



*O nosso problema agora já não é de credibilidade na política monetária e cambial, mas sim na política orçamental*

## *Em busca da credibilidade perdida*

**D**esde o início de 2010 as taxas de juro portuguesas subiram mais de 2%. Com uma dívida externa que excede os 200% do PIB, a subida das taxas de juro representa a prazo - à medida que a dívida se for vencendo e tiver que ser renovada - uma transferência adicional para o exterior correspondente a 4% do PIB. Num país que há anos não cresce mais que 1%, esta hemorragia é fatal!

Mas afinal a que se deve a subida de taxas? Simplesmente à percepção dos mercados que o risco de incumprimento do país aumentou. Isto deve-se acima de tudo à dificuldade que temos em equilibrar as contas públicas. A incapacidade de Governo e oposição chegarem a acordo sobre orçamentos e PEC é um espectáculo deprimente que nos retira a credibilidade de sermos capazes de tomar as medidas necessárias para reequilibrar a nossa posição externa.

Uma solução simples - e barata - que nos ajudaria a recuperar credibilidade seria a criação de um Instituto de Responsabilidade Orçamental à imagem do Office for Budget Responsibility recentemente criado em Inglaterra ou do Congressional Budget Office nos Estados Unidos. Este Instituto seria independente do Governo e teria como objectivo fornecer uma análise rigorosa e independente das

contas públicas e da sua sustentabilidade a longo prazo bem como o estudo das implicações orçamentais de propostas de política económica. Este Instituto teria também o dever de informar de forma simples e clara a população sobre os custos fiscais que terá de suportar no futuro. Desta forma podemos ter discussões informadas - e não apenas politizadas - sobre as escolhas que queremos fazer entre "TGV e educação" ou entre "saúde e submarinos", conhecendo o seu custo e percebendo que não podemos ter tudo.

Para aumentar ainda mais a credibilidade, o Instituto deveria ter um "conselho de sábios" internacional que se reuniria periodicamente para discutir a situação fiscal do país. A opinião de um conselho que reunisse gente da craveira de Paul Volker, antigo *chairman* do Federal Reserve Board nos Estados Unidos, seria certamente respeitada pelos mercados. Não seria necessário ter o primeiro-ministro ou o ministro das Finanças constantemente a queixar-se de que somos incompreendidos injustamente pelos mercados internacionais.

Podemos perguntar-nos o que levaria um governo no seu perfeito juízo a criar uma instituição que com certeza viria a limitar o seu raio de acção. A resposta é que o ganho de credibilidade é muito maior do que o custo da diminuição



**Pedro  
Santa  
Clara**

de flexibilidade. Quando Fernando Cortez queimou os seus navios em Veracruz para deixar claro aos seus homens que não havia opção de regresso, só lhes restou avançar e cumprir a sua missão. Isto é credibilidade!

Temos um exemplo semelhante na história recente de Portugal. Em 2002 o país adoptou o euro, deixando de ter autonomia em termos de política monetária e cambial. Mas os benefícios desta perda de autonomia foram enormes. Ao passar funções do Banco de Portugal para o Banco Central Europeu ganhámos a credibilidade de que não voltaríamos a inflacionar e desvalorizar a nossa moeda. A descida de taxas de juro que se seguiu traduziu a credibilidade junto do mercado.

O nosso problema agora já não é de credibilidade na política monetária e cambial, mas sim na política orçamental. Temos a possibilidade de criar mecanismos que nos limitem as escolhas para não cedermos tão facilmente à tentação. Se não agirmos rapidamente, a alternativa será seguramente pior. À escolha num menu que inclui mais subidas de taxas de juro, intervenção de União Europeia ou do Fundo Monetário Internacional, incumprimento ou renegociação da dívida, saída do Euro... *Millennium Chair in Finance, Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa*