

Um passo atrás na liberalização

As restrições recentemente impostas pelo Banco de Portugal à aquisição de escudos por parte de não residentes tem motivado a crítica de alguns observadores, mas estes tem-se limitado a discutir a forma como essas restrições foram impostas em lugar de discutir a sua oportunidade. Quanto a nós o importante não é saber se os impedimentos burocráticos teriam sido preferíveis à regulamentação, mas sim se a restrição à mobilidade do capital se justifica como forma de actuação. O problema é que as medidas adoptadas são inconsistentes com o objectivo de integração financeira com o qual Portugal se comprometeu, no âmbito do Mercado Comum.

Se a liberalização financeira é inevitável, como se justifica um passo para trás? A razão é que o Banco de Portugal pretende manter uma situação que é insustentável num mercado financeiro integrado. Como se sabe, havendo liberdade de movimentos de capitais, ou o Banco de Portugal abdica da política monetária ou abdica da política cambial, e é essa escolha que as autoridades monetárias evitam fazer.

A ideia é muito simples: Se o banco central ensaia uma política monetária restritiva, por exemplo, para combater a inflação, o custo do capital torna-se elevado, incentivando a entrada de capitais estrangeiros. Nessa situação há que optar por uma das seguintes alternativas:

1) Preservação das metas pre-estabelecidas para a desvalorização do Escudo: a garantia de uma determinada cotação para a moeda nacional obriga o Banco de Portugal a converter em escudos os capitais que entram, injectando assim liquidez adicional no sistema bancário. Nesta opção o banco central abdica da política monetária.

2) Preservação de uma política monetária autónoma: Se o Banco de Portugal esterilizar a entrada de capitais através de uma política monetária restritiva, tem de aceitar a apreciação cambial. Uma taxa de câmbio spot mais elevada tornará menos atractivas as aplicações em escudos, compensando assim a presença de taxas de juro internas mais elevadas. Esta opção teria a vantagem de atacar a inflação em duas frentes, apreciação real e política monetária restritiva, permitindo uma mais rápida convergência nominal, mas pecaria por prejudicar a integração real.

3) Introdução de controlos cambiais: Neste caso o Banco de Portugal preserva a autonomia da política monetária ao mesmo tempo que evita a apreciação do escudo. Esta situação peca, tal como a anterior, por defender um custo do

capital demasiado elevado, penalizando o investimento e favorecendo a entrada ilegal de capitais estrangeiros (é claro que numa tal conjuntura faz pouco sentido, como pretende o Banco de Portugal, convencer os particulares a aplicar os seus recursos no resto do mundo). Além disso, esta opção é contraditória com o processo de liberalização, e terá, mais tarde ou mais cedo, de ser abandonada.

Quanto a nós a melhor maneira de resolver o problema é através de uma redução substancial das necessidades de financiamento do sector público. A causa estrutural do elevado custo do crédito no nosso país são os déficits do sector público, e é atacando o mal pela raiz que a estabilização deverá ser conduzida. Se o ajustamento orçamental fosse praticado, a pressão actualmente existente sobre as taxas de juro desapareceria, estancando a entrada de capitais.

A contenção das despesas correntes do sector público teria a vantagem de mostrar que o governo se empenhava de facto na desinflação e essa seria a melhor forma de recuperar a credibilidade perdida. É claro que esta solução só seria viável se o ajustamento orçamental fosse vigoroso. Mas isso exigiria que o governo terminasse de forma coerente o seu modelo original de ciclo eleitoral invertido...

Miguel Lebre de Freitas
"O Estado Crítico"
Semanário Económico
Setembro de 1990