

## “Poupança e paciência para a convergência” revisitada<sup>1</sup>

Jorge Braga de Macedo

No quadragésimo aniversário do Simpósio de Estudos Keynesianos, a Academia das Ciências de Lisboa realizou um “workshop” publicado em Maio passado com o título *Macro de Economia Aberta: Ensino e Prática depois de Abril*, no qual se salienta a igualdade da poupança e do investimento como barómetro da sustentabilidade financeira e da convergência nominal sem a qual não há convergência real: como, logo em 1975, os técnicos do Banco de Portugal ouviam do saudoso Rudi Dornbusch, a soma da conta corrente e do deficit orçamental (ou seja o aforro externo e o desaforro público) corresponde ao excesso da poupança das famílias e das empresas sobre o investimento privado. Quanto maiores os gastos líquidos do Estado, mais a nação se tem de endividar perante o exterior, embaratecendo a moeda relativamente às divisas e, caso a desvalorização cambial não seja suficiente, renegando a dívida externa. Foi a nossa sina durante uma grande parte dos últimos dois séculos, e também foi uma das consequências económicas do 25 de Abril. Infelizmente, apesar da abertura comercial e financeira da década de sessenta, o ensino e a prática entre nós presumia uma economia fechada. Só que a desvalorização é inevitável quando a despesa pública dispara, os salários aumentam em flecha e a produtividade do trabalho cai a pique! Indo mais fundo, se reinar a rigidez e a impaciência, além de não haver economias de escala para aproveitar, elimina-se «a possibilidade de profecias auto-verificadas», nas palavras de um dos alunos de Dornbusch que esteve em Portugal (Krugman, 1991, p. 664). Foi nessas condições que Cavaco Silva conduziu a mudança de regime da década de noventa, tendo o seu fulcro na adesão do escudo ao mecanismo cambial em 6 de Abril de 1992 e na eliminação dos controlos de capitais até ao final do ano, mas sem impacto directo no sistema financeiro. Dividindo o período 1990-95 em períodos de dois anos, correspondentes aos mandatos dos Ministros das Finanças, vê-se um padrão em U invertido da parte da poupança das famílias e em U da poupança das empresas e do défice orçamental (8%, 3% e 12% respetivamente), ao passo que a proporção da poupança interna no investimento desce de 94% para 89% e 85%. Significativamente António Guterres assegurou na noite eleitoral a continuação do processo até à integração no euro. Porém, desbaratou a “boleia de juros” - o que foi tanto mais grave quanto é certo que a poupança das famílias caiu de 18% do rendimento disponível em 1990-94 para 14% em 1995-2001, enquanto uma taxa média de desemprego constante nos 5% esconde a subida com a recessão europeia de 1992/93 (particularmente severa nos países nórdicos a braços com uma crise bancária) e a descida subsequente.

Tendo sido aluno de alunos de Dornbusch nos Estados-Unidos e contratado por Alfredo de Sousa para ensinar economia monetária internacional na Católica e na Nova, vim da Comissão Europeia (Direção EcFin) com o objectivo de cumprir o Quadro Nacional de Transição para a União Monetária (QUANTUM) aprovado em 1990. Assim, recomendava sempre que possível “poupança e paciência para a convergência” (ex. nota prévia de *A política económica global os primeiros seis meses*, Ministério das Finanças, 1992, p. 10). Um dos primeiros Conselhos de Ministros após as eleições de 1991 aprovou pois o Q2 nos termos do

---

<sup>1</sup> Notas para uma entrevista a Susana Torrão, publicada em *Dinheiro Vivo*, 16/09/2018.

qual se consumou a mudança de regime. Na verdade, não se pode dissociar a poupança da paciência em pequenas economias abertas como a nossa, porque o equilíbrio macroeconómico é condição de crescimento a longo prazo, na medida em que evita o endividamento dos contribuintes (a quem dediquei os três orçamentos que preparei...) perante o exterior por operação do despilfarro orçamental. Sem o equilíbrio macro da economia aberta, portanto, não há medidas microeconómicas que resultem. Este preliminar era essencial para responder às seis questões que me foram postas.

## Questões

**1 RETRATO Quando assumiu funções governativas, no início dos anos 90, qual era o retrato das poupanças nacionais (quer a nível individual, quer colectivo)?** Era o decréscimo constante de 25% em 1987 a 14% em 1994.

**2 DESEMPREGO No início dos anos 90 houve uma subida da taxa de desemprego. Foi uma situação com impacto no comportamento da poupança dos portugueses?** As oscilações foram a regra, complicada pela diversidade entre homens e mulheres mas sobretudo por mudanças de critérios em 1992, 1998 e 2011, tendo passado de 4% para 5% e para 13% nessas três datas.

**3 FOMENTO À época, que medidas foram tomadas de modo a fomentar a poupança (tanto a nível individual como das empresas)?** A convertibilidade cambial ajudava as privatizações mas a descida dos juros foi lenta demais em parte por causa da ineficácia da supervisão, que considerei responsável pela imoderação financeira que devia escorar a moderação salarial conseguida no acordo de concertação social que precedeu a estabilização cambial. O ênfase nas políticas de abertura empresarial tinha o mesmo propósito mas também não foi apoiado pelos bancos, mais interessados nos empréstimos à habitação do que na internacionalização europeia e lusófona. Ainda assim, registre-se o regresso do Tesouro ao mercado internacional de capitais em 1993.

**4 RESULTADOS Considera que alcançou os resultados pretendidos?** Apesar do bloqueio das reformas estruturais, nomeadamente em matéria orçamental (os tectos nominais das despesas sem juros previstos no Programa de Convergência Revisto de 1993 foram abandonados) mas também acelerando as privatizações e reforçando a função accionista do Estado, como pude testemunhar posteriormente nas comissões parlamentares de inquérito à privatização do Banco Totta & Açores e ao acordo com António Champalimaud. Também me empenhei na reforma da administração pública, promovendo a mobilidade através da chamada lei dos disponíveis, o que foi bloqueado pelo Presidente da República por suspeitas de inconstitucionalidade em Julho de 1992 e finalmente considerado politicamente inoportuno na véspera das eleições autárquicas de 1993. Outras reformas em que me empenhei sem sucesso têm a ver com esquemas privados de financiamento da saúde em conjunto com o Ministério da Saúde, da reforma da segurança social em conjunto com o Ministério do Emprego e da reforma do financiamento da educação em conjunto com o Ministério da Educação (ver detalhe em [www.jbmacedo.com/mf.html](http://www.jbmacedo.com/mf.html)).

**5 REFLEXO Ainda é possível sentir hoje os reflexos das medidas que criou há quase 30 anos?** Como resulta das respostas anteriores a mudança de regime cambial foi determinante e todas

as outras acabaram por ser feitas não em dois mas em vinte anos. Os desenvolvimentos desde a crise global de 2008 são específicos por causa da queda no produto ter sido maior e a reversão das medidas também.

**6 BAIXO** Embora tenha havido um crescimento do volume das poupanças individuais dos portugueses em 2017 (face a 2016), este continua a ser baixo (rondando os 5% no início deste ano). Qual a análise que faz da situação das poupanças nacionais actual e, em seu entender, que medidas são necessárias para fomentar uma maior poupança, quer ao nível das famílias, quer ao nível das empresas? Sem aumentar a poupança das famílias, das empresas e do Estado só se pode aumentar o investimento recorrendo à poupança externa. Como uma das razões do endividamento externo neste século foi o acesso ao crédito bancário e o uso da poupança das famílias para crédito ao consumo, não despoletamos a capacidade de atrair e reter investimento privado, antes continuamos a dar sinais mistos ou mesmo errados a quem pensa investir em Portugal, esquecendo aquele apelo de antanho: “poupança e paciência para a convergência”...