

## **As dores que não são**

Num recente comício partidário, o Primeiro Ministro anunciou como grande conquista da sua governação o facto de o déficite das contas externas se ter vindo a reduzir. Numa intervenção mais recente, o Ex-Primeiro Ministro Cavaco Silva classificou o desequilíbrio das transacções correntes como uma "dor de cabeça" para as autoridades económicas, mesmo estando Portugal na zona euro. Mas, na verdade, nem a recente redução do déficite externo é obra do Governo nem o equilíbrio externo deve constituir objectivo de política. Pretender o contrário é não compreender o que verdadeiramente representa uma União Monetária.

Para melhor entender a evolução recente das contas externas, é útil recuar ao início dos anos 90. Nessa altura, os indivíduos viviam sob repressão financeira. Como o Estado se financiava em condições privilegiadas junto dos bancos, o crédito ao sector privado era racionado. Essa situação mudou radicalmente quando o Estado deixou de recorrer ao crédito bancário. Muitos portugueses passaram a usufruir de crédito abundante e barato, não só junto dos bancos, mas também junto de outras instituições financeiras. Ao longo dos anos 90, os particulares endividaram-se a um ritmo sem precedentes (ver Figura 1).

Acresce que no final da década houve uma importante alteração de regime. Com a adesão à moeda única, consumou-se a perda de autonomia do Banco de Portugal em matéria de política monetária. Desaparecendo o risco cambial, as condições de acesso ao crédito externo melhoraram significativamente, quer em termos de preço, quer em termos de prazo. Não é, pois, de estranhar que muitos bancos nacionais se tenham dedicado à importação de capitais. Não só para alimentar a procura crescente de crédito por parte dos particulares, mas também como contrapartida dos investimentos efectuados por portugueses no exterior, quer sob a forma de aquisição de títulos, quer sob a forma de investimento directo no estrangeiro. Em 1998 o crédito bancário à Economia Portuguesa disparou (ver Figura 2).

Essa forte expansão do crédito alimentou um crescimento da procura mais rápido que o da oferta. Numa pequena economia aberta, isso gera importantes efeitos nos preços relativos e na

estrutura da produção. Nomeadamente, provoca uma subida dos preços e um aumento da produção nos sectores ditos não transaccionáveis, como a habitação, restauração e outros serviços. A maior ou menor reversibilidade desses efeitos num contexto onde já não há inflação, constitui, quanto a nós, a maior interrogação que se coloca hoje à Economia Portuguesa em matéria de conjuntura. Mas essa questão será analisada noutra altura. Por agora, fiquemo-nos pela falsa dor-de-cabeça, que é o déficite das contas externas.

Como é evidente, nenhum agente económico com juízo deseja entrar em colapso financeiro. Admitir que a maior parte dos agentes económicos têm juízo é o primeiro passo para compreender que a evolução recente das contas externas só poderia ser um fenómeno temporário. O segundo passo é entender a diferença entre déficite e dívida: se um indivíduo decidir aumentar a sua dívida de 100 mil euros para 150 mil euros, nesse ano apresentará um déficite de 50 mil euros. O aumento na dívida traduz-se num déficite temporário. Se não contrair uma nova dívida, no ano seguinte o indivíduo passará a ter um superávit, correspondente à amortização do empréstimo. Para contrair uma nova dívida, é necessário que o banco empreste.

O que se passou na Economia Portuguesa foi o somatório de pequenas situações como essa. Como uma grande parte da população quis aumentar a sua dívida ao mesmo tempo, o déficite das contas externas atingiu proporções não usuais. Mas, na medida em que esse déficite reflectia um ajustamento entre dois estados, teria necessariamente um carácter temporário. Acresce que todo o processo foi devidamente escrutinado. Pelos bancos, que avaliaram a solvabilidade dos indivíduos. Pelos bancos estrangeiros, que avaliaram a situação financeira dos bancos portugueses. Pelo Banco de Portugal, que zela pela solvabilidade do sistema bancário.

Tendo isto em conta, não é de estranhar que o déficite externo esteja agora a baixar. Por um lado, muitos indivíduos já atingiram o nível de endividamento desejado. Por outro lado, numa conjuntura de maior risco, é natural que as instituições financeiras, nacionais e estrangeiras, se retraiam na concessão de novos empréstimos. Há, pois, forças automáticas que actuam no sentido da correcção.

A evolução poderia não ser tão suave se o país tivesse moeda própria. Numa zona monetária, a dívida externa é mais que uma mera soma de partes, pois os devedores estão unidos pelo risco cambial. Como a evolução da taxa de câmbio afecta sistematicamente todas as dívidas em relação ao exterior, a trajectória de ajustamento passa a depender de expectativas. Nesse caso, há mais do que um equilíbrio. Mudanças de percepção dos agentes económicos podem causar alterações bruscas na conjuntura e até crises cambiais. Mas no actual enquadramento da economia portuguesa, crises cambiais, a existirem, são uma prerrogativa da zona euro. Do ponto de vista monetário, Portugal não existe. Como aliás também já não existe do ponto de vista comercial. Olhar para o déficite entre Portugal e a Europa é o mesmo que olhar para as trocas comerciais ou para as transferências de propriedade entre os habitantes de Lisboa e de Almada. Mesmo que as pretendêssemos influenciar, não tínhamos como.

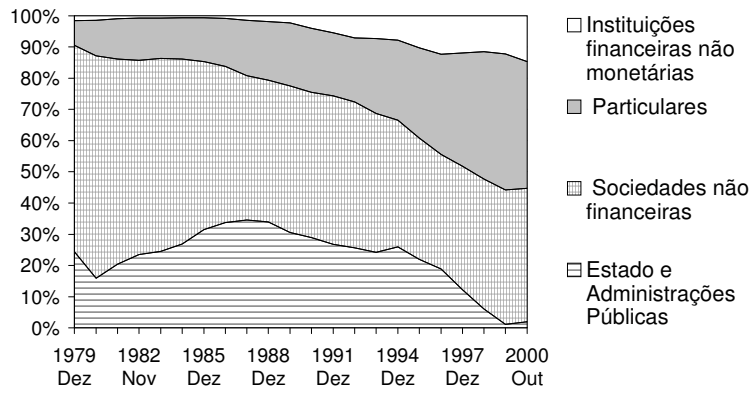
A pretensão de que a evolução recente das contas externas é obra do Governo lembra, pois, a do galo que clamava que com o seu canto fazia nascer o Sol. Em política, no entanto, nem tudo o que é, parece. E é perfeitamente admissível que o Governo queira capitalizar em seu favor a evolução recente das contas externas. Como as coisas não estão fáceis do lado do orçamento, inventa-se um novo cavalo de batalha. Mas na verdade, não é esse o tabuleiro em que o Governo joga a sua reputação. O essencial da batalha política joga-se na execução orçamental. Foi criticando a derrapagem orçamental socialista que este governo se afirmou. Foi com um discurso de rigor e por ter cumprido a meta para 2002 que este governo adquiriu credenciais. Mas ao explorar até ao tutano a incúria orçamental socialista, o Governo ficou também prisioneiro do discurso. Por isso, independentemente do que fizer em outras áreas, a questão do déficite orçamental é politicamente incontornável. E neste jogo não interessam os meios. O Governo pode até vender ao desbarato património público. Se cumprir a meta, terá uma vitória. Se não cumprir, terá mandado para as urtigas todo o seu discurso.

Miguel Lebre de Freitas

Departamento de Economia

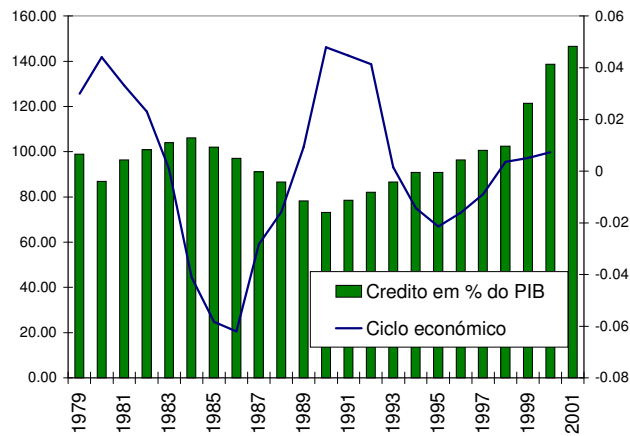
Universidade de Aveiro

Figura 1: Composição do Crédito Bancário



Fonte: Cálculos efectuados com base em dados do Banco de Portugal

Figura 2: Crédito bancário e ciclo económico



Fonte: Cálculos efectuados com base em dados do Banco de Portugal