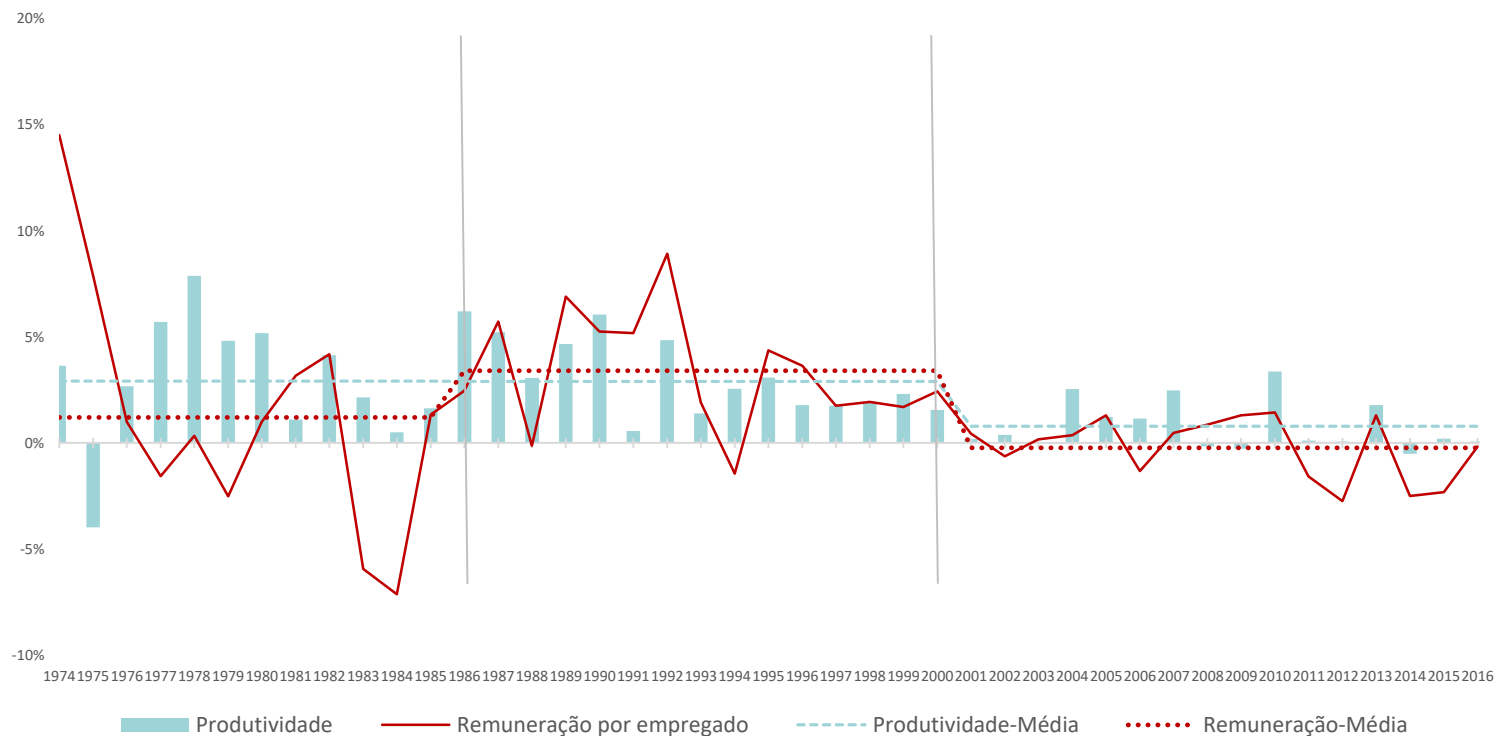


A nível microeconómico: promover a competitividade

- A promoção da competitividade e a ampliação do número e dimensão das empresas exportadoras são complementos necessários da reforma do processo orçamental
 - Delas depende a capacidade de gerar rendimento e de financiar investimento e criação de emprego sem desequilíbrio externo insustentável
 - Essa promoção tem de passar por reformas regulatórias que favoreçam o crescimento das empresas, assegurem o acesso a financiamento, nomeadamente de capital de risco, assim como a mão-de-obra qualificada
 - O sector empresarial português apresenta uma fortíssima concentração em microempresas, que representam quase 90% do total e se caracterizam, em média, por uma muito reduzida propensão a exportar. Esse é, portanto, um aspecto-chave das reformas a implementar
-

O enquadramento institucional da política económica portuguesa gerou instabilidade e levou ao declínio do crescimento da produtividade e das remunerações reais e do emprego

Produtividade e Remuneração por empregado
Variações reais (deflator do PIB)





Reformas para o século XXI

- Alterar essa trajectória implica alterar a estrutura produtiva da economia, o que supõe reformas institucionais e estruturais que efectivamente a insiram no contexto do século XXI
 - O sector exportador tem dado o exemplo quanto à capacidade de adaptação dos empresários e dos trabalhadores portugueses
 - Falta potenciá-la e estendê-la ao resto da economia por forma a assegurar que a economia pode crescer sem voltar a acumular desequilíbrios macroeconómicos que põem crescentemente em causa a capacidade de atingir os objectivos que a sociedade consensualmente aprova
-