



**CONTRADITÓRIO**  
think tank

## Estímulos Públicos à Economia

Debate 10/03 | Abril 2010



## Os estímulos públicos anti-crise são eficazes?

**Carlos Santos**, docente na Universidade Católica Portuguesa

**Miguel St. Aubyn**, docente na Universidade Técnica de Lisboa/ISEG

Debate 10/03  
Abril 2010

Contraditório  
[www.contraditorio.pt](http://www.contraditorio.pt)

e-mail: [info@contraditorio.pt](mailto:info@contraditorio.pt)

O Contraditório é uma associação sem fins lucrativos, independente e sem qualquer vínculo político-partidário, que tem como missão divulgar boas práticas e propor soluções inovadoras. Acreditamos que a liberdade cria espaço para a criatividade, o mérito e a responsabilidade. O Contraditório assume a sua missão com coragem e confiança, sem medo e sem favor.

O Contraditório considera que a contra-argumentação é essencial para esclarecer os termos da discussão e para construir uma opinião informada.

Promovemos o debate entre duas posições divergentes, cada uma representada por um defensor. O Contraditório convida os participantes e modera o debate. O debate procura persuadir os leitores com argumentos sólidos e decorre em três fases: argumentos iniciais, contraditório e proposições finais.

O Contraditório pode convidar mais participantes. Os leitores participam através do voto, que podem alterar ao longo do debate, e de comentários que enviam ao moderador. A evolução da votação será publicada ao longo do debate e no final será anunciada a posição vencedora.

As opiniões expressas nos debates são da inteira responsabilidade dos participantes e não coincidem necessariamente com a posição do Contraditório ou dos seus associados. As posições assumidas pelo Contraditório não coincidem necessariamente com aquelas defendidas pelos seus associados.

**Citação:** Debate 10|03, Contraditório, [www.contraditorio.pt](http://www.contraditorio.pt)

**Copyright:** Este debate é disponibilizado de acordo com os termos da licença pública *creative commons* (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/pt/deed.pt>).



## Estímulos públicos à economia

24 Abril 2010 - 7 Maio 2010

Ao longo dos últimos anos, uma pergunta foi repetida inúmeras vezes: Seríamos todos keynesianos novamente, face à crise que se vivia? A resposta é óbvia: não somos todos keynesianos. Mas a crise dos últimos anos transformou os estímulos públicos à economia e a sua eficácia numa das mais importantes discussões da ciência económica.

Esta não é uma questão meramente académica. As consequências da política económica afectam a vida de todos, o que torna este debate ainda mais importante.

O Contraditório convidou **Carlos Santos<sup>1</sup>**, **Universidade Católica Portuguesa**, para defender o “NÃO” e **Miguel St. Aubyn<sup>2</sup>**, **Instituto Superior de Economia e Gestão-UTL**, para defender o “SIM”.

---

<sup>1</sup> <http://www.porto.ucp.pt/feg/docentes/csantos.htm?lang=1>

<sup>2</sup> <http://pascal.iseg.utl.pt/~mstaubyn/index.htm>



## ARGUMENTOS INICIAIS



### MODERADOR

A recessão global dos últimos anos tornou a política económica e a eficácia dos estímulos públicos numa das mais importantes discussões da ciência económica.

Estes pacotes de medidas têm como objectivo suavizar as flutuações dos ciclos económicos, através de um aumento da despesa pública e, ou, de redução de impostos. Estas medidas assentam no pressuposto de que o produto total da economia aumentará mais do que o aumento verificado na despesa pública – ou seja, que o efeito multiplicador será maior do que 1.

Será que os estímulos públicos adoptados atingiram o seu objectivo, que consistia em estimular economias debilitadas e acelerar a sua saída da crise?

Carlos Santos afirma que “o modelo de resposta assente em pacotes de estímulos, em países com fraca poupança interna, redundando em menor investimento privado, crédito escasso e desemprego crescente. Responder a isto com mais investimento público é um círculo vicioso de dívida.”

Pelo contrário, para Miguel St. Aubyn “é evidente que o aumento do défice e da dívida pública é um veículo que transporta custos do presente para o futuro. A sua utilização depende de uma avaliação judiciosa destes custos. Mesmo se alguns governos podem ceder à tentação do curto-prazo, não parece em nada sensato deixar que este argumento tolha a acção em casos



severos em que urge actuar.”

Segundo os assessores económicos de Obama, Romer e Bernstein<sup>3</sup>, um pacote de estímulos que representasse um aumento de despesa de 1% conduziria a um aumento de 3,6% no PIB, no quarto trimestre de 2010. No entanto, os investigadores Cogan, Cwik, Taylor e Wieland<sup>4</sup> calcularam um impacte de apenas 0,65%...

Os resultados diferem sobretudo devido à utilização de modelos diferentes. Afinal para que resultados nos conduz a ciência económica? Qual foi, de facto, o efeito das políticas económicas adoptadas e, conseqüentemente, qual foi o impacte do multiplicador, nomeadamente em Portugal?



**SIM**

**Miguel St. Aubyn, Instituto Superior de Economia e Gestão-UTL**

Os estímulos públicos anti-crise podem ser eficazes. Esta eficácia significa apenas que estes estímulos, quando bem concebidos, poderão minorar o sofrimento decorrente de acontecimentos ou perturbações que atingem a economia e que são em boa parte exógenos ao decisor político. Esta “gestão do sofrimento” implica nomeadamente que os custos serão em



**NÃO**

**Carlos Santos, Universidade Católica Portuguesa**

Política de Estímulos Orçamentais ou ciclo perpétuo de dívida?

A Política Económica não é independente do tempo e do local onde actua. No caso português, défices orçamentais e externos crónicos, e uma baixa taxa de poupança deveriam ter determinado uma política cautelosa, não

<sup>3</sup> [http://otrans.3cdn.net/45593e8ecbd339d074\\_l3m6bt1te.pdf](http://otrans.3cdn.net/45593e8ecbd339d074_l3m6bt1te.pdf)

<sup>4</sup> <http://www.cepr.org/pubs/new-dps/dplist.asp?dpno=7236>



parte minorados, e noutra parte social e temporalmente redistribuídos.

Parto do princípio que por “estímulos públicos anti- crise” se entendem as acções de política orçamental tendentes a afectar a procura agregada de forma positiva, seja pelo aumento da despesa pública em áreas seleccionadas, seja pela diminuição de alguns impostos. Até para restringir o âmbito da argumentação, deixo assim de fora a alteração das taxas de juro por parte do banco central ou outras acções de política monetária. Iguamente não considerarei os programas de resposta à crise no âmbito estritamente financeiro, nomeadamente as intervenções públicas junto do sistema bancário. Em termos mais concretos, penso nas medidas que foram tomadas no âmbito de uma iniciativa mais vasta de relançamento económico por via orçamental no contexto comunitário, e que entre nós incidiram sobre aspectos como o da melhoria das escolas, da eficiência energética, da modernização da infraestrutura tecnológica e do apoio à exportação e apoio ao emprego.

Estas medidas, e outras de características semelhantes adoptadas noutros países em 2008/2009 foram no essencial adequadas porque:

i) a crise económica a que assistimos teve (ou tem) uma dimensão que permite a comparação com a crise de 1929. A história mostra-nos que é possível que uma economia de mercado permaneça afastada do pleno emprego por muitos anos, com consequências que se tornam de cada vez mais difícil gestão política. Torna-se preferível uma intervenção rápida que possa atalhar desenvolvimentos insanos à hesitação política que se combina de forma perniciosamente dinâmica com as expectativas

interventiva, e que vocacionasse energias para medidas em nada relacionadas com pacotes de estímulos. O mercado devia ter sido eleito como prioridade.

1. Os efeitos da política activa são imprevisíveis e possivelmente adversos

Um debate sobre medidas de política económica depende da ontologia de racionalidade assumida. Se tanto as teses liberais como as interventivas têm concepções antropológicas razoáveis, elas diferem no que postulam a esse respeito. Se, para os liberais, a racionalidade não é modelizável, o modelo keynesiano é, na síntese de Hicks, traduzível num sistema de equações para simular efeitos de política. Em versões posteriores, os modelos são robustecidos com fundamentos microeconómicos, mas sempre na linha de especificações matemáticas assentes numa axiomática de racionalidade.

O parágrafo anterior visa fundamentar o principal problema que as medidas contra-cíclicas apresentam, face à abordagem liberal que entende que o mercado se corrige a si mesmo. A política activa assenta numa simulação dos efeitos das medidas, a partir de modelos que incorporam pressupostos de racionalidade. Presume que pode prever os seus próprios efeitos.

A previsão é dos aspectos mais débeis da Economia. No mais esclarecedor exemplo, o melhor modelo explicativo não é, em geral, o melhor modelo preditivo. Direi mesmo que, em tese, a previsão é impossível. Assim, as equações de modelos de síntese keynesiana, ou sofisticações destas, traduzem ficções, irrealistas para previsão. A nível individual, os comportamentos são infinitamente mais complexos. As simplificações conduzem a



pessimistas dos agentes privados.

ii) foram adoptadas num contexto em que a política monetária apresentava dificuldades na sua transmissão da esfera monetária para a esfera real. Dado o clima de suspeita gerado no sistema bancário, a descida das taxas de juro de referência por parte do Banco Central Europeu não se traduzia numa maior facilidade de obtenção de crédito junto dos bancos por parte das empresas ou particulares, pelo que o investimento e o consumo privado se retraíram. Como o ambiente de desconfiança gera um efeito cumulativo de contracção da despesa privada, torna-se sensato utilizar o outro instrumento macroeconómico disponível, que é a política orçamental.

iii) foi devidamente enfatizado o seu carácter temporário, de resposta a circunstâncias conjunturais, ao mesmo tempo que se escolheram âmbitos de actuação que proporcionam o reforço da capacidade de oferta da economia no longo prazo.

iv) ocorreram num contexto de (alguma) coordenação internacional, o único possível nas economias hoje tão abertas. A este propósito, note-se que a União Europeia é neste aspecto fundamentalmente diferente dos EUA ou do Japão, que têm simultaneamente uma moeda e um banco central e um governo central com amplos recursos orçamentais. Na Europa, a expansão coordenada resulta necessariamente da expansão dos orçamentos de cada um dos Estados-membros.

Finalmente, não posso deixar de enfatizar que esta defesa da eficácia dos estímulos anti- crise é como que uma defesa da utilização de certos remédios cujos efeitos secundários são conhecidos e listáveis, atingindo mais alguns indivíduos que outros. No caso em apreço, é

resultados não antecipáveis, podendo a política produzir efeitos contrários ao desejado.

Tomando como exemplo as facilidades de liquidez que o Banco Central Europeu concedeu, antecipar-se-ia uma maior concessão de crédito. Contudo, os baixos níveis das diversas Euribor, de múltiplas maturidades, não impedem juros mais elevados para quem procura financiamento. A subida dos spreads bancários não foi um efeito previsto do combate à crise.

2. Pode a Política Activa prever o risco que gera?

O endividamento público, causado pelos pacotes de estímulos, resposta keynesiana generalizada a supostas crises de procura, e por ajustamentos automáticos, levou alguns países, com taxas de poupança cronicamente baixas e problemas orçamentais comuns, a situações calamitosas: vide o caso da Grécia e de Portugal. A reduzida poupança interna obriga os bancos a procurar o refinanciamento no exterior, enquanto a dívida pública cresce. Os spreads dos empréstimos a Portugal sobem com o risco de crédito.

Suportando maiores custos, os bancos estão a aumentar o preço do crédito aos seus clientes. Na prática, surge um efeito semelhante ao "crowding out", que o keynesianismo nunca previu para este tipo de crise: o risco soberano, leva a que o endividamento do Estado se traduza numa subida de custos de financiamento das empresas. Apesar da abundância de liquidez, há investimento que deixa de se realizar, e, por inerência, não se cria emprego.

Em suma, o modelo de resposta assente em pacotes de estímulos, em países com fraca poupança interna, redundam em menor investimento privado, crédito escasso e desemprego crescente. Responder a isto com mais investimento público é um círculo vicioso



evidente que o aumento do défice e da dívida pública é um veículo que transporta custos do presente para o futuro. A sua utilização depende de uma avaliação judiciosa destes custos. Mesmo se alguns governos podem ceder à tentação do curto-prazo, não parece em nada sensato deixar que este argumento tolha a acção em casos severos em que urge actuar.

de dívida.

### 3. Podia o plano de estímulos ser diferente?

A questão que decorre do ponto prévio passa pela eficácia dos próprios pacotes de estímulos. Na essência, correspondem a aumentos da despesa do Estado, que teriam o dom de elevar o nível de rendimento num montante superior, em função do chamado multiplicador. Aquilo que se constata, contudo, é que apesar da retoma do produto não há sinais de retoma do emprego. O problema advém do carácter finito do multiplicador keynesiano. Um dado pacote de estímulos só pode gerar um certo volume de produto adicional. Esse crescimento do produto pode ser insuficiente para induzir criação de emprego, designadamente limitando-se a gerar variações de stocks, ou reforço de turnos de trabalho.

A solução, para economistas como Krugman, seria reforçar o pacote, o que significaria mais despesa pública e endividamento. O estado actual dos saldos orçamentais parece refrear esses ímpetos.

### 4. Os erros do Plano Português

No plano anti-crise português, demasiados processos confiaram em que podiam antecipar a resposta dos agentes. Casos óbvios são o crédito para criação de empresas por desempregados, os incentivos à contratação de desempregados de longa duração e de uma faixa etária avançada, e a concessão de benefícios para o investimento em energias renováveis. Em nenhum dos exemplos, os agentes consideraram as propostas atractivas. Prova disso é a taxa de execução do plano: cerca de 25%, nestas vertentes. O erro, novamente, deriva da presunção do Estado em antecipar adequadamente o que farão os





agentes. Culpabilizar os privados é inócuo. O erro foi de quem assumiu que podia prever o imprevisível.

#### 5. Conclusão: A reforma liberal

Os ajustamentos de mercado podem parecer cruéis face à retórica da política económica pró-activa. Contudo, a experiência que vivemos mostra bem os custos das intervenções estatais. A resposta do Estado a uma crise deste teor devia ter passado antes pelas reformas estruturais que a tornassem transitória e rápida, flexibilizando o mercado trabalho, o que implicava a hipótese de descidas salariais, o mercado de arrendamento, para que o endividamento das famílias fosse menor, o mercado de produto, facilitando a inovação, e apostando na reforma da justiça económica, no sentido da celeridade de resolução de contendas. Medidas deste tipo podiam ser mais dolorosas no curto prazo, mas acelerariam a saída da crise.

Como dissemos no lançamento deste debate, a eficácia dos estímulos públicos à economia não é uma questão meramente académica.

O Contraditório convidou representantes dos partidos políticos para apresentarem a sua opinião sobre este tema.



## CONVIDADOS



**Diogo Feio, CDS-PP, eurodeputado do Grupo do Partido Popular Europeu (Democratas-Cristãos)**

Como tive oportunidade de referir, anteriormente, sobre o Programa de Estabilidade e Crescimento apresentado por Portugal, nesta altura de crise que atravessamos temos que nos focar, essencialmente, no aumento da competitividade e no crescimento económico.

A crise veio acentuar os problemas estruturais profundos existentes em Portugal e, num contexto em que os números do défice e do endividamento são preocupantes e em que mantemos uma balança de pagamentos com o exterior com dados lamentáveis, é indispensável a adopção de medidas que estimulem a economia.

A perda do poder de compra e o decréscimo da qualidade de vida continuará a aumentar se não nos centrarmos nestas prioridades e se não percebermos que os estímulos que têm que ser dados, rapidamente, à economia passam por criar um ambiente mais favorável e benéfico às empresas e ao investimento, numa verdadeira lógica de incentivo à criação de riqueza. Temos que simplificar as regras de licenciamento e tributação aplicáveis às empresas, em particular para as PME's, as quais contribuem, enormemente, para a criação de emprego e de riqueza.

Não podemos, também, esquecer a necessidade de um sistema de educação exigente, livre, autónomo e sério e a criação de parcerias



dinâmicas entre as universidades e as empresas, de modo a potenciar a investigação e a inovação, áreas correctamente identificadas como prioritárias na Estratégia 2020, recentemente tornada pública pela Comissão Europeia.

É, ainda, fundamental uma aplicação eficiente dos fundos de coesão que nos são destinados pela União Europeia, de modo a que possamos investir correcta e eficientemente numa economia do conhecimento. Devem, de igual modo, ser estimuladas as parcerias público-privadas, quando justificáveis e após os adequados estudos de impacto, devendo estas estar abertas à participação das PME's.

No domínio da política fiscal, é, no meu entender, absurda a adopção de medidas que prevejam maior e mais complicada tributação para os contribuintes, em particular a diminuição, de forma progressiva, das deduções à colecta relativas à educação e saúde. E é ainda mais absurdo que, no PEC, não se apresente uma única medida concreta para o IRC, entre outros impostos, e que não se opte por facilitar, de forma efectiva, a vida dos investidores.



**José Gusmão, deputado do BE**

Sem estímulos públicos não há política contra a crise

O ponto de partida para a compreensão de qualquer recessão é o mecanismo de ciclo vicioso que se gera com a redução do investimento, redução do desemprego, redução dos rendimentos, redução do consumo,



etc. Um dos mitos liberais, que constitui uma perfeita profissão de fé, é a ideia de que o livre funcionamento das forças de mercado automaticamente se encarrega de ajustar a economia automaticamente.

Esta profissão de fé carece do mais pequeno farrapo de evidência empírica. A verdade é que a crise se tem arrastado e o sector financeiro que criou a crise tem contribuído de forma decisiva para a agravar, através de políticas de crédito abusivas, que são hoje parte do problema.

Neste contexto, a intervenção do Estado é fundamental. Quando a contração do investimento privado gera mais desemprego, os estímulos públicos, nomeadamente as prestações sociais e o investimento público, tem um papel fundamental em apoiar o relançamento do crescimento, a criação de emprego, a dinamização do mercado interno.

Essa política não é, de resto, contraditória, com o estímulo à iniciativa privada. Grande parte do Investimento público faz-se por contratação com privados. As prestações sociais são uma fonte de rendimento que vai gerar consumo. Em tempos de crise, a intervenção pública é fundamental para redinamizar a iniciativa privada.

A União Europeia foi recentemente confrontada com esse problema quando se colocou a possibilidade de concertar uma política económica anti-crise entre todos os países. Falhou em grande medida nesse desafio e essa é a maior tragédia desta Europa que é muito pouco união.



**José Lourenço, economista, membro da Comissão para os Assuntos Económicos do PCP, foi deputado da AR**

Depende. Se forem “estímulos” dirigidos para apoiar o capital financeiro, garantir os níveis de lucros escandalosos dos grupos económicos e criar as condições para que a mesma política que levou à crise continue, não só não são eficazes, como são dramaticamente injustos, pois em geral, trazem associadas a si um conjunto de medidas que em regra se reflectem no agravamento das condições de vida das populações e num factor de declínio económico do nosso país.

Isso mesmo está a acontecer no nosso país onde, apesar de milhões de euros injectados no sistema financeiro – BPP, BPN, etc - o desemprego e a pobreza não param de aumentar, o produto nacional continua a diminuir e a dependência a crescer.

Mas os estímulos públicos dirigidos a uma melhor distribuição da riqueza e ao alargamento do mercado interno por via do aumento dos salários e das pensões, à defesa da produção nacional, ao reforço do investimento e dos serviços públicos, isto é, políticas públicas que, em ruptura com o modelo que tem sido imposto ao nosso país, sejam um factor de mudança, de progresso e soberania, estes não só são eficazes como são necessários.

Na verdade, estímulos públicos existem sempre. A questão está em quem é que beneficia deles, a quem se dirigem, a quem servem? Mesmo aqueles que aparentemente defendem a necessidade de “reduzir o peso do Estado na economia” sempre que se trata de salários, de apoiar empresas públicas,



ou de alargar medidas sociais, são os que nada dizem perante os escandalosos benefícios fiscais à banca e clamam por milhões para acudir aos grupos económicos como agora ouvimos sobre o sector aéreo.

Para o PCP a proposta de levar ainda mais longe por via do PEC a política de desastre económico e social que conduziu o país à crise, cortando nos salários, pensões e prestações sociais, reduzindo o investimento público, privatizando empresas estratégicas para a economia nacional, não só não resolvem como irão acrescentar crise à crise. Para o PCP, “estímulos públicos” sim, mas ao serviço dos trabalhadores, do Povo e do país.



**Nuno Reis, deputado do PSD**

Partindo do exemplo da crise económico-financeira que ainda afecta a economia mundial é hoje claro que os planos de estímulo económico adoptados na UE contribuiriam para minorar os efeitos que a recessão poderia vir a ter, tendo até, no limite, contribuído para evitar que uma recessão grave evoluísse para uma depressão. Falamos não apenas no funcionamento dos chamados estabilizadores automáticos mas também nas medidas excepcionais que foram tomadas.

No entanto, a realidade mostra-nos que as bases existentes no último grande exemplo de funcionamento do keynesianismo já não se observam: a autonomia monetária deixou de ser uma realidade nacional (impossibilitando melhorias de competitividade relativa), a margem de manobra do ponto de



vista fiscal é muito reduzida (impossibilitando uma melhor redistribuição de rendimentos) e o incremento da despesa pública, dada a falta de competitividade e a grande abertura da nossa economia, tende a contribuir apenas para o aumento de importações (e conseqüente aumento do endividamento externo).

Em suma, ao discutir-se a justificação para medidas públicas anticrise, não pode deixar de se ter em linha de conta a situação económico-financeira de um país. As estratégias devem ser diferenciadas em função das circunstâncias próprias, designadamente existência ou não de défices orçamentais e volumes de dívida pública.

Outra questão importante, é o momento de “abandono” dos estímulos públicos anti- crise. Decorrente até da forma como conceptualizamos o Estado, mais como entidade que deve regular o funcionamento de uma Economia do que como seu principal actor, entendemos como fundamental que os estímulos públicos anti- crise sejam circunstanciais e devidamente balizados no tempo. Às medidas orçamentais expansionistas devem suceder estratégias de saída adequadas, sob pena de que uma estratégia de “gestão de crise” se transforme numa política económica essencialmente dependente do Estado.

Importa, por último, dizer que o plano anti- crise português poderia ter sido melhor desenhado. Por exemplo, nas medidas de apoio à exportação. Se por um lado não se compreende que, por motivos de ordem diversa, sejam quase sempre as mesmas empresas a aceder a estes estímulos também se não entende que os seguros de crédito à exportação não tivessem tido o reforço de plafonamento que deveriam ter tido. Numa outra vertente, se saudamos os investimentos de proximidade no parque escolar não compreendemos que em boa parte das escolas renovadas não se tenha apostado em medidas de eficiência energética. Essa realidade prática é até incongruente com o discurso oficial. De resto, a taxa de execução do plano português é demonstrativa de que a sua concepção não era a mais adequada.



## CONTRADITÓRIO



MODERADOR

Depois dos argumentos iniciais, o Contraditório convidou os partidos com representação parlamentar para apresentarem a sua opinião sobre a eficácia dos estímulos públicos. Dada a situação que se vive actualmente, consideramos fundamental publicar o que os diferentes partidos pensam sobre este tema. A todos agradecemos os contributos recebidos.

A ciência e a democracia da Grécia Antiga deixaram marcas indeléveis na nossa cultura e nos nossos valores. Mas não parece boa ideia alargar essa influência à política orçamental da Grécia moderna.

Carlos Santos e Miguel St. Aubyn estão de acordo sobre a importância da disciplina orçamental. No entanto, divergem na receita a aplicar para reanimar uma economia como a portuguesa.

Miguel St. Aubyn refere que “(...) tal como não deixamos de viajar de automóvel só porque por vezes eles derrapam, também não me parece que a derrapagem orçamental em concreto de Portugal possa pôr em causa a eficácia, muito mais geral, de estímulos orçamentais em resposta a uma recessão grave”.

Carlos Santos defende que “A resposta certa teria de passar pela flexibilização dos mercados de trabalho, contemplando reduções





salariais, e do produto, potenciando a inovação, que combateriam o desemprego e promoveriam a competitividade. (...) Em síntese, penso que será consensual dizer, que o plano governamental de combate à crise falhou”.

Afinal, que respostas pode a ciência económica dar sobre a eficácia da política orçamental no ajustamento dos ciclos económicos?

O nosso leitor JNR pergunta, e muito bem, “Quem não concorda nem com este "sim" nem com este "não", como pode votar?”. É natural que num debate haja outras perspectivas para além do “SIM” ou do “NÃO”; as discussões têm as suas nuances próprias. A forma como incentivamos os nossos leitores a “expressar a sua opinião, o seu voto e definir um campo alternativo aos dois em presença” é precisamente aquela que JNR utilizou, a nossa caixa de comentários. Carlos Santos, na sua última intervenção, respondeu directamente ao comentário de JNR sobre o "perigo de financeirização”.

Ficam ainda algumas perguntas no ar. Aguardamos mais comentários e os argumentos finais.



SIM

**Miguel St. Aubyn, Instituto Superior de Economia e Gestão-UTL**

Resposta aos argumentos do Prof. Carlos Santos (a que se juntam de permeio algumas clarificações sobre a minha própria posição)

Argumento 1. *"No caso português, défices orçamentais e externos crónicos, e uma baixa taxa de poupança deveriam ter determinado uma política cautelosa, não interventiva (...)."*

*"Na prática, surge um efeito semelhante ao "crowding out", (...): o risco soberano, leva a que o endividamento do Estado se traduza numa subida de custos de financiamento das empresas."*

Este argumento parece ser o de um caso particular. Poder-se-ia subentender que o seu autor até estaria de acordo com políticas mais interventivas no nosso país, fossem as condições outras... mas a leitura do resto do texto é completamente elucidativa da descrença absoluta do Prof. Carlos Santos na política económica.

Mas até reconheço alguma validade neste argumento. Apenas alguma. A utilização da política orçamental em contexto de crise só se torna possível e interessante se não puser em causa a disciplina orçamental. A dívida pública em percentagem do PIB cresce tanto mais quanto maiores forem os défices orçamentais e



NÃO

**Carlos Santos, Universidade Católica Portuguesa**

O preço das medidas tomadas que pagamos e vamos pagar

Gostaria de felicitar o Miguel St. Aubyn, pela qualidade dos seus argumentos iniciais. Dirigi-se, com um keynesianismo moderado, ao âmbito do pacote de estímulos português, centrando-se em vectores de renovação de escolas, eficiência energética, modernização tecnológica, fomento à exportação e promoção do emprego. Apenas acrescentaria as transferências sociais reforçadas.

Dito isto, o plano "Emprego 2009" e o investimento em energias renováveis foram abordados nos meus argumentos de abertura como exemplos da muito baixa taxa de execução do plano anti-crise. Algumas das medidas ficaram-se por taxas de 25%. Porque repousavam, como disse, em modelos de previsão de comportamentos privados, que têm sempre implícita uma noção apriorística de racionalidade. O Miguel St. Aubyn acaba por ilustrar esse problema ao admitir que uma certa manipulação de variáveis de política induziria o pleno emprego, supondo conhecer a resposta dos agentes a essa manipulação.

Como enfatizei na abertura do debate, a tese liberal, da linha Mises-Hayek não assume



quanto menos crescer o produto. Como a dívida pública não pode crescer de forma ilimitada, resulta da aritmética que ao longo do ciclo económico os défices orçamentais não poderão ultrapassar sistematicamente valores de referência apropriados. Esses valores de referência são tanto mais baixos quanto menor for a taxa de crescimento do produto potencial.

Como se aplicam estes princípios a Portugal? A grave recessão de 2008 surpreendeu o nosso país num processo de consolidação orçamental ainda em curso. A margem de manobra de segurança era reconhecidamente pequena. Tal não implica que ela não existisse e que não devesse ser utilizada, de forma cautelosa, e num contexto de coordenação ao nível europeu. E é um facto que a margem de manobra foi ultrapassada. O défice orçamental nesse ano foi muito mais elevado do que pouco antes se previa, atingindo o valor de 9,3 por cento do PIB, dos mais altos na União Europeia. Mas tal como não deixamos de viajar de automóvel só porque por vezes eles derrapam, também não me parece que a derrapagem orçamental em concreto de Portugal possa pôr em causa a eficácia, muito mais geral, de estímulos orçamentais em resposta a uma recessão grave.

Estou ainda de acordo com o Prof. Carlos Santos quando escreve que "a Política Económica não é independente do tempo e do local onde actua". Por isso mesmo o estímulo foi apropriado em 2008, tal como é ajustado, em 2009, emitir sinais mais claros de controlo e de disciplina orçamental, só assim se alcançando menores níveis de "crowding out".

*Argumento 2. "Os efeitos da política activa são imprevisíveis e possivelmente adversos."*

Os modelos económicos e econométricos são

pressupostos de racionalidade. Assim, o estado natural da economia não é o equilíbrio "ditado por uma mão invisível", como observa em comentário JNR, e é muito diferente do que tem em mente o deputado José Gusmão (BE), que acusa o liberalismo de postular convergência para um equilíbrio. Um mercado livre, na tradição também Shumpeteriana, é um sistema dinâmico, instável, de destruição criativa.

O fomento à exportação de que falou o meu interlocutor é um exemplo claro dos erros de percepção do Estado na planificação central de políticas. Na essência, o governo terá apostado na abertura de linhas de crédito à exportação. Ora, com 35% das exportações portuguesas a dependerem do mercado espanhol, com a crise que a Espanha atravessa, e com o fraco crescimento na UE, o Governo criou uma solução para um problema diferente daquele que as empresas sentem: a perda dos seus clientes externos. Uma vez mais, a percepção individual de cada empresário não corresponde à solução de política adoptada centralmente, que assim não contribui para resolver a crise. Papel mais útil teria desempenhado o Governo na prospecção de novos mercados, usando, designadamente, os contactos diplomáticos privilegiados que a geopolítica da expansão portuguesa nos confere.

Contudo, para as exportações serem uma resposta seria necessário também o que chamei de "reforma liberal". O problema, contrariamente ao que se diz, não é o baixo crescimento salarial na Alemanha. Deve-se olhar antes para a estagnação da produtividade do trabalho portuguesa na última década, enquanto a alemã cresceu claramente acima dos salários. Isto é um problema estrutural da economia portuguesa, que não há política de estímulos à procura que resolva. A resposta certa teria de passar pela



necessariamente simplificações da realidade, o comportamento humano é infinitamente mais rico do que aquele que uma qualquer equação possa sugerir, os parâmetros estimados estão sujeitos a uma considerável margem de erro, o período de estimação não é o período de actuação da política... Serão estas boas razões para a inacção e para a crença numa auto-correcção do mercado? Separemos um pouco o argumento.

A incerteza em relação ao "bom modelo de funcionamento da economia" apela à prudência na utilização deste instrumento. E foi assim que desde há muito que se desistiu do ingénuo fine tuning conjuntural das economias. No entanto, não se poderão ignorar algumas regularidades empíricas. E estas autorizam formas de coarse tuning, nomeadamente em alturas de evidente desequilíbrio macroeconómico.

Quanto à alternativa pela auto-correcção do mercado, convenhamos que a própria génese da crise financeira me serve de prova suficiente para invalidar esta suposta capacidade intrínseca. Os mercados por vezes corrigem-se...mas outras não. O seu bom funcionamento exige um enquadramento adequado, e a busca do proveito próprio não conduz sempre ao melhor dos resultados em termos colectivos. Do ponto de vista teórico, as hipóteses necessárias ao resultado óptimo são por demais exigentes. A mão invisível de Adam Smith é uma bela metáfora literária, razoavelmente convincente numa argumentação contra um defunto sistema de direcção central, mas insatisfatória face à complexidade das relações nas economias de mercado contemporâneas.

Argumento 3. *"No plano anti-crise português, demasiados processos confiaram em que podiam antecipar a resposta dos agentes. (...)*

flexibilização dos mercados de trabalho, contemplando reduções salariais, e do produto, potenciando a inovação, que combateriam o desemprego e promoveriam a competitividade. Convém salientar que, aferida pelos custos unitários do trabalho, a competitividade portuguesa se afastou da germânica em 28 pontos percentuais em 10 anos. Julgo que se enquadrará neste quadro de políticas do lado da oferta, liberais, o contributo do eurodeputado Diogo Feio.

Verdadeiramente, apenas a requalificação urbana, a modernização de escolas e a eficiência energética tiveram taxas de execução aceitáveis. Só que são actividades temporárias, que avaliaram erradamente a duração da crise, e que têm baixo valor acrescentado. Ademais, como nota o deputado Nuno Reis, houve uma incompreensível desconexão da modernização de escolas com a eficiência energética.

Em síntese, penso que será consensual dizer, que o plano governamental de combate à crise falhou. No seu lugar, surgiu um problema grave: a explosão da dívida pública, e da dívida externa, no quadro de um país de baixa poupança. O risco da nossa dívida, e por inerência os spreads associados, estão bem patentes nas avaliações dos mercados de crédito, de derivados de seguros de crédito, etc. Na passada Quarta-Feira, o risco de bancarrota da economia portuguesa chegou a estar em 30%!

A necessidade de corrigir esses desequilíbrios, causados pelas transferências sociais de apoio à procura, leva a que, para redução do endividamento, o Governo vá cortar apoios aos desempregados, que concedeu ainda o ano passado, sem que o desemprego tenha diminuído. Os contribuintes serão também



*O erro, novamente, deriva da presunção do Estado em antecipar adequadamente o que farão os agentes. Culpabilizar os privados é inócuo. O erro foi de quem assumiu que podia prever o imprevisível."*

Por muito rico e surpreendente que seja o comportamento humano, defender que ele seja inerentemente imprevisível para a média parece-me entrar no domínio do exagero retórico. Aliás, o Prof. Carlos Santos entra no que me parece ser uma contradição - se o comportamento dos agentes é imprevisível, de todo não modelizável, como confiar em que o resultado da sua livre interação é de alguma forma preferível? Se há algo que sabemos, é que os agentes económicos reagem a incentivos. Há disso inúmeros exemplos e provas empíricas. Muitos desses incentivos são alteráveis pelas políticas públicas. E há políticas mais ou menos inteligentes, melhor ou pior concebidas. Não é fácil, mas não é caso para se desistir.

Sobre a "*Conclusão: A reforma liberal*"

O Prof. Carlos Santos aponta como alternativa uma "reforma liberal" cujos contornos, estando apenas esboçados, me parecem em boa parte adequados mas não necessariamente "liberais". A reforma da justiça económica ou a flexibilização de mercados trará benefícios económicos importantes e urge. Mas esses benefícios serão colhidos ao longo do tempo, no médio e no longo prazo. Conceptualmente, vejo-os como afectando a taxa de crescimento do produto potencial, e não o afastamento conjuntural do PIB face ao potencial. E é deste último problema que se trata quando se discute a eficácia dos estímulos anti-crise.

onerados com a factura do que se fez há um ano. Isto é evidência cabal de que o que se fez foi mal feito e mal pensado.

O programa do BE e do PCP (e em grande medida o do PS, mesmo não dispondo de um contributo de um deputado dessa bancada) assenta numa lógica de endividamento para responder a endividamento. Propõe-se piorar a situação, aumentando o investimento e os serviços públicos e os salários da função pública. O que aumentaria uma dívida pública que já ultrapassa os 80% do PIB, agravando o risco e obrigando o Estado a pagar juros ainda maiores que se traduziriam em défices superiores. A insustentabilidade deste esquema é negada por uma crença súbita numa ajuda germânica, que a geopolítica permite entender na Grécia, mas não em Portugal.

Numa nota final, gostava de referir o perigo de financeirização, mencionado pelo comentador JNR. É certo que o volume de activos financeiros no mundo, em 2007, era 354% do PIB. Contudo, não é de todo o liberalismo que tem culpas neste processo, dado que foi o multiplicador de crédito bancário, um conceito keynesiano, que expôs o sistema financeiro ao risco. Na tradição liberal austríaca, qualquer política monetária é condenada, advogando-se uma quantidade fixa de moeda, e a formação do juro na interação entre oferta e procura de capital. Juros artificialmente baixos geram bolhas especulativas, porque o dinheiro em circulação suplanta as oportunidades produtivas, alimentando a inflação de certos activos. Os cisnes negros que ainda podem surgir são precisamente resultado de laxismo de crédito sem investimento.



## ARGUMENTOS FINAIS



# SIM

**Miguel St. Aubyn, Instituto Superior de Economia e Gestão-UTL**

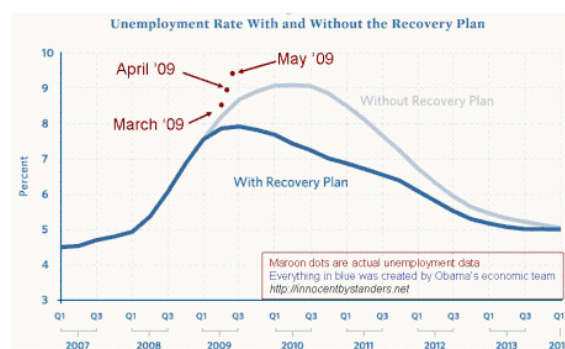
Faço em seguida uma espécie de síntese dos pontos que me pareceram os mais interessantes deste debate. E aproveito antes para agradecer tanto ao dr. Luís Faria pelo convite para participar no Contraditório e pelo empenho em dinamizar este fórum que contribui para o debate de ideias que por vezes falta entre nós, como ao Prof. Carlos Santos pela qualidade e clareza dos seus textos e argumentos.

Como é conhecido da literatura económica a política orçamental cumpre diversas funções, por vezes com alguns conflitos entre si. Na sistematização de Musgrave, essas funções são a redistribuição do rendimento, a afectação de recursos e a estabilização da economia. Entendi a questão que nos foi posta, “os estímulos públicos anti- crise são eficazes?”, no contexto desta última função. A minha defesa do “sim” é uma defesa da utilização em 2008/2009 de estímulos orçamentais para minorar o afastamento do PIB e do emprego em relação aos seus valores de pleno emprego. Tornava-se imperioso fazer face a uma crise de dimensão extraordinária, e que, sem intervenção pública, se aprofundaria de forma



# NÃO

**Carlos Santos, Universidade Católica Portuguesa**



O gráfico acima constitui evidência flagrante do fracasso dos estímulos à procura. Estão representadas duas linhas: uma simbolizando o desemprego se previu para os EUA (azul escuro), com a aprovação do pacote de estímulos; outra, a azul claro, simbolizando a evolução do desemprego, sem essa política. Os pontos castanhos representam algumas observações reais da taxa de desemprego nos EUA. Parece claro que o desemprego se tornou superior em função da condução de política económica anti- crise, comparativamente ao que teria sido se essa política não tivesse sido implementada. Ademais, observemos que a taxa de desemprego prevista sem o pacote de estímulos para o 1º trimestre de 2010 era de 9%, quando na realidade ficou acima de 10%. Em suma, as previsões de política económica estão erradas, e a taxa de



cada vez menos tratável. O recurso à política orçamental, note-se, ocorre num contexto de cada vez menor eficácia do outro instrumento disponível, a política monetária. Os bancos centrais desceram as taxas de juro até quase ao zero, e a própria génese da crise no sector financeiro impedia a transmissão desse estímulo à economia real.

Reconheço e saliento a grande importância das limitações que afectam a utilização da política orçamental na estabilização do ciclo económico. Uma delas é desde logo o grau de abertura ao exterior das economias, que leva à “perda para o exterior” de parte importante do estímulo. Esta limitação pode ser em parte ultrapassada pela coordenação internacional, característica que esteve presente no “pacote” político combinado a nível europeu.

Um outro conjunto importantíssimo de limitações resulta das consequências a prazo dos défices orçamentais. Estas consequências, sobre o crescimento da dívida pública, sobre as condições de financiamento da economia, sobre as taxas de juro, e de “crowding out” ou substituição de despesa privada por despesa pública pedem grande prudência e rigor na utilização dos estímulos. O seu carácter deve ser estritamente temporário, sob pena de se tornarem contraproducentes. É assim que, e é esse já o caso de Portugal, se pode entrar em zonas de “comportamento não keynesiano”. Em circunstâncias de elevado endividamento e de acrescidos desequilíbrios orçamentais, o melhor estímulo que se pode emprestar à economia não é agora o de maior despesa pública ou de reduções de impostos, mas antes o sinal claro de que a disciplina e a consolidação orçamental são as prioridades. E este sinal só pode ser o das medidas concretas, mais do que intenções

desemprego está acima do que estaria se nada tivesse sido feito.

É este tipo de efeito pernicioso da política económica que procurei salientar nos textos anteriores: não temos forma de prever o impacto da política. Nessa medida, a evolução da economia sem qualquer intervenção pública será mais favorável do que a que resulta do melhor intencionado dos pacotes. O planeamento central tem sempre menor informação que a totalidade dos privados, assenta em apostas ineficientes e desvia verbas que o sector privado poderia aplicar melhor por estar mais próximo das percepções reais das oportunidades de negócio.

O caso norte-americano serve de paradigma, porque nenhum país europeu concebeu um pacote de estímulos à procura de volume comparável. Contudo, nem nos Estados Unidos, há sinais de inversão da tendência no desemprego. Não surpreende, por isso, que, em Portugal, o desemprego mantenha uma tendência de subida, estando agora em 10,5%, sendo o crescimento económico anémico. O “nosso” pacote de estímulos assentou em transferências sociais para manter o rendimento das famílias, o que custou tanto ao Estado, que os níveis da dívida e do défice levaram agora a diminuir essas transferências, quando a sua causa social (o desemprego) subsiste e subsistirá. Estou, por isso, convicto, de que o fracasso da política anti-crise do governo é óbvio.

A alternativa que os defensores de políticas de gestão de procura pró-activas propõe passa por novos pacotes de estímulos, de maiores dimensões, que por sua vez implicam um reforço do endividamento. O resultado é uma espiral crescente de dívida pública, com risco crescente nos juros e destruição progressiva do incentivo ao investimento privado.

No seu segundo texto, o meu estimado amigo Miguel St. Aubyn afirma que existe evidência suficiente de que os agentes económicos respondem a estímulos,



declaradas.

No debate com o Prof. Carlos Santos afloramos questões que, na verdade, estão no cerne da teoria macroeconómica. Estou a pensar na natureza do equilíbrio em economia, no grau de racionalidade dos agentes, na relevância e aplicabilidade dos modelos às economias concretas é à política económica. Resulta evidente, mesmo ao leigo, que a economia é atravessada de alguma conflitualidade interna. Mas se alguma incerteza existe em relação ao “modelo relevante”, para pôr a questão de modo simples, ela apela mais à prudência e à revisão informada das medidas e das opiniões que à inação da política.

Afloramos também, e muito pela rama, a grande questão – a do crescimento. Este é o fulcral desafio prático e concreto para nós, portugueses. Não é simplesmente tolerável que a taxa de crescimento do nosso PIB potencial seja tão baixa, porque essa é raiz do problema, também orçamental.

no que seria uma validação da política de natureza contra-cíclica. Tomando o argumento como válido, pareceria desde logo inequívoco que pelo menos existe uma incapacidade no desenho de políticas de gestão de procura: em Portugal, todos os pacotes que assentaram em concessões de facilidades, que se esperou que os privados aproveitassem, acabaram por falhar, exibindo taxas de execução muito baixas. Os privados até podem responder a estímulos, mas a política económica não tem capacidade para desenhar adequadamente esses incentivos.

A essência da minha posição mantém-se por isso favorável à ausência de estímulos à procura. Não porque a “mão invisível” corrija o mercado, mas porque, como demonstram múltiplas economias, e o gráfico acima é claro nesse domínio, os processos de mercado erram em média menos que os processos políticos. A acção política deve meramente consistir em remover obstáculos ao funcionamento da iniciativa privada e em criar o enquadramento favorável a um sistema liberal.

Importará desmistificar um último ponto. Alguns políticos acusam o liberalismo de causar a crise. Sejamos claros, tomando a génese da crise no colapso imobiliário dos EUA, que se produziu a partir de 2006, com a execução de milhares de hipotecas em crédito de alto risco (subprime, concedido a pessoas de parques rendimentos), não se trata apenas de ganância de bancos, mas de erros de política económica. Em concreto, a Reserva Federal manteve os juros artificialmente baixos de 2002 a 2004, levando a uma explosão da concessão de crédito, ao segmento subprime, que nunca o poderia pagar se os juros subissem. Num sistema liberal, sem política monetária, o juro seria formado no mercado. A quantidade concedida de crédito seria apenas aquela que pudesse ser remunerada a essa taxa.





## MODERADOR

Numa declaração<sup>5</sup> assinada por mais de 200 economistas académicos, a 28 Janeiro 2009, lia-se que “More government spending did not solve Japan’s ‘lost decade’ in the 1990s. As such, it is a triumph of hope over experience to believe that more government spending will help the U.S. today.”

A 9 Fevereiro 2009, o presidente Obama proferiu as seguintes palavras: "If you delay acting on an economy of this severity, then you potentially create a negative spiral that becomes much more difficult for us to get out of. We saw this happen in Japan in the 1990s, where they did not act boldly and swiftly enough and, as a consequence, they suffered what was called the lost decade, where essentially, for the entire '90s, they did not see any significant economic growth"<sup>6</sup>.

Perante as dúvidas que se levantam sobre a eficácia dos estímulos públicos à economia, o Contraditório convidou os académicos Miguel St. Aubyn e Carlos Santos para apresentarem os seus argumentos sobre esta matéria. O Contraditório convidou também os partidos políticos com representação parlamentar para expressarem o seu ponto de vista sobre as consequências da política económica.

---

<sup>5</sup> [http://cato.org/special/stimulus09/cato\\_stimulus.pdf](http://cato.org/special/stimulus09/cato_stimulus.pdf)

<sup>6</sup> <http://edition.cnn.com/2009/POLITICS/02/09/obama.conference.transcript/>



Diogo Feio (CDS-PP) sublinha que "...os estímulos que têm que ser dados, rapidamente, à economia passam por criar um ambiente mais favorável e benéfico às empresas e ao investimento, numa verdadeira lógica de incentivo à criação de riqueza".

Para José Gusmão (BE), "Em tempos de crise, a intervenção pública é fundamental para redinamizar a iniciativa privada".

José Lourenço (PCP) considera que "na verdade, estímulos públicos existem sempre. A questão está em quem é que beneficia deles, a quem se dirigem, a quem servem?".

Nuno Reis (PSD) refere que "...entendemos como fundamental que os estímulos públicos anti-crise sejam circunstanciais e devidamente balizados no tempo".

Miguel St. Aubyn e Carlos Santos concordam na importância da disciplina orçamental, mas divergem relativamente ao papel que o Estado deve assumir na estabilização do ciclo económico.

Miguel St. Aubyn defende um papel relevante para a política orçamental, apesar de reconhecer algumas limitações a este instrumento, e termina a sua argumentação referindo que "Este é o fulcral desafio prático e concreto para nós, portugueses. Não é simplesmente tolerável que a taxa de crescimento do nosso PIB potencial seja tão baixa, porque essa é raiz do problema, também orçamental."

Pelo contrário, Carlos Santos defende a "ausência de estímulos à procura. (...) A acção política deve meramente consistir em remover obstáculos ao funcionamento da iniciativa privada e em criar o enquadramento favorável a um sistema liberal".



No final, e dadas as circunstâncias que vivemos em Portugal, os nossos convidados acabaram por concordar com as palavras de Herbert Stein: “If something cannot go on forever, it will stop”.

O nosso debate terminou e venceu o “SIM”. Deixe o seu comentário.

