

COMPLEXIDADE DOS MERCADOS FINANCEIROS – IMPACTO SOCIAL DO RESGATE FINANCEIRO PORTUGUÊS

Nuno Miguel Barros

Mestrando em Empreendedorismo e Internacionalização

ISCAP

nmtbarros@hotmail.com

Eduardo Manuel Lopes de Sá e Silva

Doutorado em Ciências Económicas e Empresariais

Docente ISCAP

sasilva@iscap.ipp.pt

Adalmiro Andrade Pereira

Mestre em Finanças

Docente ISCAP

adalmiro@iscap.ipp.pt

Resumo:

Não há memória, desde o 25 de Abril de 1974, de uma tão grave crise económica e financeira em Portugal. Antes da crise do subprime nos EUA em 2007, a economia portuguesa aparentava ser sustentável .

De forma inesperada, os cidadãos portugueses tiveram conhecimento que a dívida pública portuguesa era insustentável e apenas existia uma caminho a seguir, para evitar a colapso financeiro e económico. Solicitar um resgate financeiro externo à *Troika*.

É neste sentido, que o presente estudo, vai incidir na relação de causalidade do contágio dos mercados financeiros internacionais com a crise em Portugal e analisar o impacto social das medidas de austeridade implementadas entre 2011 e 2014, na sequência do pedido de resgate financeiro.

Palavras chave: EUA, Mercados Financeiros, Resgate Financeiro, Estado Social, Troika

1 - Introdução aos Mercados Financeiros e seus Intervenientes

Os mercados financeiros assumem um papel preponderante no financiamento das economias. Na verdade são utilizados os recursos excedentários, gerados pelas empresas, pelo trabalho dos particulares, e para aplicações que garantem o bom funcionamento da economia e seu desenvolvimento. Os mercados financeiros têm por base direcionar os recursos excedentes (poupanças) para o financiamento dos agentes económicos, empresas, estado e particulares (investimento).

No entender de Schumpeter (1911), os intermediários financeiros assumem cada vez maior importância e têm a capacidade de promover o crescimento económico, que ocorre por meio da capacidade de identificar e direcionar os recursos financeiros. O mercado financeiro tem como função encaminhar fundos de agentes que possuem excesso de poupança para outros que necessitam de recursos.

1.1 Estrutura dos Mercados Financeiros

Os mercados financeiros podem ser agrupados e estruturados em quatro diferentes mercados, de acordo com a natureza da operação, dos seus prazos e intermediários financeiros. Esta divisão é composta pelo Mercado Monetário, Mercado de Crédito, Mercado de Câmbio e Mercado de Capitais.

1.1.1 Mercado Monetário

O mercado monetário é caracterizado pela disponibilização dos recursos financeiros no imediato, que as instituições financeiras ou agentes económicos necessitam. São operações de curto prazo, reguladas pelas autoridades monetárias, através de operações abertas, como por exemplo, recompra, colocação e resgate de títulos de dívida pública de curto prazo.

Segundo Paulo Nunes (2011), o mercado monetário é caracterizado pela interação entre compradores e vendedores por forma a determinar o preço da taxa de juro e a quantidade de moeda a ser transacionada. Neste mercado participam todos os agentes económicos que procuram ou oferecem moeda, assumindo as organizações financeiras (nomeadamente os bancos comerciais) o papel de intermediários.

1.1.2 Mercado de Crédito

O mercado de crédito destina-se ao financiamento de curto e médio prazo preferencialmente às empresas e particulares. Este é um financiamento concedido pelas entidades de crédito, as quais cobram uma taxa de juro, pela disponibilização do capital.

Na conceção de Schrickel (2000), crédito é o ato de vontade de alguém disponibilizar temporariamente parte de seu património a terceiros, sendo que as parcelas voltam integralmente para o proprietário juntamente com as correções monetárias.

1.1.3 Mercado de Câmbio

O mercado de câmbio visa realizar operações de compra e venda de moedas convertíveis. Podem ser realizadas operações de curto e longo prazo. Como exemplo de operações de curto prazo temos a fixação de taxa de câmbio no mercado spot. No caso de operações de longo prazo, temos a fixação por antecipação de uma taxa de câmbio de uma paridade de moeda, para uma data futura, as chamadas taxas forward.

1.1.4 Mercado de Capitais

O mercado de capitais tem como objetivo financiar a médio e longo prazo as empresas. A possibilidade de financiamento nos mercados de capitais, apenas é possível às empresas que estejam registadas e autorizadas¹ pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e por forma a possibilitar a emissão de títulos e valores mobiliários, com vista à captação de recursos.

Keynes (1936) aponta que o desenvolvimento do mercado de capitais aumenta a volatilidade dos investimentos e influencia desta forma o volume das transações.

1.1.4.1 Especulação

Face à diversidade de instrumentos financeiros de negociação disponíveis aos agentes económicos, a especulação torna-se cada vez mais um conceito que não é indiferente aos mercados financeiros nem à economia, uma vez que a dimensão do capital negociado é superior ao capital disponível na economia nos dias de hoje.

Segundo o pensamento de Keynes (1936), a especulação tem por base a vontade de antecipar os movimentos futuros dos preços do mercado e agir de acordo com os mesmos, em prol de benefícios próprios.

1.2 A Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes: Fundamentações Teóricas

¹ As empresas registadas e autorizadas pela CMVM são de capital aberto, na medida em que para além de serem sociedades anónimas, o seu capital é negociado livremente em bolsa, permitindo que qualquer indivíduo ou entidade seja acionista da empresa, na proporção da quantidade de ações adquiridas.

Fama (1970) afirma que um mercado é eficiente quando nos preços estão refletidos todas as informações disponíveis no momento em análise, e que o grau de eficiência depende da velocidade de ajustamento dos preços às novas informações publicamente disponíveis.

No mesmo estudo, Fama (1970) define as condições para um mercado eficiente:

- Inexistência de custos de transação na negociação dos títulos;
- Informação totalmente disponível sem custos para todos os intervenientes no mercado, apresentando iguais expectativas quanto aos retornos futuros de cada um dos títulos.

Mais tarde, Fama (1991) altera a definição de eficiência, na medida em que considera que um mercado é eficiente sempre que os preços reflitam toda a informação disponível até que o proveito marginal obtido com essa informação, exceda o custo marginal necessário para a obter.

1.2.1 A Racionalidade e a Hipótese dos Mercados Eficientes

A hipótese dos mercados eficientes assume que as decisões dos investidores são totalmente racionais e que as mesmas visam a maximização do retorno (Thaler, 1999).

Barberis e Thaler (2005) sugerem que as decisões de um investidor racional, apenas são tomadas após uma adequada ponderação, entre a relação de custos e benefício de cada alternativa que está à sua disposição.

1.2.2 Investidores não Racionais e a Hipótese dos Mercados Eficientes

Black (1986) e Thaler (1999) argumentam que existem investidores que não utilizam a racionalidade. Tais investidores, tomam decisões de investimento com base no “ruído” e não em informação fundamentada.

Neste sentido, Fama (1965) verifica que os investidores que não utilizam a razão perdem todo o seu dinheiro para os investidores racionais e, por fim abandonam o mercado.

1.2.3 Importância da Informação Credível e Imparcial

Faz parte da essência humana tomar decisões a qualquer momento. Essas decisões são apoiadas na informação que lhe é disponibilizada. No que se refere aos mercados financeiros, a informação financeira é fundamental para o processo de tomada de decisões por parte dos investidores, na medida em que o correto funcionamento dos mercados financeiros está intrinsecamente ligado à informação disponibilizada, à sua utilidade, qualidade e credibilidade.

Segundo o pensamento de Câmara (2003), o efeito conjugado de fatores das crises financeiras, a adoção de legislação que tente eliminar as fraudes, e o processo de harmonização e normalização contabilística, obriga à implementação de medidas de reforço da qualidade e da credibilidade da informação financeira. Isto é feito, como meio de garantir uma

transição segura e adequada para o contexto de um ambiente de informação financeira preparada e divulgada de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade, e também para afastar o espectro das irregularidades e das fraudes contabilísticas, contribuindo para assegurar confiança dos mercados financeiros.

1.3 Relação Taxa de Juro e Taxa Cambial

Segundo o Rabobank³ a taxa de juro pode influenciar a taxa de câmbio. A fixação de uma taxa de juro num país pode ter um impacto positivo ou negativo na variação da taxa de câmbio. No caso de ser fixado uma taxa de juro elevada, incentiva a que haja maior entrada de capitais estrangeiros para depósitos, o que vai originar excedentes de tesouraria no sistema financeiro e por conseguinte uma inflação da moeda. No sentido oposto a fixação de uma taxa de juro baixa, afasta a captação de capitais estrangeiros para depósitos, e por conseguinte origina uma deflação da taxa de câmbio. Uma outra perspetiva é a diminuição da taxa de juro incentivar o investimento, resultado do preço do crédito ser mais baixo, e por conseguinte atrair capitais nacionais e estrangeiros, contribuindo desta forma a uma inflação da taxa de câmbio.

1.4 Agências de Rating

As agências de *rating* desempenham um papel fundamental nos mercados financeiros e na economia, na medida em que atribuem notas de risco de crédito aos estados, empresas e outras organizações. A finalidade das classificações é revelar a capacidade da entidade avaliada cumprir com os seus compromissos financeiros. As agências de conotação financeira com maior credibilidade e reconhecimento a nível mundial são a *Standard & Poors*, *Moody's* e *Fitch*, as quais influenciam predominantemente as decisões dos investidores e expectativas em relação ao valor das entidades. A primeira agência de rating a surgir, foi a *Moody's*. Criada em 1900 era responsável pela classificação das emissões de dívida norte-americana. Posteriormente surgiram mais duas agências de notação, a *Poor's Publishing* e a *Standard Statistics*, que se uniram em 1941 para dar origem à *Standard & Poor's*. A agência de rating internacional *Ficht* é resultado de uma fusão, em Abril de 2000, entre a *Ficht IBCA* com a *Duff & Phelps Credit Rating Co.*.

No entender de Amato e Furfine (2004), uma avaliação de risco de crédito não deve ser afetada por flutuações cíclicas e é desejável que as avaliações obtidas permitam investimento de longo prazo em títulos corporativos seguros. O investidor busca nas avaliações das agências de crédito estabilidade nos investimentos que realizam.

³ <http://www.roboforex.pt/beginner/start/fundamental-analysis/Taxa-de-cmbio-e-seus-componentes/>

2 Crise Económica e Financeira de 2008 nos EUA

A crise que se desencadeou nos EUA em 2008, foi o reflexo da evolução ascendente do endividamento das famílias e crédito mal parado nas instituições financeiras. Este foi um facto real, de gravidade extrema, não impedido pelo sentido de responsabilidade por parte das maiores entidades do mundo. Acabou por se evitar a falência geral do sistema financeiro, que poderia ter consequências mais dramáticas que a crise de 1929.

Baseado nas notícias publicadas pelo “Financial Times” (2008), os bancos norte americanos titularizavam os créditos concedidos de alto risco, ou seja, transformavam esses créditos em títulos, os quais posteriormente eram colocados à venda a instituições financeiras americanas, europeias e asiáticas. O problema crucial e inesperado foi perante o incumprimento desses créditos o valor real dos títulos, após avaliação, caiu para zero, o que provocou, por exemplo a falência em 15 de Setembro de 2008 de um dos maiores bancos dos EUA, o “*Leman Brothers*”, e quebras bolsistas significativas de instituições financeiras de todo o mundo, como é o caso da “*American International Group Inc.*” (AIG), maior seguradora dos EUA, que no dia seguinte á notícia de insolvência do banco “*Leman Brothers*”, teve uma queda de 61% no seu valor.

Este ciclo económico desfavorável dos EUA, aliado à crise do mercado financeiro, causada pelos produtos tóxicos, originou uma ainda maior quebra dos mercados acionistas, motivada pela quebra de valor das empresas norte americanas.

A deteção dos ativos tóxicos no sistema financeiro abalaram profundamente a economia dos EUA, isto porque uma parte significativa da população norte americana aplicava os seus recursos excedentes no imobiliário e no mercado acionista, os quais foram os mais afetados, contribuindo ainda mais para a diminuição do poder de compra e conseqüente diminuição da procura.

2.1 Contágio à Europa

Como já referido, a crise de 2008 nos EUA, teve um impacto financeiro e económico negativo à escala global, mas com maior incidência na Europa. O sistema financeiro ficou fragilizado, colocando em risco o funcionamento normal da economia. Por forma a evitar um colapso financeiro, alguns governos Europeus sacrificaram o próprio orçamento de estado, por forma a fortalecer e salvar algumas entidades bancárias que estavam em risco de insolvência.

2.2 Crise Financeira e Dívida Pública

O elevado endividamento de Portugal, originou a subida das taxas de juro dos títulos de dívida emitidos, que por consequência provocou a impossibilidade de Portugal se financiar em condições normais nos mercados financeiros.

Tornou-se imprescindível que Portugal implemente medidas, que permitam a sustentabilidade financeira necessária e não comprometa o crescimento da economia, assim como os direitos básicos de subsistência.

A subida das taxas de juro, na emissão de títulos de dívida no mercado de capitais, tem como consequência o país emissor pagar mais juros pelos títulos de dívida aos investidores. O custo financeiro é maior, e desta forma a solução mais fácil e rápida de compensar o aumento do custo financeiro é através do aumento dos impostos.

De acordo com Cecchetti, Mohanty e Zampolli, (2010), a crise financeira internacional de 2008 teve custos diretos e indiretos no crescimento da economia portuguesa. Os custos diretos estão relacionadas com a necessidade do governo reforçar capital na economia. Os custos indiretos advêm do mau funcionamento da economia que conduzem à perda de receitas fiscais e aumento dos custos financeiros.

3 Problemas Estruturais em Portugal com Influência sobre a Economia

A crise financeira e económica que se iniciou em 2007/2008, proveniente dos EUA, teve impacto em Portugal, principalmente ao nível do aumento da pobreza e da depreciação dos ativos financeiros e patrimoniais das instituições financeiras (Portugal, 2012, pp. 109-123).

Conforme defende a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, (2008, pp. 35-49), a estagnação do desenvolvimento económico originado pela crise do crédito hipotecário nos EUA, fez com que os alguns bancos europeus, nomeadamente em Portugal, se expusessem diretamente ao risco de crédito, face à possível recessão interna, fruto de novas medidas de gestão implementadas pela *Troika*, com vista e equilibrar as contas públicas e garantir a sua sustentabilidade. A possibilidade de incumprimento das obrigações financeiras do governo Grego, agravou ainda mais as perspetivas negativas do mercado financeiro em relação a Portugal, decorrentes de um possível contágio.

No caso Português, os bancos que mais sentiram os efeitos do contágio da crise na Grécia, foram o Banco Português de Investimento (BPI), Banco Comercial Português (BCP) e a Caixa Geral de Depósitos (CGD). Estas três entidades bancárias, acumularam um total de 1,65 mil milhões de euros em títulos de dívida pública da Grécia (Económico, 2011).

Como exemplo, o BCP, que detinha títulos de dívida Grega, no valor aproximadamente de 700 Milhões de Euros, em 2011 assumiu perdas no valor de 451 Milhões de Euros (Económico, 2012).

O desequilíbrio das finanças públicas em Portugal já era uma realidade antes da crise financeira nos EUA, mas apenas em 2009 o governo decidiu adotar medidas que evitassem

uma recessão na economia portuguesa, mas que não evitaram que Portugal em 2011 tivesse a necessidade de recorrer ao programa de reajustamento proposto pela *Troika*.

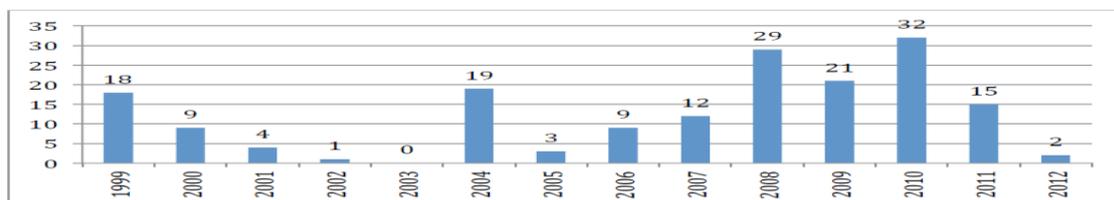
3.1 Desvios Orçamentais das Obras Públicas em Portugal

Tendo em conta a conjuntura económica e financeira atual de Portugal, é importante analisar qual o impacto e os desvios orçamentais que as obras públicas tiveram entre o período de 1999 e 2012. O objetivo desta abordagem é analisar se os desvios orçamentais nas obras públicas em Portugal, tiveram alguma responsabilidade no défice Português.

De acordo com Flyvberg et al. (2002, 2003, 2005), existem poucos estudos que incidam na análise das derrapagens de custo, e que é um dado usual na maioria dos projetos. O mesmo autor defende no caso de projetos de infraestruturas de transporte, os custos executados tendem a ser maiores que os custos previamente orçamentados.

Cantarelli et al. (2010) considera que os gestores políticos subestimam os custos orçamentados com o intuito de o projeto ser aceite com maior facilidade. Por outro lado, o mesmo autor refere que quando existe ineficiência no processo de financiamento ou desvios orçamentais de obras públicas, os gestores atribuem a responsabilidade à conjuntura económica num sentido global.

Gráfico 1 – Total de Projetos Concluídos por Ano em Portugal (1999-2012)



Fonte: Tribunal de Contas e Inspeção Geral das Finanças

O gráfico 1, ilustra o total de projetos concluídos por ano (1999 a 2012), com base na informação recolhida nos relatórios de auditoria do Tribunal de Contas e Inspeção Geral das Finanças (2013). Os anos em que Portugal apresenta mais projetos finalizados foi em 1999, 2004, 2008, 2009 e 2010. Por outro lado, no ano de 2003 não existem projetos concluídos, apesar de existirem projetos iniciados nesse ano.

Um outro dado interessante e de certa forma de difícil compreensão, foi constatar que entre 2008 e 2010 foram os anos em que mais obras públicas foram concluídas. O que correspondeu aos três anos anteriores à entrada da *Troika* em Portugal. Será que eram indispensáveis todos esses projetos públicos, mesmo sem liquidez financeira? Note-se que devido à implementação de medidas de austeridade exigidas pela *Troika*, nomeadamente na redução da despesa pública, os projetos públicos concluídos, reduziram em 2011 mais que 50% e no ano de 2012 praticamente não existiram.

3.2 Gestão da Crise Antes da Troika

A crise do *subprime*, teve como consequência a retração do investimento, do consumo e do comércio a nível internacional, provocando o agravar da situação económica de países com pequenas economias abertas, como a Portuguesa.

Contudo, é prematuro afirmar que a crise chega a Portugal, apenas vinda do exterior. Com a falência do Banco Privado Português (BPP) em 2008 e a nacionalização Banco Português de Negócios (BPN) em 2009, surge o problema da desregulamentação dos mercados financeiros, a insuficiente supervisão do setor financeiro e a falta de liquidez financeira dos bancos em Portugal. O setor produtivo nacional estava deteriorado, as famílias e as empresas estavam fortemente endividadas. A capacidade de gerar receitas do país estava em queda acentuada. A despesa pública aumentava, nomeadamente através de prestações sociais de desemprego e dos elevados compromissos com as Parcerias Público Privadas (PPP). Todos estes fatores contribuíram para que os mercados financeiros se comesçassem a aperceber das dificuldades que o governo português atravessava. Portugal estava perante uma elevada especulação financeira e os juros para se financiar no mercado externo subiam a cada dia, as contas públicas agravavam-se e a economia entrou em recessão (Condesso, 2011, pp. 19-48; 139-157).

Um outro problema que a economia Portuguesa se deparou, foi a falta de transparência da informação disponibilizada por parte dos órgãos de gestão políticos. As previsões dos efeitos dos PEC's eram demasiadamente otimistas e enviesadas.

Segundo a tipologia usada por Inman (1996), os Estados-membros da UE são obrigados a inscrever nos PEC's as previsões orçamentais para o ano corrente e para os três anos seguintes, assim como, deve estar previsto a aplicação das sanções pecuniárias no caso de se verificar à posteriori, desvios injustificados entre os valores observados e aquelas previsões.

Um outro objetivo com a implementação desde o PEC I até a este último, foi impedir a subida dos juros da dívida pública, por forma a revelar aos mercados financeiros que somos capazes de resolver os nossos próprios problemas e deste modo obter mais credibilidade e confiança por parte dos investidores. Porém, nenhum dos 3 PEC's implementados, conseguiu travar a subida os juros da dívida pública, originando a que o PEC IV não fosse aprovado na Assembleia da República pelos partidos da oposição. Este chumbo originou a demissão do Primeiro-ministro José Sócrates, líder do partido Socialista, e por conseguinte a convocação de eleições legislativas antecipadas para o dia 5 de Junho de 2011.

3.3 Resgate Financeiro de Portugal à Troika

Após a rejeição do PEC IV, e eleição de um novo governo, Portugal não tinha opção de escolha relativamente ao modelo de gestão do país. O único caminho foi solicitar intervenção financeira externa da *Troika* em Maio de 2011 e seguir as orientações traçadas.

O principal objetivo do pedido de resgate financeiro à *Troika*, era colocar Portugal numa situação financeira e económica sustentável, na medida em que os juros da dívida pública não paravam de subir e era necessário reestruturar profundamente o sistema económico português. O estado português teve que cumprir a difícil e necessária tarefa de aumentar as receitas e diminuir a despesa pública com recurso a importantes reformas estruturais.

De acordo com Mark Blyth (2013,pp.19), "A dívida líquida Portuguesa em relação ao PIB aumentou de 62% em 2006 para 108% em 2012, enquanto os juros das obrigações a dez anos de Portugal passaram de 4,5% em Maio de 2009 para 14,7% em Janeiro de 2012.

Portugal contratualizou um resgate financeiro externo no valor de 78 mil milhões de euros.

3.3.1 Objetivos do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) da Troika

De acordo com a Confederação Empresarial de Portugal (CIP,2012), o programa de assistência económica e financeira que Portugal solicitou à *Troika* é constituído por três pilares base:

- Consolidação orçamental - o objetivo primordial do primeiro pilar é recuperar a confiança e credibilidade das finanças públicas, nomeadamente na redução do défice orçamental para 3,0% do PIB em 2013 e uma inversão da trajetória de subida do rácio de dívida pública no PIB..
- Transformação estrutural da economia - A finalidade do segundo pilar é aumentar a competitividade da economia Portuguesa, através da correção de desvios em variados setores de atividade, como por exemplo o setor de produção de energia.
- Reforço da estabilidade financeira - O terceiro pilar tem como finalidade evitar que o processo de ajustamento, nomeadamente a correção do elevado endividamento externo, se traduza numa perda de confiança dos agentes económicos no setor bancário.

3.3.2 Fim do Programa de Assistência Económica e Financeira da Troika

O dia 17 de Maio de 2014 ficou marcado na história recente da economia portuguesa, na medida em que foi a data oficial da saída da *Troika* de Portugal. Este acontecimento foi reflexo do cumprimento por parte do governo Português, das medidas definidas no memorando de acordo estabelecido com a *Troika*. Desde a entrada da *Troika*, no dia 5 de Maio de 2011 até 17 de Maio de 2014, o país foi absorvido por uma conjunto elevado de reformas estruturais, com vista à sustentabilidade da economia e evitar o colapso financeiro.

O executivo governativo Português, liderado pelo primeiro ministro Pedro Passos Coelho (2014), tem a convicção que as reformas estruturais feitas nos últimos três anos serão muito positivas num futuro próximo (Económico,2014).

Na opinião do economista, Ricardo Paes Mamede (2014), a questão está numa identificação errada daquilo que está a condicionar o crescimento do país. Não é um problema de custos, mas sim de competências tecnológicas e organizacionais e os últimos três anos de políticas de austeridade não auguram algo de muito bom. A queda substancial do investimento privado (incluindo em inovação), a falência de empresas (não apenas de construção, mas também de sectores mais avançados da indústria e dos serviços), o desemprego, a diminuição do poder de compra (originado pelo aumento do desemprego, aumento dos impostos, cortes nas pensões, entre outros) e a emigração de pessoas qualificadas que se verificaram nos últimos anos, reduziram o potencial de crescimento de Portugal.

3.4 Impacto Social das Medidas Implementadas Sob Orientação da *Troika*

Os três anos de austeridade para colocar as contas públicas Portuguesas sustentáveis, deixaram marcas profundas nos portugueses. Assinou-se o memorando de entendimento da *Troika* e foram feitas 12 avaliações ao programa de assistência financeira que resgatou o país. Como já referido, a partir de 17 de Maio de 2014, Portugal recupera parte da soberania perdida. Sai da alçada dos seus credores com uma almofada financeira, mas, talvez, à custa da perda da almofada social, pelo menos tal como os portugueses a conheciam.

De acordo com o Jornal Expresso (2014), o candidato à presidência da Comissão Europeia, Jean-Claude Juncker, reconheceu em Julho de 2014, que um dos erros mais graves da crise do euro foi a inflexibilidade dos programas de ajustamento, os quais não tiveram em conta o impacto social e o seu efeito nas condições macroeconómicas, tal como aconteceu em Portugal. Neste seguimento, Jean-Claude Juncker, admite ainda que as medidas de austeridade implementadas atingiram principalmente a população mais desfavorecida.

Opinião contrária tem Paulo Portas (vice Primeiro Ministro Português), e conforme publicado no Jornal Económico (2013), o mesmo considera que os grandes responsáveis por Portugal estar a ganhar confiança nos mercados financeiros, são os cidadãos portugueses em geral. Considera que estes, estão a fazer um esforço extraordinário, com sofrimento e com sacrifício para conseguir solucionar o problema da dívida e défice público.

3.4.1 Aumento de Impostos

Portugal destaca-se dos restantes países Europeus, por ter realizado o maior aumento na tributação fiscal sobre as famílias. Durante o período em que durou o programa de ajustamento, de Maio de 2011 até Maio de 2014, perde-se a conta ao número de medidas que conduziram ao agravamento do encargo fiscal sobre as famílias, seja por cortes nas deduções, seja por aumento direto de impostos.

Conforme publicado no Jornal de Negócios (2014), vejamos algumas das alterações tributárias a nível cronológico, que ocorreram em Portugal, nos três anos de assistência económica e financeira.

Junho de 2011 - *Sobretaxa do IRS e Aumento do IVA*

Outubro de 2011 - *Novo Agravamento do Iva e taxa de IRS; Eliminação de taxas especiais no IRC; Aumento das taxas de IMI e valor patrimonial sobre os imóveis;*

Setembro de 2012 – *Aumento do imposto sobre prédios de luxo e IRS sobre capitais*

Outubro de 2012 – *Aumento da taxa de IRS e diminuição dos escalões*

Outubro de 2013 - *Isenção de pagamento de juros das dívidas ao fisco e Segurança Social*

3.4.2 Alteração das Pensões de Reforma

Torna-se imprescindível uma reflexão profunda sobre o caminho que o atual sistema de reformas deve seguir, de maneira a não hipotecar o futuro das gerações mais jovens. Em Portugal, o atual sistema de pensões funciona em regime de repartição de rendimentos, ou seja, são os atuais cidadãos empregados, que financiam as pensões dos reformados.

Esta é uma realidade preocupante, na medida em que nas últimas cinco décadas, a parcela de pensionistas da Segurança Social tem aumentado 50 vezes, enquanto o número de contribuintes ativos tenha aumentado somente quatro vezes (Barreto, 2010).

Em entrevista ao Jornal Público, o ex-ministro das finanças, Silva Lopes (2013)⁴, afirma “*A geração grisalha não pode asfixiar a geração nova da maneira como tem feito até aqui. Não pode ser. Eu sou pensionista, sou da geração grisalha, quem me dera a mim que não toquem nas reformas, mas tocam, vão tocar e eu acho muito bem. Não há outro remédio*”

3.4.3 Evolução do Desemprego

Conforme publicação do Jornal de Negócios (2014), o Memorando de Entendimento que Portugal assinou com a *Troika*, com o seu início em Maio de 2011, a estimativa da taxa máxima de desemprego fixava-se nos 13,4% até ao final do programa de ajustamento económico e financeiro. No entanto, a taxa de desemprego atingiu em Março de 2013 o valor recorde de 17,5%, o equivalente a uma margem de erro de 200 mil pessoas sem trabalho.

⁴<http://www.publico.pt/economia/noticia/silva-lobes-defende-que-nao-ha-alternativas-ao-corte-nas-pensoes-1594450>, (consultado em 17/04/2014).

“O desemprego não é um problema, é uma consequência de alguma coisa que não está bem na economia” (Medina Carreira, 2010)⁵

De seguida é apresentado o gráfico 2, com a evolução da taxa de desemprego em Portugal e na área Euro entre o período de 1999 a Junho de 2014.



Fonte: Banco de Portugal

Como se pode analisar pelo gráfico 2, desde 2009 até Abril de 2013 a taxa de desemprego aumentou, sendo que o maior agravamento ocorreu a partir de Maio de 2011, momento em que Portugal inicia o programa de Assistência Económica e Financeira da *Troika*. Após Maio de 2013 a taxa de desemprego tem apresentado uma inversão de tendência, sendo que segundo o INE (2014), a taxa de desemprego no 2º trimestre de 2014 foi 13,9%, um valor inferior em 2,5 pontos percentuais em relação ao trimestre homólogo de 2013 e em 1,2 pontos percentuais ao do trimestre anterior. Outro indicador que o gráfico em análise ilustra, é o facto da taxa de desemprego em Portugal ser sempre superior à da área Euro no período em análise, á excepção dos primeiros três trimestres de 2009.

Como referido anteriormente, a partir de Abril de 2013, taxa de desemprego começou a diminuir. Esta é uma realidade positiva que Portugal está a viver, mas a luta pelo poder político é por demais evidente e a crítica não construtiva é uma constante.

Existem também especialistas na matéria menos cétricos em relação à queda da taxa de desemprego e acreditam na recuperação da economia Portuguesa.

A visão de Cristina Casalinho (2014), relativamente à descida da taxa de desemprego para 13,9% no 2º Trimestre de 2014 deve-se principalmente ao setor industrial, o qual empregou mais 4,4% de pessoas desempregadas em relação ao ano homólogo. Por outro lado, no mesmo período, a população ativa diminuiu 0,9% atenuando o valor da quebra da taxa de desemprego.

O analista económico Camilo Lourenço (2014), entende que os empregos sazonais, relacionados com o turismo, não podem ser justificação para o decréscimo do desemprego, na medida em que, os valores de empregos criados no 2º trimestre de 2014 foram bem superiores

⁵<http://movv.org/2010/04/14/medina-carreira-uma-lucida-visao-sobre-a-realidade-portuguesa/>, (consultado em 10/05/2014).

ao mesmo período de 2013. O mesmo analista acredita que a quebra dos valores da taxa de desemprego, estão relacionadas com as reformas estruturais no capítulo laboral já efetuadas, e desta forma a economia está a demonstrar capacidade em absorver mais empregos.

3.4.4 Serviço Nacional de Saúde

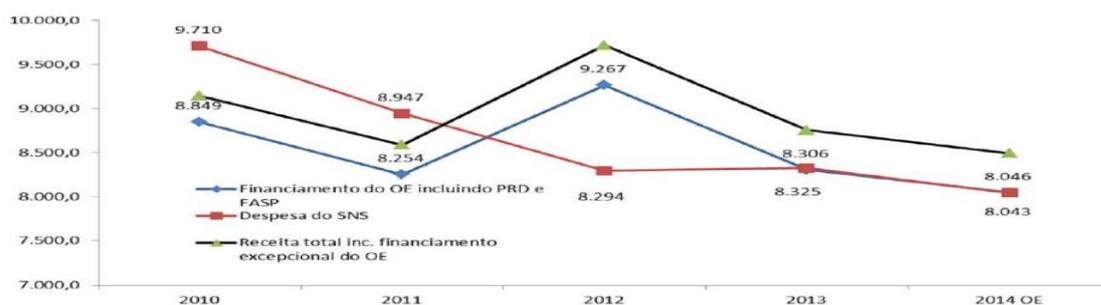
O Serviço Nacional de Saúde (SNS) representa um dos sectores estatais de extrema sensibilidade e importância, na medida em que assume o papel de assegurar a saúde pública em Portugal, sendo os seus resultados um importante reflexo da sociedade, da economia, do setor financeiro, do emprego e todas as outras áreas.

Um dos graves problemas que o SNS se deparou nos últimos anos, foi o elevado endividamento e a incapacidade de gerar receitas, capazes de cobrir as despesas, sendo que num curto prazo poderia estar em causa a sustentabilidade do SNS.

Devido a esta situação, em 2011 o governo executivo, juntamente com a *Troika*, tiveram a necessidade de implementar um conjunto de reformas estruturais com vista à desejada e imprescindível sustentabilidade do SNS.

"A sustentabilidade é algo que nos diz muito a todos. Cabe em primeira linha ao Governo assegurá-la, mas são as instituições e as pessoas que cumprem isso" (Paulo Macedo, Ministro da Saúde, 2012).⁸

Como já referido, uma das prioridades do governo Português, foi reduzir as dívidas no setor da saúde. De seguida, vai ser analisado no gráfico 3 o volume do corte nas despesas do SNS no período 2010-2014.



FONTE: Ministério da Saúde – Debate OE-2014

Perante a análise do gráfico 3, verifica-se que no período 2010-2014, o governo Português, reduziu de forma drástica as despesas no SNS. Em 4 anos os valores nominais³¹ da despesa, reduziram 1 667 Milhões €.

⁸http://www.jornaldenegocios.pt/economia/saude/detalhe/sustentabilidade_da_sauacutede_soacutede_se_consegue_com_as_pessoas.html, (consultado em 04/08/2014).

No mesmo período o financiamento do OE destinado ao SNS, também registou uma quebra de 806 Milhões €. Apesar disso, no ano de 2011 este financiamento registou uma subida considerável, devido á obrigação imposta pela *Troika*, no qual o SNS teria que liquidar dívidas passadas, por forma a não comprometer a sua sustentabilidade.

“Esperamos ter o programa de regularização de dívidas liquidado na quase totalidade até Agosto de 2012” (Paulo Macedo, 2012)⁹.

Ainda em 2001, o cirurgião Prof. Doutor Manuel Antunes editou um livro sobre a ineficiente capacidade de gestão no SNS. O conceituado médico afirmou, *“As salas de operações dos hospitais públicos funcionam em média, apenas cerca de 4 horas diárias. Um aumento de apenas uma hora de trabalho diário, seria suficientes para eliminar em meio ano 70.000 utentes que estão em lista de espera”* (Manuel Antunes, 2001; 145).

Bibliografia

Amato, J. D.; Furfine, C. H. Are credit ratings procyclical? *Journal of Banking & Finance*, v. 28, n. 11, p. 2641-2677, Special Issue Nov. 2004.

Antunes, Manuel; A doença da saúde –SNS: ineficiência e desperdício; 2011

Barberis, D. and Thaler, R. (2005), *A survey of behavioural finance*, ed. Robert Thaler, *Advances in Behavioural Finance*, Volume II, New York , Princeton University Press, 1-75. (Acedido em 05/04/2014)

Black, F. (1986), *Noise*, *Journal of Finance*, 41, 529-543

Blyth, Mark; *Austeridade, a história de uma ideia perigosa*; Quetzal editores Outubro 2013.

Câmara, P., 2003, *A actividade de auditoria e a fiscalização de sociedades cotadas – definição de um modelo de supervisão*, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 16, ABR/2003

Cantarelli, C., Flyvberg, B., van Wee, B., (2010), *Cost Overruns in Large-scale Transportation Infrastructure Projects: Explanations and Their Theoretical Embeddedness*. *EJTIR*, (1), 5-18.

SCHRICHEL, Wolfgang K. *Análise de crédito: Concessão e Gerência de Empréstimos*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000

Corporate Finance and Investments, ... Sharpe, W.F., G.J. Alexander and J.V. Bailey, 1999. *Investments*, 6th ed. (Prentice Hall, Upper Saddle River, N.J.

Cecchetti, S., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (2010). "The Future of Public Debt: Prospects and Implications". *BIS Working Paper No. 300*.

Condeso, F. (2011). *Portugal em crise*. Lisboa: Livros do Brasil. p. 19-48; 139-157.

Fama, E. (1965), *The behaviour of stock markets*, *Journal of Business*, 38, 34-105

Fama, E. (1991), *Efficient capital markets: II*, *Journal of Finance*, 46, 1575-1617. – (Acedido em 05/04/2014)

⁹http://www.jornaldenegocios.pt/economia/saude/detalhe/fundo_para_pagamento_de_diacutevidas_na_sauacutede_se raacute_utilizado_na_sua_maioria_ateacute_agosto.html, (consultado em 16/08/2014)

Fama, E. (1970), Efficient capital markets: a review of theory and empirical work, Journal of Finance, 25, 383-417.

Flyvberg, B., Holm, M., Buhl, S., (2002), Underestimating Costs in Public Works Projects Error or Lie? APA Journal, Vol. 68, (3), 279-299.

Flyvberg, B., Holm, M., Buhl, S., (2003), "How common and how large are cost overruns in transport infrastructure projects? Transport Reviews, Vol. 23, (1), 71-88.

Flyvberg, B., Holm, M., Buhl, S., (2005), Inaccuracy in Traffic Forecasts. Transport Reviews, Vol. 26, (1), 1-24

Inman, R. P. (1996). "Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU", NBER Working paper, 5614.

José Alfredo A Leite - MACROECONOMIA - Editora Atlas, São Paulo, 2000. (consultado em 25/03/2014)

Keynes, J. M. (1936). General theory of employment, interest and money. Harcourt Brace Jovanovich. New York.

Schumpeter, J. (1911). The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and Business Cycle. Cambridge Mass, Harvard University Press. In Arestis, P. (2005).

Thaler, R. (1999), The end of behavioural finance, Financial Analysts Journal, 55, 12-17

Páginas Eletrônicas Pesquisadas

<http://www.ahresp.com/files/filemanager/COMUNICACAO/CIP%20-%20agosto%202012.pdf> (consultado em 05/03/2014)

http://www.economico.sapo.pt/noticias/bcp-aceita-participar-na-reestruturacao-da-divida-grega_139807.html (consultado em 15/03/2014).

http://economico.sapo.pt/noticias/bcp-bpi-e-cgd-tem-16-mil-milhoes-em-divida-da-grecia_126489.html (consultado em 25/03/2014)

<http://www.expresso.sapo.pt/juncker-reconhece-erros-da-troika-e-promete-europa-mais-social=f881218#ixzz38ZLRbN11> (consultado em 04/04/2014)

http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=211321134&DESTAQUESmodo=2 (consultado em 07/04/2014)

http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/colunistas/camilo_lourenco/detalhe/o_desemprego_vai_continuar_a_cair.html (consultado em 16/04/2014)

http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/colunistas/cristina_casalinho/detalhe/assim_vai_a_economia_portuguesa.html (consultado em 30/04/2014)

http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda_externa/saida_da_troika/detalhe/as_previsoes_em_que_a_troika_nunca_acertou.html (consultado em 02/05/2014)

http://www.knoow.net/cienceconempr/economia/mercado_monetario.htm (consultado em 13/05/2014)

<http://www.publico.pt/economia/noticia/depois-da-troika-a-prioridade-e-crescer-mas-sera-possivel-1636309#0> (consultado em 26/05/2014)