

PREVISÕES ECONÓMICAS E O NOVO CICLO DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL

Vítor Constâncio

1. Como habitualmente nesta altura do ano, apresentamos neste Boletim Económico as projecções para a economia portuguesa referentes aos próximos dois anos. Preparadas no contexto do exercício de projecções do Eurosistema que decorreu em Outubro e Novembro, procedeu-se, no entanto, a actualizações de algumas hipóteses e à incorporação de informação mais recente sobre a evolução económica. Uma outra condicionante das projecções é o seu enquadramento institucional exigir que se tome como um dado a política orçamental aprovada e anunciada, apenas sendo legítimo fazer reflectir sobre algumas variáveis orçamentais os efeitos do crescimento económico previsto e incluir algumas estimativas próprias em aspectos menos especificados ou em que a experiência histórica o justifique. No entanto, se for necessário adoptar uma política orçamental mais exigente, como me parece inevitável, os próximos dois anos serão mais difíceis do que resulta das previsões que hoje divulgamos. Isto mesmo se reflecte na análise dos riscos que rodeiam o cenário central que se apresenta na parte final do texto principal.

As previsões apontam para um crescimento económico de 1,1 % em 2004, 1,6% em 2005 e 2% em 2006. Os valores para 2004 e para o corrente ano implicam uma ligeira revisão em baixa do crescimento apresentado no último Boletim do Banco. Quanto a 2004, as razões estão relacionadas com estimativas mais elevadas para as importações e com uma avaliação menos favorável para as exportações. Estas revisões reflectem também uma alteração do perfil intra-anual de crescimento com um abrandamento pronunciado do segundo para o terceiro trimestres.

A evolução económica do ano passado correspondeu a uma interrupção do processo de ajustamento do equilíbrio dos agentes económicos,

tendo-se verificado um aumento inesperado da procura interna e uma descida da taxa de poupança. Verificou-se também um contributo mais negativo do sector externo em resultado de um aumento anómalo das importações. Isso contribuiu para agravar substancialmente o desequilíbrio comercial externo, afectado também por uma perda de termos de troca decorrente do aumento dos preços do petróleo. Como tenho sublinhado várias vezes, Portugal como país membro de uma união monetária não tem um problema financeiro de balança de pagamentos, sendo apenas o nível de endividamento dos agentes económicos, incluindo o Estado, a constituir uma restrição económica activa. As famílias, as empresas e o Estado voltaram a aumentar o seu endividamento, embora seja de sublinhar que a variação do rácio de endividamento das famílias, extrapolando a evolução verificada na segunda metade da última década, deverá atribuir-se mais a um aumento do número de famílias endividadas e não tanto a uma intensificação do grau de endividamento médio de cada uma. Por outro lado, quero chamar a atenção para o facto deste desenvolvimento não ter sido acompanhado pelo aumento do endividamento dos bancos portugueses, nomeadamente, nos mercados interbancários, apresentando este último, pelo contrário, uma forte redução relativamente a 2003. Esta evolução é, em grande parte, explicável pela crescente titularização de créditos que reduz o balanço e as necessidades de financiamento dos bancos, pelo recurso à emissão de títulos de maior maturidade e pelo aumento de capitais próprios no sistema.

De qualquer forma, o comportamento da procura interna terá que regressar a um padrão de

crescimento mais moderado dadas as restrições orçamentais dos agentes económicos internos. A taxa de poupança das famílias deverá regressar a um nível próximo do observado em 2003. Deste modo, o crescimento previsto para 2005 e 2006 assenta na hipótese de um forte crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa e, conseqüentemente, das exportações. As previsões internacionais, incluindo as do Eurosistema, apontam para um significativo crescimento do comércio mundial, o que justifica que as previsões apontem para uma aceleração das exportações de 6.8 por cento em 2004 para 7.5 e 8.6 por cento em 2005 e 2006, respectivamente. Esta aceleração só será possível se não se verificar uma deterioração das condições de competitividade da economia portuguesa, o que implica um aumento reduzido dos custos unitários do trabalho no sector privado, através de um crescimento moderado dos salários e do regresso da produtividade a taxas de crescimento positivas, após três anos de variação média anual virtualmente nula. Os valores referidos para as exportações implicam um novo ganho de quotas de mercado que parcialmente resulta da evolução esperada para as exportações do sector automóvel.

No que respeita à inflação, a projecção aponta para uma ligeira descida em 2005 e 2006, respectivamente, para 2,1 e 2,0 por cento. No entanto, esta evolução depende da verificação da hipótese técnica de manutenção das taxas de câmbio do euro nos níveis actuais e da redução dos preços internacionais do petróleo ao longo de 2005 e 2006, de acordo com a trajectória implícita no respectivo mercado de futuros. Por outro lado, sublinho também que a previsão da inflação considera apenas as alterações de impostos indirectos incluídas no Orçamento de Estado para 2005, e a evolução dos preços determinados por procedimentos de natureza administrativa de acordo com um crescimento próximo do observado nos últimos anos.

- Existem vários riscos na situação internacional e doméstica que poderão alterar o cenário central apresentado e conduzir a um crescimento económico mais reduzido no curto prazo. A possibilidade de maiores variações nas taxas de juro ou de câmbio ou um menor crescimento inter-

nacional, são alguns dos riscos analisados. Existe ainda a possibilidade dos ganhos de quota de mercado serem inferiores ao previsto, não tendo também sido considerados os efeitos da recente liberalização plena do comércio de produtos têxteis. No plano interno, porém, um dos principais riscos das previsões apresentadas está associado à tomada de medidas orçamentais mais restritivas em resposta à necessidade de assegurar uma mais significativa redução do défice. Note-se que o problema orçamental de 2005 se torna mais complexo em virtude da nossa previsão de um crescimento inferior ao utilizado no Orçamento do Estado implicar um défice superior e de ser cada vez mais difícil encontrar receitas extraordinárias. Excluindo 2002, ano em que houve, além disso, medidas de efectiva consolidação orçamental, o tipo de receitas temporárias usadas em 2003 e no ano transacto não alteram a conjuntura económica porque não afectam os rendimentos dos agentes económicos. Esse tipo de medidas pode servir legitimamente para cumprir formalmente o Pacto de Estabilidade, mas a análise dos efeitos económicos do Orçamento sobre a economia deve excluí-las, tal como tem sido feito nas publicações do Banco de Portugal. Para além disso, são medidas que podem comprometer futuros orçamentos. Por exemplo, a titularização de cobranças fiscais futuras limita-se a antecipar receitas que pertenceriam a futuros orçamentos e a transferência de fundos de pensões cria novas responsabilidades futuras sempre que o património transferido não for aplicado em activos com o mesmo rendimento.

Por outro lado, o uso das receitas extraordinárias ajudou a criar a ilusão que o problema orçamental estava em vias de resolução ou que o tempo acabaria por resolvê-lo sem novas medidas efectivas. No entanto, se excluirmos as medidas extraordinárias, os défices de 2003 a 2005 apontam para valores em torno de 5 por cento do PIB. Torna-se, pois, estranho que se possa pensar que seria possível continuar a encontrar todos os anos receitas temporárias no montante de mais de 2 por cento do PIB (cerca de 3 mil milhões de euros). Os acontecimentos de 2004 que rodearam este assunto revelam claramente que isso se tornou cada vez mais difícil. Chegou, pois, a hora da verdade para a redução efectiva

do défice orçamental no horizonte dos próximos dois anos.

Naturalmente que seria irrealista esperar que num só ano se conseguisse uma redução do défice em mais de 2 por cento do PIB. O recurso a algumas receitas extraordinárias continua, assim, a ser legítimo se as mesmas forem sendo significativamente reduzidas e usadas no contexto de um programa que resolva o problema orçamental nos próximos três anos. Isto implicará, ainda no decurso deste ano, a tomada de novas medidas efectivas de aumento de receitas e contenção de despesas. Esse é um programa que tem tanto de difícil quanto de inexorável.

É importante referir que um cenário de maior consolidação orçamental não implica uma revisão drástica das previsões apresentadas. Não devemos alimentar pessimismos exagerados porque, apesar das reais dificuldades, os problemas do país podem ser resolvidos e não será por causa do ajustamento orçamental que cairemos em nova recessão. As previsões que hoje divulgamos, implicam um crescimento positivo do emprego e do rendimento disponível, num cenário em que, ao contrário de outros episódios recessivos anteriores, a recuperação deverá assentar sobretudo na actividade privada e no dinamismo das exportações. Note-se que, se excluirmos mecanicamente as variáveis do consumo e investimento públicos, as projecções implicam que a actividade do sector empresarial, essencialmente privado, crescerá cerca de 0,6 pontos percentuais acima do conjunto da economia. Existe, na verdade, margem para o sector privado crescer acima da média nacional se as empresas souberem aproveitar a capacidade produtiva instalada e o dinamismo da procura externa. Nomeadamente, o emprego e os salários reais deverão subir no sector privado, estes últimos de acordo com a evolução da produtividade para não comprometer a competitividade externa. Precisamos que as expectativas dos agentes económicos se baseiem na convicção credível de que haverá crescimento económico positivo, ainda que moderado, e que existe um horizonte concreto para a superação do problema orçamental.

Evidentemente que uma política orçamental mais restritiva terá algum efeito negativo no imediato sobre o crescimento da economia, reduzindo tam-

bém a evolução positiva de outras variáveis económicas referidas. Porém, um maior ajustamento orçamental é indispensável para sustentar o crescimento futuro. É inegável que, no curto prazo, um défice mais elevado tem efeitos expansionistas, na medida em que a redução da poupança pública não é compensada por um aumento da poupança privada e daí resulta um aumento da despesa interna. No entanto, o facto de precisamente nessa situação a poupança total diminuir, dá origem a que ou se reduza o investimento ou aumente a dívida externa o que, em ambos os casos, implica uma redução da riqueza futura e, possivelmente, das possibilidades de maior crescimento a longo prazo. Temos, assim, interesse em não deixar persistir muito tempo défices públicos elevados. Por outro lado, temos que recuperar a função anti-cíclica que a política orçamental deve ter num país membro de uma União Monetária, função que só poderá concretizar-se após termos atingido uma posição de maior equilíbrio. Finalmente, o peso crescente das transferências relativas a pensões de reforma e a perspectiva de maior envelhecimento populacional no futuro, obrigam a construir uma situação orçamental sólida que permita contemplar sem receios a preservação do essencial do nosso sistema de segurança social.

3. Não haverá, pois, crescimento económico saudável sem a estabilidade financeira proporcionada por um menor défice orçamental e uma contenção do rácio da Dívida Pública em relação ao PIB. Não devemos, porém, esquecer que o problema principal da economia portuguesa reside na necessidade de aumentarmos a taxa de crescimento do produto potencial face aos desafios da globalização e do alargamento da União Europeia.

Temos perdido competitividade ao longo da década de noventa porque não inovámos o suficiente e porque os custos de trabalho por unidade produzida têm subido relativamente aos dos nossos parceiros comerciais. Estes custos dependem do comportamento dos salários, mas também da evolução da produtividade. Devemos exigir que as empresas façam mais esforços para aumentar a produtividade num contexto em que a participação no euro proporciona trunfos consideráveis: baixo custo do financiamento e

acesso livre a um grande mercado sem risco cambial. Das empresas depende essencialmente o pleno aproveitamento destes factores.

Evidentemente, é necessário aperfeiçoar também várias políticas públicas. Fundamentalmente, as que, identificadas em diálogo com o sector privado, possam contribuir para melhorar o clima geral de investimento: reduzir custos da burocracia, baixar preços de energia e comunicações, investir melhor na formação das pessoas, aplicar com flexibilidade a lei laboral, combater a economia informal e corrigir as deficiências do sistema judicial. Sem um sobressalto reformista forte, que mude comportamentos e

vença interesses corporativos instalados, estaremos condenados a um longo período de crescimento económico medíocre em divergência com o resto da Europa. Na situação a que chegámos, talvez possamos encontrar esperança em que esse sobressalto se concretize num pensamento de Jean Monnet, precisamente um dos pais fundadores da União Europeia, segundo o qual “os homens só agem em estado de necessidade e só reconhecem a necessidade em momentos de crise”.

Lisboa, 6 de Janeiro de 2005