

O FMI ainda não chegou, mas já cá estão as agências de rating

Ameaçam aumentar a classificação do risco de crédito se o Governo não seguir os seus conselhos e o ministro das Finanças reconheceu que tem de baixar o défice já em 2010 para evitar problemas nos mercados. Será que estamos condenados a fazer aquilo que as agências de *rating* dizem?

Sérgio Anibal

● Kai Stukenbrock: não esqueça este nome. Muito poucos são os portugueses que o conhecem, não foi motivo de discussão na campanha eleitoral e não foi chamado a pronunciar-se nos últimos debates parlamentares sobre finanças públicas, mas a verdade é que este economista alemão já está a ser decisivo na construção do Orçamento do Estado do próximo ano e prepara-se para ser um dos rostos mais importantes na evolução da crise orçamental que Portugal terá de enfrentar nos próximos anos.

Kai Stukenbrock é o técnico responsável pela análise de Portugal na agência de notação financeira internacional Standard & Poor's (S&P). Foi ele que assinou o relatório que, na semana passada, lançou um novo aviso aos mercados sobre a situação difícil das finanças públicas portuguesas e será ele que vai decidir, durante as próximas semanas, se a classificação de risco de crédito atribuída a Portugal vai piorar ou ficar inalterada.

Ter um *rating* "A+" ou passar para um simples "A" pode parecer à primeira vista insignificante, mas para o Estado português pode representar o agravamento em vários milhões de euros dos juros que tem de suportar quando pede um

empréstimo nos mercados. Ou seja, o simples facto de uma agência como a S&P pensar que a situação das finanças públicas está a piorar tem o efeito imediato de agravar ainda mais a despesa do Estado, tornando ainda mais difícil a resolução do problema.

É por isso que, quando prepara a nova proposta de OE e decide qual o aumento salarial que vai oferecer aos funcionários públicos, Teixeira dos Santos não consegue deixar de levar em conta aquilo que Kai Stukenbrock pensa. "O desafio que temos pela frente é o de reduzir esse défice [mais de oito por cento em 2009] para evitar a degradação do *rating* da República e vamos ter de fazer um esforço de redução desse défice já a partir do próximo ano. Temos de o fazer!", afirmou o ministro das Finanças no debate sobre o orçamento rectificativo realizado na semana passada na Assembleia da República. O Governo, que até aqui garantia que a consolidação orçamental apenas aconteceria quando o principal objectivo, a retoma da economia, fosse conseguido, parece agora reconhecer que tem uma outra preocupação: aquilo que as agências de *rating* pensam e dizem.

Kai Stukenbrock recusa ter tanto protagonismo. "Como agência de *rating*, não podemos dar conselhos ao Governo sobre o que fazer e o que



A comparação entre o papel agora desempenhado por Stukenbrock (na foto) e aquele que coube nos anos 80 a Teresa Terminassian, a representante do FMI em Portugal, é inevitável

não fazer, esse não é o nosso papel", afirma ao P2. No entanto, logo a seguir, deixa no ar a ameaça que tanto assusta o executivo português: "Seria importante para nós que o Governo não só conseguisse travar já a subida do rácio da dívida pública, como também apresentar uma clara perspectiva de vir a reduzi-lo outra vez no futuro". A decisão de baixar ou não o *rating* português será feita durante as próximas semanas, provavelmente logo que seja conhecida a proposta do Governo para o orçamento de 2010.

Uma espécie de FMI

A comparação entre o papel agora desempenhado por Stukenbrock - a par dos analistas das outras duas grandes agências de *rating*, Moody's e Fitch - e aquele que coube nos anos 80 a Teresa Terminassian, a representante do FMI em Portugal, é inevitável.

As diferenças são, claro, muito grandes. A influência do FMI sobre o que fazia o Governo, em 1978 e 1983, era muito mais directa. O Fundo tinha emprestado dinheiro a um Estado à beira da falência e tinha imposto condições específicas para o fazer. Agora, as agências apenas têm o poder de influenciar através da ameaça de descidas das classificações atribuídas e da consequente redução da capacidade do Estado português

em aceder aos mercados para obter financiamento.

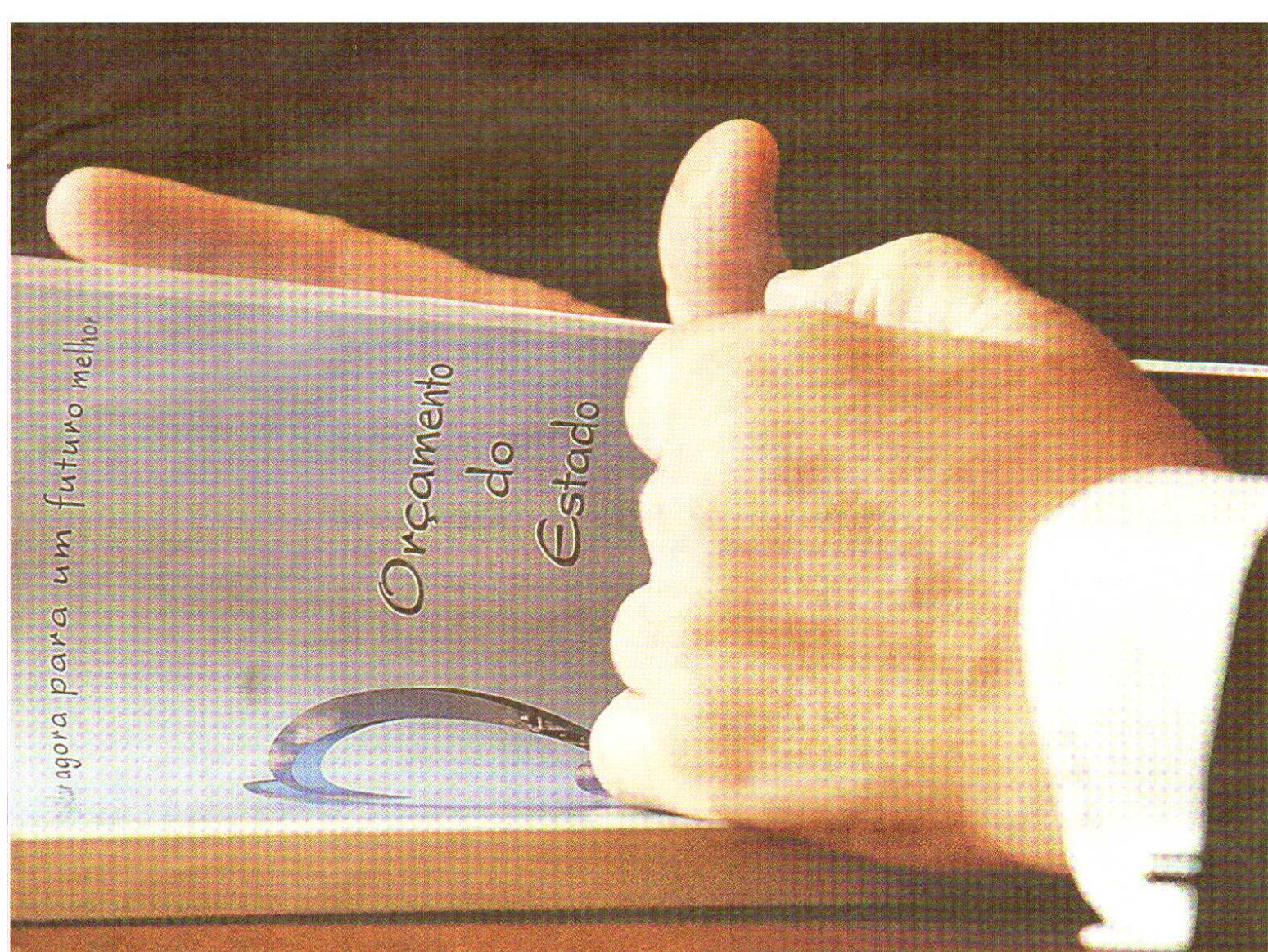
Mas há também grandes semelhanças, especialmente nas políticas que são aconselhadas. Tanto as agências de *rating* como o FMI defendem que a melhor forma de um país como Portugal conduzir a sua política orçamental é reduzindo o mais possível o défice público, cortando em todo o tipo de despesas e, se necessário, aumentando impostos. Para garantir o crescimento económico, são recomendadas reformas estruturais que vão no sentido de uma redução do peso do Estado, uma maior liberalização dos mercados e uma flexibilização da legislação laboral.

Desta vez, ainda não chegámos ao ponto de termos o FMI a salvar o país da falência e a ditar as regras - algo que apenas poderá acontecer num cenário extremo em que deixamos de conseguir cumprir os nossos compromissos e os nossos parceiros da zona euro se recusam a nos ajudar -, mas já temos as agências de *rating* a pressionar-nos. Temos mesmo de seguir os seus conselhos? Será o melhor para o país?

João Loureiro, professor de Finanças Públicas na Faculdade de Economia da Universidade do Porto, diz que sim, defendendo que o país precisa mesmo de tomar medidas de controlo do défice e de

A decisão de baixar o *rating* deverá ser feita após o orçamento de 2010





redução da dívida. “Não fazer o que deve ser feito significará pagar juros mais caros pelos financiamentos que se venham a obter”, assinala. Ainda assim, este economista reconhece as dificuldades que podem existir em fazer face às pressões actuais das agências de *rating* para que se comece imediatamente a reduzir o défice. “Com uma previsão de crescimento para 2010 muito modesta, não é fácil fazer consolidação orçamental. Contudo, terão que ser feitos esforços no sentido de tornar credível o compromisso assumido com a União Europeia de que, até ao final de 2013, voltaremos a ter um défice dentro do limite dos 3% do PIB”, defende.

Posição substancialmente diferente tem José Caldas. O economista do Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra coloca em causa a credibilidade das agências de *rating*, “as mesmas que não conseguiram detectar a acumulação de lixo tóxico e as instituições financeiras tóxicas”, e assinala que, no actual cenário, se todos os países da zona euro em dificuldades decidirem fazer o mesmo que a Irlanda - que seguiu à risca as recomendações de austeridade -, o resultado seria uma retirada dos estímulos orçamentais europeus antes de tempo.

Ainda assim, José Caldas reconhece que, “na medida em que ainda podem

O exemplo

O dia em que os professores salvaram Nova Iorque da falência

E, de repente, as autoridades em Nova Iorque ficaram sem dinheiro para pagar as suas contas. As dívidas aos bancos acumulavam-se, os fornecedores batiam à porta e os salários dos funcionários estavam por pagar. Abraham Beame, o *mayor* da cidade, não via, a 17 de Outubro de 1975, nenhuma outra opção senão declarar oficialmente a falência, depois de o presidente dos EUA, Gerald Ford, ter recusado qualquer tipo de ajuda a Nova Iorque. A salvação, surpreendente, chegou no final do dia. O sindicato dos professores aceitou que 150 milhões de dólares do seu fundo de pensões fosse utilizado para comprar títulos obrigacionistas da cidade e finalmente voltou-se a respirar de alívio.

A crise orçamental de Nova Iorque em 1975 é o exemplo mais claro de que, para um país, para um Estado ou para uma grande cidade, não basta fazer parte de uma grande união monetária como o dólar ou o euro para ficar livre do risco de falência.

É verdade que os últimos

casos de falências (ou quase falências de estados) ocorreram em países com divisas frágeis e isoladas. Argentina, Islândia ou Ucrânia viram as suas dívidas ao estrangeiro, que já eram grandes, crescer repentinamente à medida que a sua moeda perdia valor nos mercados internacionais.

Isto faz com que muitos acreditem que, estando na zona euro e tendo uma moeda que não vacila nos mercados mundiais, os problemas do endividamento público e externo são menores para um país como Portugal. É verdade que a crise actual mostrou como o euro pode servir de protecção, mas há limites.

E foram esses limites que Nova Iorque ultrapassou nos anos 70. Anos de consecutivos de despesas descontroladas, financiadas com o recurso a empréstimos do sector bancário, colocaram a cidade numa posição de endividamento que a uma certa altura se tornou insustentável e em que nem o Governo Federal se quis arriscar.

A ajuda dos professores evitou

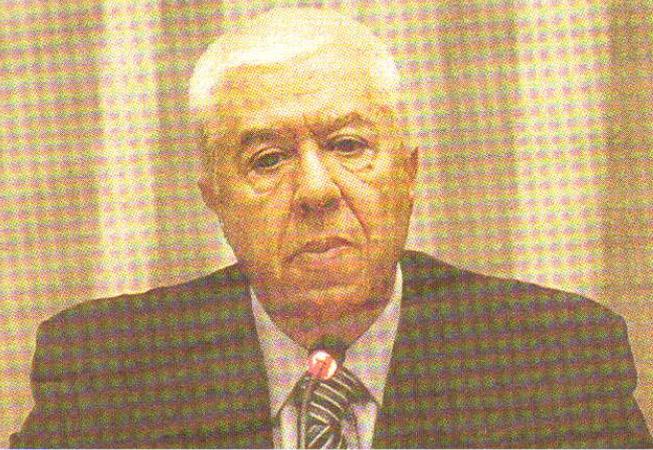
a falência, mas os custos para a cidade sentiram-se durante anos. Os cortes no orçamento levaram à redução radical das despesas de funcionamento e dos apoios sociais. Nova Iorque tornou-se, durante quase uma década, numa cidade marcada pela pobreza extrema, pelo policiamento insuficiente, pelo lixo abandonado nas ruas e pelo sistema escolar completamente degradado.

Para a Europa, o exemplo serve também para perceber a importância de definir quais os mecanismos de protecção aos estados que entrem em dificuldades. À primeira vista, no caso de uma crise grave num país da zona euro, caberá a Angela Merkel o papel que Gerald Ford desempenhou durante a crise de Nova Iorque. As regras europeias colocam de lado a hipótese de um país da zona euro em dificuldades ser ajudado por outros, mas, com a crise grega a assustar cada vez mais, alguns membros do Governo alemão deram sinais de que, em último caso, não vão deixar cair os seus parceiros do Sul da Europa.

influenciar a dinâmica dos mercados, os *ratings* têm de ser tidos em conta”. E que a solução para este dilema tem de ser encontrada na UE. “O Governo português deve bater-se na UE por garantias colectivas que retirem credibilidade a cenários irrealistas de incumprimento por parte de qualquer um dos países sob pressão, em troca de compromissos firmes de estabilização das contas públicas num prazo mais dilatado”, defende.

Seja qual for a solução, o tempo já vai escasseando. Na Grécia, a pressão dos mercados, com os investidores a exigirem taxas de juro superiores a cinco por cento para emprestarem dinheiro ao Estado, está quase a tornar-se insustentável. E é por isso que, depois de ter anunciado um plano de austeridade que provocou de imediato a convocação de greves no interior do país, o ministro das Finanças tenha preferido, em vez de acalmar os ânimos dos funcionários públicos e dos pensionistas gregos, realizar uma ronda pelas principais praças financeiras europeias, numa derradeira tentativa de tranquilizar os investidores que compram dívida pública e as agências de *rating* que classificam o risco dessa dívida. Sem grandes resultados: dois dias mais tarde, a S&P anunciou a descida do *rating* de “A-” para “BBB+” e a Grécia aproximou-se mais um pouco de um cenário de falência.

**Nestes dias,
Teixeira dos Santos
não deixa de pensar
em Kai Stukenbrock**
Pág.10/11



Crise orçamental
Teixeira dos Santos não
deixa de pensar nas
agências de *rating* P2

