

## **Liberalização e déficite orçamental**

A redução do déficite orçamental tem sido apontada por muitos observadores como condição essencial para o ajustamento macro-económico em Portugal. Não obstante, as autoridades económicas tem-se revelado demasiado brandas nessa matéria. Para ilustrar, refira-se o facto de as despesas correntes do sector público (excluindo os subsídios) terem crescido mais depressa do que o produto entre 1985 e 1988. E isto com o produto a crescer o que cresceu!

É verdade que a nova equipa das finanças já manifestou a intenção de praticar uma maior disciplina orçamental. Mas também é verdade que para reduzir o déficite no actual contexto económico é necessário mais do que uma mera intenção. Isto porque, para além das contrariedades de índole conjuntural, como a subida dos preços do petróleo ou a proximidade de eleições, existem ainda dificuldades inerentes à própria estratégia de integração monetária, que necessariamente vêm complicar o ajustamento orçamental.

Por um lado, com a inevitável redução da taxa de inflação é natural que diminua a dimensão da seignorage, e que daí resulte uma maior acumulação de dívida pública. Por outro lado, com a adopção dos novos instrumentos de política monetária, a capacidade do sector público para obter financiamento bancário em condições privilegiadas diminui, pelo que maiores encargos financeiros terão de ser suportados por unidade de dívida pública. Juntando, temos mais dívida e juros mais elevados, pelo que o esforço necessário para reduzir o déficite terá necessariamente de ser maior.

Alguns analistas tem argumentado que a contenção da despesa com juros da dívida pública poderá ser obtida com as privatizações, desde que as respectivas receitas sejam empregues na amortização do stock de dívida. Só que, embora tal estratégia permita reduzir os encargos financeiros, as privatizações *per se* implicam também perda de receita em dividendos e ganhos de capital. Por conseguinte, o impacto final no orçamento é incerto. Se, por exemplo, o montante que os privados derem pelas empresas for igual ao valor actualizado dos respectivos dividendos futuros, e se a taxa de desconto usada na avaliação for igual à taxa de juro implícita na dívida pública a abater, então o Estado não ganha nada com as privatizações. Na hipótese, mais plausível, de os privados actualizarem os dividendos a uma taxa superior, os contribuintes só não sairão prejudicados, se a convicção de que a performance das empresas melhora com a privatização, resultar em receita suplementar no acto da privatização.

O que decerto não é interessante, mesmo do ponto de vista eleitoral, é o governo tentar explorar os erros de avaliação dos agentes privados como forma de obter ganhos adicionais nas privatizações. Nesse sentido, será aconselhável que mais informação e menos propaganda seja publicada nos prospectos das empresas a privatizar. Só assim se evitará que operações contabilísticas, como aquela que envolveu a alienação das acções da Soporcel pela SFP, acabem por iludir, inadvertidamente, os investidores menos informados.

Miguel Lebre de Freitas  
"O Estado Critico"  
Semanário Económico N-191  
Setembro de 1990