

CRESCIMENTO ECONÓMICO E DÍVIDA EXTERNA

Nada é tão imperioso na política económica nacional como acelerar o crescimento económico.

Seria altamente desejável que o PIB viesse a crescer a uma taxa média anual de pelo menos uns 2% a 2,5% em termos reais na próxima meia dúzia de anos. Sem um ritmo de crescimento dessa ordem de grandeza, será impossível atacar a sério o problema do desemprego, garantir a sustentabilidade da dívida externa e da dívida pública, reduzir os desequilíbrios orçamentais sem impor austeridade excessiva, evitar cortes ainda mais profundos nas despesas da Segurança Social, preencher satisfatoriamente as necessidades de educação e formação profissional, responder adequadamente à procura de serviços de saúde, combater os recuos que têm sido observados no combate à pobreza e na promoção da coesão social, pôr cobro ao enfraquecimento tão rápido da classe média, etc.

Por tido isto, a aceleração do crescimento tem de ser o mais importante dos desígnios nacionais. Fala-se muito dela, mas muito pouco se tem feito para a promover de forma efetiva. Nem sequer tem sido discutido um programa coordenado de políticas concretas

que possam incentivar a mais rápida expansão do PIB e do emprego numa perspetiva de médio e longo prazo.

Um problema de base a que tem de se prestar a maior atenção é o de simultaneamente se conseguir aliviar o peso da dívida externa no PIB. Os cálculos apresentados neste e em artigos seguintes desta série sugerem que, mesmo com uma reestruturação moderada da dívida externa, acordada com os credores, será praticamente impossível conseguir nos próximos seis anos taxas médias de crescimento do PIB superiores a 2% ao ano, a não ser que o volume das exportações de bens e serviços venha a crescer a médio prazo de forma sustentada a taxas médias anuais de pelo menos uns 4 a 5%.

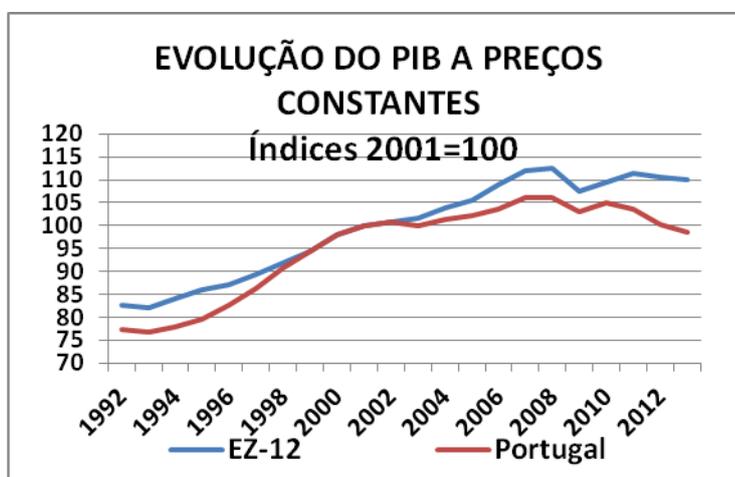
Mesmo esse resultado só pode ser conseguido se forem vencidas numerosas dificuldades, verdadeiramente hercúleas, que, para não alongar demasiado o presente texto, se não enumeram. No entanto, as dificuldades, mesmo as mais intimidativas, não podem servir de desculpa para pouco se fazer. Ainda que com riscos de erros - que devem ser prontamente corrigidos à medida que se vão revelando - é indispensável que se intensifiquem as análises, as discussões e as propostas sobre o que há a fazer para se conseguir urgentemente mais crescimento económico.

O crescimento económico nos últimos 20 anos foi demasiado débil

O crescimento do PIB português tem sido um falhanço desde o início do século XXI. Foi assim de 2001 até 2007, antes da crise económica que assolou os países europeus e da América do Norte. E foi pior ainda nos anos posteriores ao início daquela crise, marcados pelo programa de ajustamento que Portugal teve de negociar com a Troika.

De 2001 a 2007 o PIB de Portugal cresceu em média apenas cerca de 0,8% ao ano, a preços constantes, em comparação com 1,6% ao ano no conjunto da Zona Euro – também esse um resultado nada brilhante. Nessa Zona, apenas a Itália teve um crescimento tão anémico como o nosso.

Nos seis anos seguintes, isto é de 2007 a 2013, o PIB agregado da Zona Euro baixou e depois recuperou lentamente: no ano de 2013 ficou ainda ligeiramente abaixo do nível atingido em 2007. Em Portugal, foi de longe pior: em face dos condicionamentos do programa de ajustamento negociado, a contração do PIB durante o mesmo período cifrou-se em cerca de 7%. (Ver Gráfico 1)



A balança de pagamentos condiciona fortemente o crescimento económico

A soma do saldo da balança de transações correntes com o da balança de capital – que constitui a base para a redução do peso da dívida externa – caiu de cerca de um excedente de 1800 milhões de euros a preços correntes, no primeiro semestre de 2013, para praticamente zero no período homólogo de 2014. Outras rubricas confirmam os mesmos receios: segundo os dados da Contabilidade Nacional do INE, o volume das exportações de bens e serviços do 1º Semestre de 2014 esteve 2,7% acima do nível homólogo ano anterior, mas essa é uma percentagem pouco animadora em comparação com as tendências de semestres anteriores e com o que se pretende a médio prazo; e, sobretudo, voltou o entusiasmo dos consumidores e investidores por importações de bens e serviços, cuja taxa de aumento comparável chegou a 7%.

Em consequência, as estatísticas da Balança de Pagamentos publicadas pelo Banco de Portugal mostram, na comparação dos dois semestres referidos, que o saldo da balança de bens e serviços inverteu a tendência de melhoria e passou de um excedente de 973 milhões de euros, a preços correntes, para apenas 348 milhões. As projeções do FMI, publicadas em Janeiro

de 2014, contam com um excedente da balança de bens e serviços de 5.8% do PIB em 2019, em harmonia com o propósito de ir reduzindo rapidamente o peso da dívida externa na economia nacional. Se a experiência nada encorajadora da primeira metade do ano corrente se mantivesse por bastante mais tempo, aquela meta não seria atingida.

O Cenário do FMI para o período até 2019

Apesar de já estarem a revelar alguma desatualização, as projeções do FMI são ainda, de entre as informações disponíveis, as mais úteis para quantificar as perspetivas da economia portuguesas nos próximos anos. As dúvidas e discordâncias que provocam servem, apesar de tudo, para identificar as debilidades e hipóteses que mais carecem de ser revistas. Permitem, além disso, focalizar o debate sobre as questões mais pertinentes.

As projeções do FMI fazem antever uma evolução a prazo que, em face do passado recente, não poderá ser considerada demasiado pessimista. Mas não é de maneira nenhuma tranquilizadora.

Segundo as mesmas, entre 2015 e 2019:

- a. O peso da dívida externa em relação ao PIB cairia de 103% para 74%.

- b. Para permitir que assim sucedesse, o excedente da balança externa de bens e serviços teria de aumentar rapidamente. A melhoria seria conseguida sobretudo através do acentuado progresso das exportações, mas a projeção do FMI de um crescimento médio de 5,6 % ao ano, a preços constantes¹, afigura-se demasiado otimista. Se, como infelizmente é provável que aconteça, a subida das exportações não for tão rápida como o FMI admite, será necessário recorrer a medidas adicionais de travagem da procura interna e à venda de ativos ao estrangeiro e tornar-se-á mais urgente a renegociação da dívida externa.
- c. A procura interna cresceria de 2015 a 2019 ao ritmo médio de apenas 1,3% ao ano, o que significaria que a austeridade continuaria, embora com intensidade muito mais moderada, longe da queda da procura interna tão violenta como a de 14%, que ocorreu no triénio 2010-13.
- d. De tudo isso resultaria que o ritmo de crescimento médio real do PIB andaria apenas por cerca de 1,8% ao ano; apesar de baixo, seria em todo o caso bem melhor do que a contração total de 4,2% suportada desde 2010 a 2013.

¹ Segundo a Metodologia da Contabilidade Nacional. Nos padrões internacionais de estatísticas são utilizadas esta e a da Balança de Pagamentos, que produzem valores diferentes para as exportações e as importações de bens e serviços. As diferenças tendem a ser estreitas, mas quando se trata de taxas de crescimento, mesmo em períodos não muito longos, podem ser expressivas. No período aqui examinado, a taxa média de crescimento das exportações é de 4% segundo a Metodologia da Balança de Pagamentos, significativamente menos que na Metodologia da Contabilidade Nacional; apesar disso, o saldo da balança de bens e serviços é praticamente o mesmo.

Estas projeções têm interesse para discutir o futuro mas, como quaisquer outras, assentam em pressupostos discutíveis, nomeadamente quanto às opções de política económica que estão na sua base.

Chegar em meia dúzia de anos a um excedente da dimensão preconizada é tarefa cujas dificuldades atingem proporções difíceis de imaginar. Por detrás dessa meta ficam as projeções de que, na ótica da balança de pagamentos, os volumes das exportações e das importações cresceriam, entre 2015 e 2019, a taxas médias anuais de 4% e 3,1% respetivamente (ver Quadro 1, página 40, do Relatório do FMI atrás citado).

Renegociação da dívida externa

O serviço da dívida externa – juros e amortizações – impõe já pesados custos económicos e sociais a Portugal.

Os fundos que, segundo as projeções do FMI, Portugal deveria pagar a título de re-embolso da dívida externa e de juros nos anos de 2015 a 2019, inclusive, não ficariam disponíveis para ser gastos em despesas de consumo público e privado e em investimentos dos portugueses. Só num ano, em 2019, eles retirariam perto de 10% ao rendimento disponível dos residentes. Depois de ter vivido mais de uma década com o recurso ao crédito externo numa escala

excessiva, Portugal encontra-se agora, e ainda durante uns bons anos do futuro próximo, na posição de ter de obter excedentes de grande vulto na balança corrente e de capital, a fim de poder pagar aos seus credores. Há muitas dúvidas de que isso seja praticável durante um período suficientemente longo. Não admira, portanto, que exista entre nós um apoio generalizado à ideia de uma reestruturação da dívida externa.

Qualquer país tem o maior interesse em evitar disputas com os seus credores, relacionadas com reestruturações da sua dívida externa. Tem de evitar rombos na sua reputação nos mercados financeiros internacionais e deve proteger até onde puder as possibilidades de retorno a esses mercados. Por isso, a reestruturação da dívida externa não é uma opção tão fácil como muitos querem fazer crer.

Mas, como acaba de se indicar, ela está impor sobrecargas tão pesadas sobre a economia portuguesa que a hipótese da renegociação não pode ser liminarmente afastada. Se a evolução futura for muito pior do que o FMI antecipa (em consequência, por exemplo, de exíguo crescimento das exportações, ou de inesperada deterioração dos termos de troca) só a reestruturação da dívida externa, ainda que parcial, pode afastar ameaças de uma situação desesperada.

Se fosse obtida uma reestruturação em que o prazo médio de amortização da dívida fosse ampliado em 50%, a balança externa portuguesa ficaria aliviada em cerca de 2700 milhões de euros por

ano. Com esse alívio, o excedente a atingir na balança de bens e serviços poderia ser reduzido num montante da mesma ordem de grandeza. Criar-se-ia então uma margem na balança de bens e serviços que poderia ser aproveitada para aliviar a pressão sobre o crescimento demasiado rápido das exportações. Ao mesmo tempo, ela permitiria acelerar a procura interna, levando a que expansão do PIB pudesse ser um pouco mais rápida.

O problema da reestruturação da dívida externa está na dificuldade em convencer os credores a partilharem mais do que até agora nos sacrifícios do processo de correção dos nossos desequilíbrios externos. Em qualquer caso, é praticamente certo que uma reestruturação da dívida do tipo proposto seria acompanhada por condicionalismos destinados a assegurar que os benefícios a obter pelo devedor não seriam desperdiçados em políticas e gastos desadequados e serviriam de agulhão para introduzir e concretizar reformas estruturais necessárias á dinamização do crescimento económico.

Atualmente, só a Troika, o nosso governo, e os economistas e comentadores que apoiam a ortodoxia liberal hoje dominante admitem que a dívida externa não tenha de ser renegociada e aceitam como indispensável a austeridade brutal que ela exige. É porém, de assinalar um recente “volte face” importante: o de um dos economistas mais conservadores e mais reputados e da Alemanha – o Prof. Werner Sinn –, que tanto tem insistido na necessidade de uma austeridade agressiva para os países meridionais da Zona Euro. Ele já admitiu, em declarações recentes, que os referidos

países podem acabar por ter necessidade de reestruturações das suas dívidas públicas e externas.

Apesar de ser bastante moderada, a hipótese de renegociação da dívida externa indicada aqui continuaria a impor sacrifícios de austeridade à população residente. Mas esses seriam mais suportáveis e menos agressivos do crescimento económico e da situação social dos portugueses do que até aqui.

Noutro artigo da presente série discutem-se as vias possíveis para reduzir o conflito, neste assinalado, entre os objetivos de acelerar o crescimento do PIB e o de reduzir a dívida externa.