

# Conferência “Economia Portuguesa: Propostas com Futuro”

Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 16 de Fevereiro de 2013

## Portugal no Contexto Europeu

Ricardo Paes Mamede (ISCTE-IUL e Dinâmia’CET)

João Rodrigues (CES)

Nuno Teles (CES)

Ricardo Cabral (Universidade da Madeira)

Pensar o futuro da economia portuguesa passa não só pela discussão das políticas adoptadas a nível nacional, mas também por uma análise cuidada das características, implicações e possíveis evoluções da arquitectura de gestão macroeconómica da zona euro, bem como pelos posicionamentos possíveis de Portugal e da economia portuguesa no quadro europeu.

A crise financeira internacional de 2007-2008 e os seus desenvolvimentos posteriores – com particular relevo, a chamada ‘crise das dívidas soberanas da zona euro’, que se desenvolveu a partir de 2010 – vieram expor as fragilidades da arquitetura de política macroeconómica da zona euro, tanto no que respeita à capacidade para prevenir situações graves de instabilidade económica e financeira, como para fazer face a este tipo de situações quando ocorrem. Mais ainda, a forma como tem vindo a ser conduzida a ‘crise das dívidas soberanas’ por parte das instituições europeias, e a reconfiguração do modelo de desenvolvimento económico e social que dela decorre, leva ao questionamento da legitimidade democrática das regras e dos processos de tomada de decisão no âmbito da UE.

O presente documento procura suscitar o debate sobre as origens e as respostas à presente crise da zona euro, os modelos alternativos de gestão macroeconómica da UE e da zona euro, bem como as implicações dos diferentes modelos para as possibilidades de saída da crise em Portugal.

O documento encontra-se organizado em torno de seis questões:

- 1) Quais os fatores que estão na origem do advento da crise da zona euro e, em particular, da crise portuguesa?
- 2) As respostas que têm sido encontradas ao nível europeu permitem superar a crise da zona euro?
- 3) Estarão hoje a UE e zona euro melhor preparadas para prevenir crises como a atual e para gerir crises no caso da sua ocorrência futura?

- 4) A arquitetura da governação económica na UE é favorável ao desenvolvimento das economias e das sociedades europeias?
- 5) Por que é que a decisão de aderir ao euro suscitou uma quase unanimidade entre os economistas?
- 6) Existem alternativas para a governação económica da UE que assegurem promovam uma saída para atual crise assente num desenvolvimento económico e social mais equilibrado?

O modo como as questões estão formuladas convida a visitar a evolução económica e institucional na Europa nas últimas décadas (e, em particular, nos anos mais recentes), como base para uma análise crítica da situação e das opções do presente e da reflexão sobre o futuro. O texto termina com algumas pistas sobre medidas que devem ser tomadas, tendo em vista dar resposta aos problemas atuais da economia portuguesa no contexto da UE.

### **1) Quais os fatores que estão na origem do advento da crise da zona euro e, em particular, da crise portuguesa?**

No debate público e oficial sobre os motivos da crise da zona euro domina a tese segundo a qual a adoção de políticas públicas e de decisões privadas financeiramente insustentáveis estariam na base da crescente relutância por parte dos investidores privados em adquirir títulos de dívida soberana nos chamados ‘países periféricos’ da zona euro. O esgotamento das fontes externas de financiamento, num contexto de elevados níveis de endividamento externo dos agentes económicos domésticos desses países, teria como consequência inevitável a necessidade de recorrer ao auxílio financeiro de instituições internacionais, acompanhado de um conjunto de condições de ajustamento com impactos negativos na actividade económica e no bem-estar social.

Esta narrativa, que atribui a crise a más decisões dos actores públicos e privados no quadro das regras existentes, tende a minorizar a relevância de dois aspectos que nos parecem fundamentais para compreender as origens e a natureza da situação actual.

### **Uma crise internacional sem precedentes e uma integração europeia mal sucedida**

Por um lado, importa ter presente que as actuais dificuldades financeiras dos Estados resultam em boa medida da crise financeira internacional que teve início nos EUA em 2007 e se transformou numa crise económica mundial sem precedentes nas últimas décadas. As origens desta crise encontram-se na desregulação das actividades financeiras, na liberalização dos movimentos internacionais de capitais e no crescente peso que os actores e os motivos financeiros têm nas sociedades contemporâneas. Associado à financeirização do capitalismo avançado estiveram também, em muitos países, o forte aumento das desigualdades económicas e uma prolongada estagnação salarial. Só o recurso substancial ao endividamento por parte de amplos segmentos da população evitou que crises de procura intensas

acontecessem mais cedo. A crise internacional resultante destes desequilíbrios socioeconómicos refletiu-se, entre outros aspetos, na redução das receitas fiscais (devido ao forte abrandamento da actividade económica) e num aumento das transferências sociais (devido ao crescimento do desemprego). A atuação destes ‘estabilizadores automáticos’ teve impactos significativos nas finanças públicas, para o que contribuiu também, de forma modesta, a adoção de medidas específicas de estímulo à actividade económica. Os Estados foram ainda chamados a intervir através de transferências maciças de recursos para as instituições financeiras (bancos, seguradores, etc.). Estas intervenções traduziram-se numa deterioração acelerada das finanças públicas de vários países, sendo um elemento incontornável da explicação para a ‘crise das dívidas soberanas’ da periferia da zona euro que se desenvolveu a partir de 2010<sup>1</sup>. No entanto, este factor deve-se menos a decisões ‘erradas’ de política económica doméstica do que à disfuncional arquitectura económico-financeira da zona euro e do sistema financeiro internacional.

Um segundo elemento que nos parece fundamental para compreender as origens da actual crise prende-se com as regras, as instituições e as decisões tomadas ao nível da UE e da zona euro. No discurso dominante sobre as origens da atual crise o papel das regras e das instituições europeias tende a ser subvalorizado. É um facto que a ambiguidade de várias intervenções, a hesitação na tomada de decisões e a dificuldade em alcançar acordos entre os principais governos e instituições europeus desde 2008 – as quais contribuíram para aumentar a incerteza e, logo, para agravar a crise – tornaram consensual a ideia de que a UE se encontrava mal preparada para lidar com situações de excepção como a actual. No entanto, tal análise crítica não deve ser confundida com a identificação das causas fundamentais da crise das ‘economias periféricas’. De acordo com a tese dominante, os agentes económicos nacionais – em particular, o Estado – foram incapazes de tomar as decisões mais acertadas no quadro das regras e instituições europeias. Pressupõe-se, por conseguinte, que com as mesmas regras e instituições o desfecho poderia ter sido substancialmente distinto.

A análise da evolução concreta de várias economias nacionais da zona euro permite questionar esta visão. No presente contexto, o caso português merece uma discussão mais detalhada.

### **As causas da crise portuguesa são complexas e longínquas**

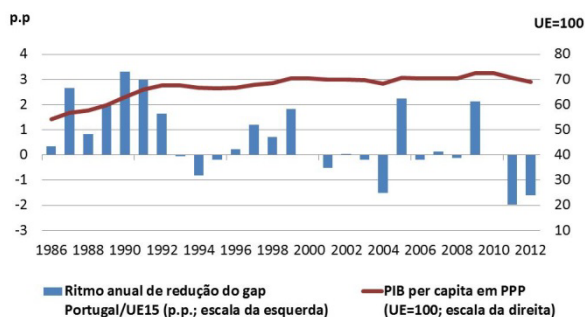
Importa ter presente que o fraco desempenho da economia portuguesa não é um fenómeno recente. Depois de meia década de rápida aproximação aos níveis de rendimento médio europeus após a entrada na CEE, o processo de convergência real da economia portuguesa com a UE praticamente estagnou a partir de 1992 (ver figura 1). Estima-se que em 2012 o PIB *per capita* português em percentagem da média da UE15 (em paridades de poder de compra) tenha sido praticamente igual ao de vinte anos antes (69% e 68%, respectivamente). É também a partir desse período que o endividamento da economia portuguesa começa a aumentar de

---

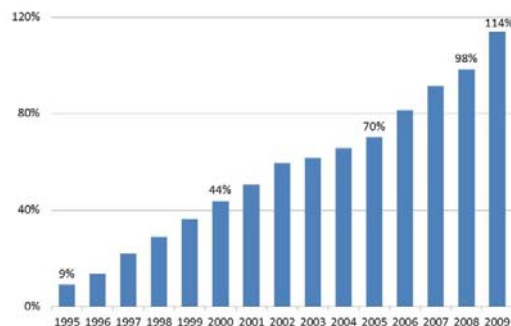
<sup>1</sup> É de realçar, a estes propósitos, que alguns dos países mais afetados pela crise das dívidas soberanas (e.g., Espanha e Irlanda) tinham posições orçamentais mais favoráveis do que a média europeia até ao despoletar da crise financeira internacional.

forma contínua, tendo o passivo externo líquido (a diferença entre os passivos e os ativos financeiros do país face ao exterior) atingido 98% do PIB em 2008 (figura 2).

**Fig.1 - Evolução do PIB per capita de Portugal face à média da UE15 (em paridades de poder de compra)**



**Fig. 2 – Passivo externo líquido (em % do PIB)**



Fonte: AMECO

Os fatores que estão na base do fraco desempenho da economia portuguesa e do crescente endividamento face ao exterior são complexos, indo muito para lá das opções de finanças públicas dos sucessivos governos. Para compreender a evolução registada importa ter em consideração dois elementos essenciais. Por um lado, a economia portuguesa é caracterizada por fragilidades estruturais persistentes, como as reduzidas qualificações da população activa, a posição geográfica periférica do país face aos principais mercados europeus e um perfil de especialização produtiva assente em indústrias de baixo valor acrescentado, muito expostas à concorrência internacional e com uma procura internacional pouco promissora. Por outro lado, a economia portuguesa tem sido sujeita a um conjunto de transformações e choques significativos, muitos dos quais são indissociáveis do processo de integração europeia e da forma como Portugal nela se inseriu. A consideração conjunta das fragilidades estruturais referidas e das transformações ocorridas nas últimas duas décadas permite compreender melhor as origens da crise atual.

### **A integração europeia e a acumulação de desequilíbrios na década de noventa**

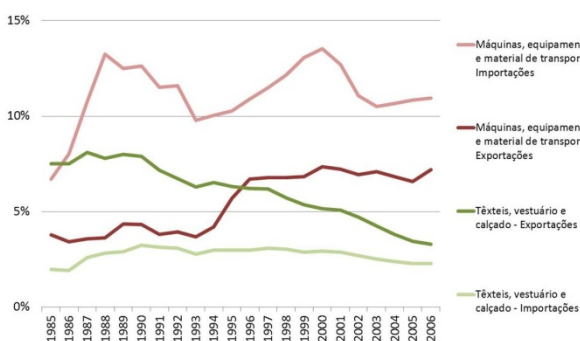
Entre as principais transformações ocorridas na economia portuguesa ao longo da década de 1990 destacam-se: (i) a desregulamentação do sector financeiro e a liberalização dos movimentos internacionais de capitais (como parte integrante da adesão de Portugal à CEE e ao Mercado Único Europeu); (ii) a adesão de Portugal ao Sistema Monetário Europeu e a decisão de integrar o núcleo fundador do euro (que implicaram a ancoragem do escudo ao marco alemão e às principais moedas europeias, especialmente a partir de 1993); (iii) a privatização de grandes empresas estatais (num primeiro momento, bancos e seguradoras; num segundo momento, empresas de sectores como a energia, as telecomunicações e os transportes), em parte determinada pela necessidade de reduzir a dívida pública de modo a

cumprir os critérios de adesão ao euro; e (iv) a redução acentuada das taxas de juro reais a partir de meados da década de 1990 (resultante de efeito conjugado da desregulação e privatização do sector financeiro, da liberalização dos movimentos de capitais e da estabilização cambial).

Estas várias evoluções, tendo contribuído para o crescimento da economia portuguesa na segunda metade da década de 1990, estão na base de algumas das principais fragilidades da economia portuguesa na actualidade. De facto, a forte descida das taxas de juro reais associada ao afluxo em massa de capitais estrangeiros favoreceram o endividamento crescente dos vários sectores institucionais (empresas, famílias e Estado). Se num período de rápido crescimento económico – como aquele que se registou na segunda metade da década de 1990 – os níveis de endividamento registado pareciam sustentáveis, o longo período de crescimento medíocre verificado a partir da viragem do milénio, agravado pela crise internacional iniciada em 2008, tornaram tal endividamento financeiramente insustentável.

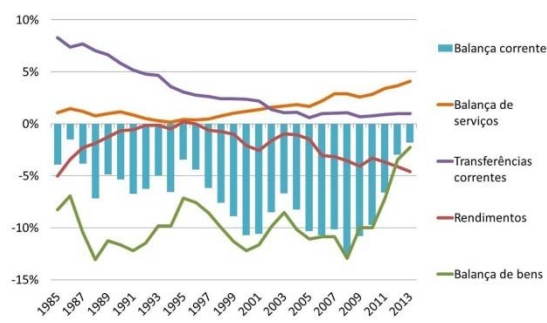
Por outro lado, a queda abrupta das taxas de juro reais conjugada com o afluxo em massa de capitais estrangeiros criaram pressões inflacionistas, que se reflectiram na competitividade dos sectores tradicionais da indústria portuguesa. Simultaneamente, a prioridade atribuída à estabilidade cambial – no quadro da preparação da UEM – não permitiu que a perda de competitividade externa fosse compensada por uma desvalorização nominal do escudo. Assim, ao longo da década de 1990 verificou-se uma forte apreciação da taxa de câmbio real efetiva do escudo face às moedas dos principais parceiros comerciais, contribuindo para a forte redução das exportações portuguesas de têxteis, vestuário e calçado (responsáveis por cerca de 40% das exportações de bens no início daquela década, correspondendo a 8% do PIB – ver figura 3).

**Fig.3 – Importações e exportações nos sectores tradicionais e das máquinas, equipamentos e material de transporte(% do PIB)**



Fonte: STAN

**Fig.4 – Saldo da Balança Corrente e suas componentes (% do PIB)**



Fonte: AMECO

Um impacto menos óbvio, mas não menos importante, da política de estabilidade cambial sobre o endividamento externo da economia portuguesa fez-se sentir por via das balanças de rendimentos e de transferências correntes. Ao longo de décadas, o défice crónico da balança de bens e serviços foi largamente compensado pelas remessas de emigrantes e, mais

recentemente, pelas transferências de fundos europeus para o país. As desvalorizações frequentes do escudo correspondiam a um aumento do valor dessas transferências em percentagem do PIB. Da mesma forma, as desvalorizações contribuíam para a melhoria da balança de rendimentos (juros, lucros, dividendos, etc.), na medida em que os rendimentos recebidos do exterior (quando denominados em moeda estrangeira) cresciam mais rapidamente que os rendimentos pagos ao exterior (quando denominados em escudos). O fim das desvalorizações, conjugado com a diminuição das remessas de emigrantes, o aumento da imigração (e correspondentes remessas para o estrangeiro) e o aumento dos juros e dividendos pagos ao exterior, conduziram à deterioração dos saldos das balanças de transferências correntes e rendimentos – fator que explica uma parte importante do crescente endividamento do país a partir de meados da década de 1990 (ver figura 4).

### **Os obstáculos à reorientação da estrutura produtiva**

As crescentes dificuldades competitivas das indústrias tradicionais, decorrentes da apreciação cambial real, poderiam ter funcionado como um incentivo à reorientação do perfil de especialização da economia portuguesa no sentido do reforço de produtos de maior valor acrescentado<sup>2</sup>. No entanto, esta via de reestruturação deparou-se com vários tipos de obstáculos, nomeadamente: a indisponibilidade de recursos qualificados adequados a um rápido desenvolvimento de actividades e estratégias produtivas mais avançadas; a canalização dos investimentos para sectores de serviços (tipicamente não transaccionáveis) e da construção, em resultado da queda da taxa de juro e do forte crescimento do mercado interno; as condições regulatórias favoráveis atribuídas pelo Estado português às empresas em vias de privatização (tendo em vista assegurar o sucesso destas operações em termos de encaixe financeiro para o Estado); ou ainda os incentivos concedidos pelo Estado às famílias e às empresas para investirem em activos financeiros (acções, obrigações, seguros, etc.), tendo em vista o desenvolvimento do mercado de capitais em Portugal.

Estes factores conjugados incentivaram a canalização de uma parcela crescente dos recursos produtivos para actividades essencialmente não-transaccionáveis – serviços financeiros, transportes, energia, telecomunicações, construção, comércio e distribuição – em prejuízo do investimento em sectores produtores de bens transaccionáveis (incluindo os mais avançados). As regras do mercado único europeu e a prioridade atribuída à estabilidade cambial no quadro da preparação da UEM limitaram a possibilidade de contrariar esta tendência através do recurso a instrumentos de política comercial e cambial que favorecessem o desenvolvimento de actividades produtoras de bens transaccionáveis.

---

<sup>2</sup> O que pareceu suceder entre 1993 e 1996, quando o peso das exportações de máquinas, equipamentos e materiais de transporte aumentou em percentagem do PIB. Porém, o peso destas exportações na economia portuguesa estabilizou a partir daí, não permitindo compensar a perda de competitividade dos sectores tradicionais – ver figura 3.

## **Os choques de competitividade da era do euro**

Assim, o peso da indústria no PIB português caiu de 22% em 1990 para 17% em 2000, mantendo-se a especialização industrial portuguesa centrada em sectores de baixo valor acrescentado e reduzida intensidade tecnológica (apesar da redução do seu peso ao longo dessa década). Estes sectores viriam a confrontar-se com três choques significativos adicionais no período subsequente: os acordos comerciais estabelecidos entre a UE e a China (no âmbito da adesão deste país à OMC em 2001), o alargamento da UE a Leste (concretizado em 2004) e a forte apreciação do euro face ao dólar entre 2001 e 2008. Os dois primeiros eventos vieram aumentar significativamente a exposição da indústria portuguesa à concorrência externa, enquanto a apreciação do euro face ao dólar deteriorou ainda mais a competitividade-preço das exportações nacionais. Neste contexto, a posição periférica da economia portuguesa face aos principais mercados da UE tornou-se ainda mais marcante (reflectindo-se, nomeadamente, na crescente perda de atractividade de IDE face aos países do alargamento). Assim, não obstante a forte quebra das importações decorrente da retração do investimento<sup>3</sup>, o saldo da balança de bens manteve-se fortemente negativo ao longo da primeira década que se seguiu à entrada em vigor do euro. Conjugado com a deterioração dos saldos das balanças de transferências correntes e rendimentos, encontra-se aqui parte incontornável da explicação para os níveis de endividamento externo que Portugal atingiu nas vésperas da grande crise internacional.

## **Más decisões nacionais ou opções europeias desadequadas?**

Tendo em conta as fragilidades estruturais e os desenvolvimentos internacionais mencionados, a tese de que a situação em que Portugal hoje se encontra decorre das más decisões tomadas internamente, no quadro das regras e instituições europeias vigentes, merece ponderação. Nas últimas duas décadas, várias opções foram tomadas a nível da UE, cujos impactos sobre a economia portuguesa têm de ser considerados: o processo de construção da moeda única (implicando um processo prolongado de apreciação cambial, associado à redução abrupta das taxas de câmbio reais no país); a gestão da política monetária no quadro do euro (que atribui prioridade absoluta ao controlo da inflação e descarta a evolução cambial); ou os acordos internacionais sobre comércio externo e o alargamento da UE a Leste (que expõe vários produtores europeus a uma concorrência acrescida, nomeadamente em produtos pouco intensivos em conhecimento, em troca de um mais fácil acesso dos investidores europeus aos mercados dos novos parceiros comerciais). Os benefícios e custos de qualquer um destes processos estão assimetricamente distribuídos entre Estados Membros. A capacidade de ajustamento económico das economias mais vulneráveis a tais impactos, no quadro dos instrumentos de política económica disponíveis, é patentemente diminuto – mesmo que, retrospectivamente, seja possível debater a adequação de algumas das opções assumidas ao nível nacional.

---

<sup>3</sup> Tal retração encontra-se espelhada na evolução das importações de máquinas, equipamentos e material de transporte a partir de 2000, apresentada na figura 3.

Embora a situação portuguesa contenha singularidades face à de outras economias europeias afectadas pela actual crise, a discussão anterior alerta-nos para a necessidade de ir para lá da discussão sobre as políticas orçamentais nacionais quando procuramos compreender as origens da crise da zona euro. Em particular, há que ter em consideração a relevância das regras de funcionamento da UE e da zona euro, das decisões tomadas pelas instituições europeias e de outros factores (nomeadamente, choques exógenos ao processo de integração europeia – por exemplo, o choque petrolífero de 2008), com impacto assimétrico nas economias da zona euro.

## **2) As respostas que têm sido encontradas ao nível europeu permitem superar a crise da zona euro?**

Desde o início da crise da zona euro, no primeiro trimestre de 2010, as instituições europeias (nomeadamente, Conselho, Comissão e BCE) revelaram uma eficácia limitada no combate à instabilidade económica e financeira, a qual tem vindo a avolumar-se desde então.

Em parte, tal ineficácia resulta da fragilidade que caracteriza a arquitectura institucional da política macroeconómica da zona euro desde o Tratado de Maastricht. Como é sabido, o quadro de gestão macroeconómica da UEM acarretou uma significativa diminuição dos graus de liberdade dos Estados na condução de políticas económicas nacionais, não compensando a perda de instrumentos de intervenção de nível nacional por mecanismos semelhantes de gestão económica de nível supranacional. Na prática, isto significa que a adoção de medidas excepcionais para fazer face a situações extremas exige o acordo do conjunto dos Estados Membros, o que se revelou um problema desde cedo.

### **Indefinição e hesitação europeia na resposta inicial à crise da zona euro**

A falta de consenso entre os governos e instituições da UE sobre as medidas a adoptar face à crise grega, despoletada no final de 2009, foi patente ao longo dos primeiros meses de 2010. O governo alemão não só obstaculizou qualquer tomada de decisão rápida, como anunciou publicamente que se oporia a qualquer plano de resgate – contrariamente ao que acabaria por acontecer. Tais hesitações e afirmações equívocas alimentaram a especulação dos investidores financeiros, fazendo disparar as taxas de juro implícitas da dívida grega e precipitando o primeiro plano de resgate à Grécia.

Na sequência da aprovação de um empréstimo à Grécia no valor de 110 mil M€ e da criação do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF), em Maio de 2010, a rápida subida das taxas de juro das obrigações nos mercados secundários foi, temporariamente, atenuada. No entanto, os receios de incumprimento do Estado grego voltariam a avolumar-se, dado o elevado montante da dívida pública, o custo e maturidades dessa dívida e o fraco desempenho



da economia grega, agravado pelas medidas de consolidação orçamental associadas ao programa de financiamento externo.

Entretanto, a percepção dos investidores financeiros sobre a situação irlandesa começava a deteriorar-se rapidamente. A reacção das lideranças alemã e francesa, uma vez mais, contribuiu para alimentar a instabilidade: em Outubro de 2010, Angela Merkel e Nicolas Sarkozy afirmavam que as futuras emissões de dívida soberana deveriam explicitar a possibilidade de incumprimento. Supostamente, pretendia-se reforçar a ideia de que, no futuro, os agentes privados teriam de assumir parte da responsabilidade pelos empréstimos que concediam. Porém, continuando a UE sem mecanismos para fazer face a situações de dificuldades financeiras dos Estados Membros, isto foi entendido como revelador da predisposição dos governos alemão e francês para deixar a crise aprofundar-se, levando, em última instância, à insolvência de alguns países. As consequências destas declarações não se fizeram esperar: as taxas de juro da dívida pública irlandesa dispararam e a Irlanda viu-se obrigada a pedir a intervenção da troica no final de 2010.

Mais uma vez, após um breve período de acalmia, a turbulência nos mercados das dívidas públicas regressou no início de 2011, perante a recusa sistemática da Alemanha em flexibilizar e reforçar os fundos do FEEF. Em Abril desse ano, Portugal tornava-se o terceiro país da zona euro a solicitar assistência financeira.

A resposta europeia à crise das dívidas até esse período variou entre a indefinição e a patente falta de determinação na criação de um quadro capaz de devolver estabilidade à zona euro. A criação do FEEF e, mais tarde, do Mecanismo de Estabilidade Europeu não só pecou por tardia, como os volumes financeiros envolvidos se revelaram sempre aquém do que seria necessário para assegurar o financiamento em condições razoáveis dos Estados cujos títulos de dívida eram alvo de ataques especulativos. Até recentemente, as intervenções limitadas do Banco Central Europeu (BCE) nos mercados secundários de dívida soberana tiveram um impacto transitório na estabilização financeira da zona euro.

### **As condições do BCE para intervir na preservação do euro**

A partir de Agosto de 2012, o BCE anunciou uma nova política de aquisição ilimitada de títulos de dívida pública soberana de curto e médio prazo nos mercados secundários (*OMT*). Em conjugação com as operações de refinanciamento da banca de longo prazo (*LTRO*), a recente política do BCE, traduzindo um compromisso anunciado de preservação da zona euro na sua atual configuração, tem sido até aqui bem-sucedida na redução da instabilidade financeira. Porém, tal como no caso do acesso aos fundos europeus de assistência financeira por parte de países com problemas de financiamento, as intervenções do BCE são condicionais ao cumprimento dos programas de ajustamento negociados com as instituições internacionais.

Tais programas de ajustamento refletem integralmente a visão dominante no seio das instituições europeias sobre as causas da crise. Segundo esta visão, a falta de disciplina na

gestão das contas públicas e a ausência das chamadas ‘reformas estruturais’ nas economias da periferia da zona euro estiveram na origem da crise da dívida nestes países. Em consonância, os programas de ajustamento têm sido marcados por medidas agressivas de redução da despesa e aumento da receita orçamentais, bem como pela reconfiguração das regras e instituições do mercado de trabalho, dos sistemas de segurança social, das empresas e dos serviços públicos, entre outras reformas definidas como ‘estruturais’.

Até aqui, as medidas de consolidação orçamental, adotadas num contexto recessivo à escala continental e de fragilidade do sistema financeiro, têm-se revelado contraproducentes na prossecução do objectivo de melhoria das contas públicas. Simultaneamente, assiste-se a uma acelerada degradação das condições sociais, com o desemprego a atingir níveis historicamente elevados e as situações de carência material a alastrarem-se. As chamadas ‘reformas estruturais’ (alteração da legislação laboral, privatizações, alterações aos sistemas de apoios sociais, etc.) adotadas neste contexto conduzem a uma reconfiguração dos modelos de desenvolvimento económico e social existentes, em linha com as doutrinas seguidas por vários governos conservadores europeus. No entanto, os impactos dessas reformas sobre os objectivos de sustentabilidade das finanças públicas são questionáveis (tendo em conta, nomeadamente, o seu contributo para os actuais riscos de espiral recessiva que hoje enfrentam várias economias europeias).

### **As reestruturações disfarçadas da dívida**

Portugal e as outras economias da zona euro com problemas de financiamento enfrentam hoje maiores dificuldades em fazer face às suas obrigações financeiras do que antes das várias medidas que têm vindo a ser tomadas pelas instituições europeias. De facto, perante as perspectivas económicas existentes, o nível da dívida presente e futuro que essas economias são capazes de suportar é menor do que no passado. E, no entanto, a situação social não parou de se agravar, sem perspectivas de uma melhoria num horizonte visível. Esta surge hoje como a medida do insucesso da resposta europeia à crise.

Neste contexto, a insustentabilidade da dívida pública de algumas economias da UE (incluindo a portuguesa) e a necessidade da sua reestruturação têm vindo a ganhar peso no debate público nos últimos três anos. No entanto, as diferentes formas que a reestruturação da dívida pública pode assumir tornam muitas vezes ambíguo os termos deste debate.

Exemplo disso foram as recentes declarações da Secretária de Estado do Tesouro, Maria Luís Albuquerque, a propósito da recente extensão da maturidade dos empréstimos oficiais europeus ao nosso país. Em conferência de imprensa dedicada ao tema, a governante afirmou: “Na pureza técnica, é uma reestruturação. Mas como a expressão ‘reestruturação’ passou a ter uma conotação negativa, que implica perda para o investidor, é importante salientar que não é disso que se trata.” É compreensível o receio da Secretária de Estado. Um dos atuais tabus na política europeia encontra-se nas perdas dos Estados credores nos seus empréstimos oficiais à periferia (o OSI – *Official Sector Involvement* por contraposição ao PSI – *Private Sector*

*Involvement* – existente no caso da reestruturação da dívida grega). É politicamente insustentável para os países credores o reconhecimento de perdas com a dívida periférica. E, no entanto, é exatamente isso que está hoje a acontecer. Qualquer extensão de prazos da maturidade da dívida, sem revisão da sua taxa de juro, envolve necessariamente uma desvalorização do “principal” emprestado em termos do seu valor líquido presente<sup>4</sup>. No entanto, aproveitando a ilusão monetária, os governos dos países credores continuam a argumentar que não existe qualquer perda para os seus contribuintes com estes empréstimos.

Convém notar que a reestruturação em curso da dívida portuguesa e, de uma forma mais genérica, da dívida dos países intervencionados, não é uma novidade das últimas semanas. A revisão recentemente anunciada havia sido acordada na reunião do Conselho Europeu de Julho de 2011, estando a sua implementação a ser preparada desde então. Na verdade, as condições dos empréstimos oficiais europeus têm sido objeto de várias revisões em relação às inicialmente estabelecidas. Em Julho de 2011, as maturidades dos empréstimos do FEEF foram aumentadas, podendo atingir 15 anos, e eliminaram-se as margens previstas nos empréstimos deste veículo posteriores a Setembro de 2011. Em Outubro do mesmo ano, as maturidades dos empréstimos do MEEF foram estendidas até um máximo de 30 anos e reduziram-se as suas taxas de juro retroativamente, eliminando a sua original margem de 2,25%. A atual revisão europeia das condições dos seus empréstimos inscreve-se assim num movimento que pretende ir alimentando expectativas de sustentabilidade da trajetória da dívida pública periférica, num contexto de deterioração das perspetivas económicas dos países intervencionados causada pelas sucessivas “ondas” de austeridade impostas.

### **A atual estratégia europeia adia os problemas, não os resolve**

Face à sucessiva revisão das condições dos empréstimos oficiais europeus e, sobretudo, com o precedente grego de uma reestruturação envolvendo perdas substanciais para os credores privados, é discernível o plano europeu face à sua periferia. Os credores europeus estão disponíveis para “aliviar” o peso da dívida se tal contribuir para fomentar a noção de que os atuais programas de ajustamento são compatíveis com a sustentabilidade financeira da dívida dos países periféricos – e desde que tal operação não seja interpretada como um perdão de dívida.

Este plano, porém, assenta em hipóteses pouco verosímeis. Mesmo com as reestruturações em curso, dados os níveis atuais da dívida pública em percentagem do PIB (cerca de 120% no caso português), a sustentabilidade financeira da dívida exigirá excedentes orçamentais significativos durante décadas, o que não é compatível com o ritmo de crescimento económico previsível nos próximos anos. De facto a experiência recente demonstra que a estratégia da austeridade não só inviabiliza o crescimento da procura interna, como a aplicação desta estratégia em vários países simultaneamente conduz à recessão da economia europeia no seu

---

<sup>4</sup> Devido à inflação, o valor do “principal” a ser reembolsado é necessariamente inferior no ponto temporal  $t+x$ , em relação ao previsto  $t$ .

conjunto, limitando fortemente a possibilidade de um crescimento induzido pelas exportações.

Assim, longe de constituírem uma solução para a crise da zona euro, as reestruturações em curso apenas adiam a necessidade de resolução dos problemas, permitindo gerir a insustentabilidade financeira dos países periféricos com o mínimo de perdas reais para os credores oficiais. É neste quadro de garantia de estabilidade financeira no curto prazo que deve ser entendida a operação anunciada de compra de títulos de dívida ilimitada no mercado secundário por parte do BCE, apoiando o “regresso” aos mercados – onde são os investidores institucionais com perfil de risco mais elevado (virado para o curto-prazo) quem compra a dívida periférica.

Esta orientação política de estabilização financeira de curto prazo não tem presente qualquer estratégia consequente para o crescimento económico e a criação de emprego. As prescrições no campo da política económica resumem-se aos processos de liberalização e de privatização em curso com vista a diminuição dos custos salariais, com resultados que se revelam contraproducentes para o relançamento das economias europeias.

### **3) Estarão hoje a UE e a zona euro melhor preparadas para prevenir crises como a atual e para gerir crises no caso da sua ocorrência futura?**

No contexto da crise económica e financeira que se desenvolveu desde 2007, as instituições europeias tomaram várias decisões no sentido de alterar o quadro institucional de regulação financeira e de gestão macroeconómica. Os elementos mais significativos dessas alterações estão contidos: (i) no conjunto de cinco regulamentos e uma diretiva (conhecido como ‘six-pack’), que entraram em vigor em Dezembro de 2011 e que estabelecem novas regras de supervisão orçamental e macroeconómica para os Estados Membros da UE; e (ii) no Tratado sobre Coordenação, Estabilidade e Governação (em fase de ratificação), o qual reforça alguns aspetos do ‘six-pack’, nomeadamente através da exigência da inscrição das limitações ao défice orçamental e dívida pública em legislação nacional de valor reforçado; e (iii) na proposta de criação de uma “União Bancária”.

#### **O reforço das regras orçamentais e do controlo sobre as políticas nacionais**

Os dispositivos previstos no “six-pack” e no novo Tratado orçamental assumem como preocupação central fortalecer os mecanismos de prevenção de desequilíbrios orçamentais excessivos ao nível dos Estados Membros. Nesse sentido, estipulam-se: (i) limites mais estritos para as variáveis orçamentais (face aos que se encontravam até aqui em vigor); (ii) a aplicação de sanções numa fase precoce; (iii) mecanismos para a supervisão dos desequilíbrios macroeconómicos e sua correcção (ou seja, dando poderes acrescidos às instituições europeias para determinarem as opções de política económica dos Estados Membros); e (iv) maior facilidade de decisão sobre a imposição de sanções em caso de persistência de não

implementação de recomendações (exigindo uma maioria qualificada no Conselho para decisões sobre a eventual não aplicação de sanções; e ampliando o poder de intervenção do Tribunal de Justiça).

O “six-pack” e no novo Tratado orçamental encontram-se, pois, alinhados com a visão dominante que atribui as origens da presente crise à falta de disciplina orçamental dos Estados Membros. No entanto, estes documentos padecem de vários problemas fundamentais que importa assinalar:

- Impõem aos Estados Membros objetivos para o défice orçamental e a dívida pública que carecem de qualquer justificação teórica, ao mesmo tempo que limitam fortemente a capacidade dos Estados para fazer face aos ciclos económicos e para promover o investimento público produtivo. Desta forma, põem em causa o potencial de crescimento das economias e impõem um clima de austeridade permanente, com custos sociais avultados e consequências significativas sobre os modelos de desenvolvimento económico e social na Europa.
- Encaram os saldos orçamentais como sendo fundamentalmente determinados pelas opções de política económica de cada Estado Membro, ignorando o carácter endógeno das variáveis orçamentais face à evolução das economias – a qual só em parte depende da decisão de cada governo.
- Tratam os desequilíbrios macroeconómicos no seio da UE como um problema dos países deficitários e não como um problema do conjunto da União, opção que não é neutra do ponto de vista dos modelos de desenvolvimento social. Por exemplo, tal opção impõe cortes na procura interna nos países deficitários (nomeadamente através da redução dos salários, dos serviços públicos e das transferências sociais), mas não exige ajustamentos simétricos e compensatórios, envolvendo políticas expansionistas nos países com substanciais excedentes externos, o que favorece uma crescente desigualdade social nos países da UE.
- Centrando-se nas regras orçamentais, ignoram várias das causas fundamentais que, como discutido anteriormente, estão na origem da presente crise, como sejam: o peso excessivo e a deficiente regulação e supervisão do sector financeiro, os impactos diferenciados da globalização comercial sobre as diferentes economias da UE, a dificuldade de lidar com grandes divergências de desempenho competitivo entre as economias da zona euro com base nos instrumentos de política económica actualmente existentes, entre outros.
- Pressupõem uma ainda maior transferência de soberania dos Estados para as instituições europeias, que passam assim a influenciar de forma determinante opções fundamentais em matéria de política económica e social até aqui da competência dos Estados Membros. Esta transferência de soberania não é acompanhada do reforço dos

mecanismos de escolha, transparência e prestação de contas ao nível da União, agravando o défice democrático do projecto de integração europeia.

Em suma, as alterações ocorridas nas regras europeias desde o início da crise dificilmente contribuirão para prevenir a ocorrência futura de crises como a actual ou para gerir melhor tais eventualidades. Na verdade, ao tornarem mais difícil a adoção de políticas contra-cíclicas, sem que seja resolvido o problema dos desempenhos assimétricos entre economias pertencentes à mesma zona monetária, o reforço das regras orçamentais prevista no ‘six-pack’ e no Pacto Orçamental poderá estar a contribuir para aprofundar os problemas estruturais da zona euro.

Na prática, as medidas que têm vindo a ser adoptadas representam a continuidade e aprofundamento da estratégia da política macroeconómica prosseguida pelas instituições europeias nas últimas duas décadas, a qual – como se viu – contribuiu para criar as condições que estão na base da presente crise. A estratégia europeia de resposta à crise assegura que as suas consequências mais nefastas estão geograficamente concentradas nos países periféricos da zona euro. Se os custos económicos e sociais da crise fossem equitativamente aplicadas a todos os países da zona euro, dificilmente esta estratégia teria condições políticas para ser prosseguida à escala continental.

### **Uma “União Bancária” de alcance limitado**

Entretanto, no início do verão de 2012, os graves problemas do sector bancário espanhol, levaram ao desenvolvimento de uma nova solução improvisada pelas instituições de governo da UE. O Conselho Europeu e o Eurogrupo concordaram num resgate para o sector bancário de Espanha, comprometendo-se a desenvolver uma “União Bancária”.

Na realidade, durante o processo de construção da UEM a constituição de uma união bancária foi identificada por alguns peritos como um ingrediente indispensável da moeda única, tendo sido no entanto posta de lado pelos arquitectos da moeda única. O desenrolar da crise europeia e o receio de uma desagregação da zona euro, com a subsequente fuga de capitais dos países da periferia para os do centro, tornou claras as implicações de tal omissão: sem mecanismos europeus de garantia de depósitos e de saneamento bancário (i.e., mecanismos para lidar com situações de insolvência de bancos), um euro depositado num banco grego não teria nunca o mesmo valor de um euro depositado num banco alemão. Reconhecidamente, manter uma união monetária nestas condições não é sustentável.

Em Setembro de 2011, a Comissão Europeia apresentou uma proposta de União Bancária que consiste, essencialmente, num mecanismo único de supervisão bancária, complementada por um conjunto de directivas europeias que visam reforçar a harmonização dos mecanismos de

garantia de depósitos bancários e de saneamento bancário, mantendo no entanto o seu carácter nacional<sup>5</sup>.

A proposta pela Comissão Europeia, já aprovada pelo Conselho Europeu e pelo Parlamento Europeu (aguardando apenas reconciliação das diferenças nas duas versões para aprovação final), apresenta diferenças significativas com soluções existentes noutras zonas monetárias. No caso dos EUA, a união bancária (*Banking Act*) remonta a 1933, quando foi criada a *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). A FDIC passou a implementar a nível federal duas funções fundamentais: a garantia de depósitos bancários e um mecanismo de saneamento bancário. As funções de supervisão bancária – aspeto fundamental da proposta apresentada pela Comissão Europeia – permaneceram dispersas por vários organismos durante várias décadas, tendo recentemente sido atribuída à Reserva Federal (com o *Dodd-Frank Act* de 2010) a supervisão das instituições financeiras de maior dimensão.

Por contraste, a União Bancária na Europa inicia-se pelo que é menos importante centralizar – a supervisão bancária – mantendo sob a alçada nacional os mecanismos de garantia de depósitos e de saneamento bancário. No que respeita aos mecanismos de supervisão bancária propostos, importa notar que as suas implicações no caso europeu são substantivamente distintas do caso dos EUA. Contrastando com o sistema bancário americano, no caso da zona euro as instituições bancárias dependem fortemente das operações de cedência de liquidez do Eurosistema para se financiarem. Isto significa que, com as regras agora propostas, não só a política monetária e como o próprio sistema bancário serão colocados sobre o comando último do BCE. Estes são, por ventura, poderes excessivos para uma instituição que é, por estatuto, independente das instituições democráticas e que revela frequentemente um alinhamento acentuado com os interesses do sector financeiro.

No que respeita aos mecanismos de garantia de depósitos e de saneamento bancário, as directivas propostas pela Comissão Europeia não respondem ao problema fundamental: estes mecanismos não são credíveis se forem suportados apenas a nível nacional. Se depósitos e sistema bancário forem garantidos pelos orçamentos nacionais, isso significa que a segurança de cada sistema financeiro nacional ficará dependente da capacidade financeira de cada Estado. Nas actuais circunstâncias, um depósito alemão continuará a beneficiar de garantias mais robustas do que as que podem ser dadas a um depósito grego, por exemplo.<sup>6</sup>

Em suma, a “União Bancária” proposta pelas instituições de governo da UE fica actualmente muito aquém do necessário para assegurar a estabilidade financeira na zona euro.

---

<sup>5</sup> Esta proposta da CE levanta fortes dúvidas jurídicas, inclusive ao próprio conselheiro jurídico chefe do Conselho Europeu. De facto, de acordo com o *Financial Times*, um parecer secreto deste conselheiro ao Conselho Europeu considerava a proposta da CE para atribuir poderes de supervisão ao BCE como sendo ilegal à luz do Tratado Europeu.

<sup>6</sup> Acresce a este defeito fundamental, a relutância do Estado alemão em transferir a supervisão dos seus bancos regionais para a esfera europeia, limitando assim o âmbito desta União, e as decisões unilaterais de Estados do centro (Alemanha e França) no que toca à regulação bancária, minando o trabalho da Comissão Liikanen, e impondo de facto as suas regras ao restante espaço europeu.

#### **4) A arquitetura da governação económica na UE é favorável ao desenvolvimento das economias e das sociedades europeias?**

A União Europeia vive hoje num quadro de «regulação assimétrica». De um lado, a UE atingiu níveis ímpares de integração económica internacional com a constituição de um mercado interno unificado – em que a Comissão Europeia é dotada de instrumentos e de vontade política para alargar a lógica do mercado interno e da concorrência «livre e não falseada» a esferas cada vez mais alargadas da vida em sociedade – e de uma moeda única – gerida politicamente pelo Banco Central Europeu. Porém, estes dois pilares da integração europeia – mercado comum e moeda única – coexistem com uma fragmentação nacional dos regimes fiscais, da legislação laboral, da política social ou (em menor medida) da política ambiental, cujo grau de harmonização é diminuto ou mesmo inexistente. Esta assimetria de regulação – que impõe regras comuns nuns domínios e descentraliza as responsabilidades políticas noutros – orienta perversamente as políticas públicas nacionais no sentido da erosão dos direitos sociais, ambientais ou laborais, bem como da justiça dos sistemas fiscais.

Importa ter presente que a legislação social, ambiental, laboral e fiscal de cada país se reflecte nas estruturas de custos das empresas domésticas e, por conseguinte, na sua capacidade de competirem com concorrentes externos. Assim, no contexto de um processo de integração entre países com regras muito divergentes, ou existe uma harmonização da legislação, ou então as autoridades públicas de cada país serão recorrentemente pressionadas a aproximar o grau de exigência social, ambiental, laboral e fiscal dos níveis mínimos praticados entre os países participantes no processo de integração – sob o risco de verem a produção nacional e o emprego postos em causa pelos concorrentes internacionais. Isto é, na ausência de uma harmonização politicamente conduzida, tenderá a emergir uma harmonização por baixo que é imposta pelas pressões concorrenciais.

Os efeitos destas medidas sobre os padrões de desenvolvimento social são óbvios. Em nome da competitividade e da preservação dos postos de trabalho, comprime-se o crescimento dos salários e dos direitos laborais, aumentam-se os horários de trabalho, relativiza-se a responsabilidade ambiental das empresas. Mais ainda, a integração económica sem harmonização fiscal sobre os rendimentos do capital tende a instituir a prática de procurar relançar a economia, ou de a tornar mais atractiva para o investimento estrangeiro, através de um dos poucos instrumentos de política disponível: a redução dos impostos sobre os lucros. Isto só acentua uma perversa concorrência fiscal – de duvidosa eficácia económica – a qual não só coloca restrições adicionais à realização de despesa pública, como força os Estados a financiarem-se cada vez mais com base em impostos sobre os rendimentos do trabalho e sobre o consumo – o que na maioria das vezes significa que os Estados se financiam de forma cada vez mais injusta. Esta evolução é contraproducente para o próprio desenvolvimento económico do país e da UE: afigura-se incompatível crescer sustentadamente com distribuições de rendimentos e impostos fortemente enviesados e assimétricos.



## 5) Por que é que a decisão de aderir ao euro suscitou uma quase unanimidade entre os economistas?

Independentemente daquilo que defendem quanto à futura permanência na zona euro, muitos economistas admitem hoje que a economia portuguesa estaria numa melhor situação caso Portugal não tivesse aderido ao euro, ou caso o tivesse feito noutras condições. Este facto contrasta com a quase unanimidade que se verificou entre a profissão em Portugal durante o processo de construção da UEM. Esta quase unanimidade não pode ser desligada da hegemonia neste período de correntes neoliberais, segundo as quais a integração pelos mercados, com um enquadramento de política monetária focado apenas no controlo da inflação, seria a melhor forma de criar uma economia eficiente, essencialmente auto-regulada.

Representativo desse consenso e dessa hegemonia quase generalizados foi o estudo “O Impacto do euro na economia portuguesa” de 1998<sup>7</sup>, encomendado pelo então ministro das finanças Sousa Franco a alguns dos mais reputados economistas portugueses (sob coordenação de António Pinto Barbosa, com a participação de Vítor Gaspar, António Nogueira Leite, entre outros). Baseando-se num modelo de equilíbrio geral dinâmico (semelhante aos que são comumente usados na investigação académica dominante na ciência económica e nos bancos centrais), concluía que a decisão de entrada de Portugal na moeda única era uma aposta fundamentada. A principal vantagem associada à moeda única consistia na descida das taxas de juro reais. Tal descida, segundo o estudo, não seria temporária. Pode ler-se no documento:

*“Uma vez que a adopção da moeda única implica o abandono definitivo da opção de desvalorização do escudo, bem como a integração da economia portuguesa numa área caracterizada por um elevado grau de estabilidade macroeconómica, desaparecerá, em consequência, o prémio risco incorporado nos activos denominados em escudos.” (p.20)*

Segundo os autores, a descida persistente da taxa de juro real traria não apenas maior crescimento económico (por via da acumulação de capital produtivo e do aumento da produtividade), mas também conduziria à redução da desigualdade social (pelo efeito rendimento e, em menor medida, pela alteração da especialização produtiva).

É sabido que alguns economistas – vários nos EUA, poucos na Europa, muito poucos em Portugal – alertavam para a fragilidade da arquitectura de gestão macroeconómica saída de Maastricht. Nomeadamente, alertava-se para o facto de a zona euro não corresponder a uma zona monetária óptima, por lhe faltarem características como: a mobilidade do trabalho entre países, mecanismos de transferências orçamentais para fazer face a choques assimétricos, ou assincronia entre os ciclos económicos dos vários países. Alertava-se ainda para o facto de não

---

<sup>7</sup> Barbosa, A.P. (Coord.) (1998). *O Impacto do euro na economia portuguesa*. Lisboa: Publicações Dom Quixote.

se preverem mecanismos que permitissem corrigir os desequilíbrios nas balanças de pagamentos dos Estados Membros.

No entanto, estas fragilidades eram consideradas pouco relevantes por vários motivos: (i) por estar em curso um processo de aproximação dos ciclos económicos dos vários países da futura zona euro (que seria reforçado, esperava-se, com o aprofundamento da integração na zona euro), (ii) por se considerar os salários reais em Portugal muito flexíveis, (iii) por se considerar que o mercado único de capitais permitiria aceder a crédito em caso de choque e (iv) por se prever que a disciplina orçamental garantiria margem de manobra para fazer face a choques assimétricos.

Além disso, desvalorizava-se a perda do instrumento cambial, como a de outros instrumentos de política capazes de pilotar a economia, considerando que a taxa de câmbio seria pouco eficaz para estabilizar a economia e que, em qualquer caso, a capacidade para a controlar num contexto de globalização financeira seria sempre diminuta. O estudo previa alguns cenários alternativos, os quais no entanto, não punham em causa as conclusões centrais. Por outro lado, alguns cenários eram explicitamente postos de lado. Um cenário explicitamente não considerado seria:

*“o de uma união monetária a funcionar mal, dominada por conflitos entre Estados-Membros relativamente às políticas monetária e cambial e à aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Os Estados-Membros não poriam em prática as necessárias reformas a nível do mercado de trabalho e do Sistema de Segurança Social, mantendo-se o desemprego a níveis elevados e agravando-se as dificuldades orçamentais. O processo de integração europeia tenderia a ser adiado ou resultaria numa maior diluição/divisão da União Europeia” (p.32)*

Quinze anos depois, a evolução da economia portuguesa revela a desadequação dos pressupostos e dos cenários considerados relevantes num dos mais influentes estudos sobre a entrada da Portugal na zona euro, ao mesmo tempo que obriga a pôr em causa a crença no mercado auto-regulado que lhes estava subjacente. Senão vejamos:

1. A descida da taxa de juro real, mais do que fomentar o crescimento da produtividade, favoreceu o crescimento de sectores que vivem do crédito e do mercado interno – a construção e o imobiliário, a distribuição, os bens duradouros (na larga maioria importados) e, não menos importante, o sector financeiro.
2. Por sua vez, o efeito inflacionista gerado, conjugado com a opção política pela estabilidade cambial nos anos que precederam a entrada em vigor do euro, conduziram a uma significativa apreciação cambial real, desincentivando o investimento em sectores mais expostos à concorrência internacional.
3. Embora a expansão económica associada à queda da taxa de juro real na segunda metade da década de noventa tenha estimulado o crescimento económico e favorecido

a expansão das transferências sociais, só uma parte da população teve acesso ao crédito (tipicamente a menos necessitada) e o crescimento das transferências sociais viria a revelar-se de curta duração.

4. Longe de se verificar uma maior sincronização dos ciclos económicos, assistiu-se ao aumento da assincronia, tornando a arquitetura de gestão macroeconómica da zona euro ainda mais disfuncional. Alguns exemplos:
  - O fraco crescimento económico em Itália e na Alemanha até 2006 contrastou com o rápido crescimento em Espanha e na Irlanda.
  - Os acordos comerciais com a China e o alargamento a Leste revelaram-se favoráveis para países da UE cujas estruturas económicas são complementares às dos parceiros dos acordos (como é o caso da Alemanha) ou que tiram partido do comércio intercontinental (como a Holanda); por contraste, tais acordos tiveram consequências devastadoras para países cujas estruturas produtivas coincidem largamente com as das economias emergentes (como no caso de Portugal ou da Grécia).
  - A forte apreciação do euro face ao dólar foi benéfica para economias com sistemas financeiros fortes, vendedores de bens e serviços pouco sensíveis aos preços e que investem fortemente no exterior, mas dificultou a vida a economias com estruturas opostas.
5. O prémio de risco, que de facto se reduziu ao longo de mais de uma década, aumentou exponencialmente nos últimos anos, tornando o ajustamento da economia portuguesa numa missão impossível.
6. A flexibilidade salarial na UE funciona num só sentido: quando um país entra em crise, exige-se que se ajuste pela ‘desvalorização interna’; mas quando uma economia está em forte expansão, não há qualquer incentivo para uma ‘valorização interna’. Isto não só condena as economias europeias a uma recessão permanente, como tem como consequência lógica a destruição do Estado Social e o aumento das desigualdades.
7. A noção de que a união monetária funciona mal – o cenário explicitamente desconsiderado no estudo – é hoje quase consensual.
8. A União Europeia e a zona euro, em grande medida em resultado das políticas públicas adoptadas no quadro da UEM, registaram taxas de crescimento económico medíocres e taxas de desemprego inaceitáveis.
9. Por fim, se os conflitos entre Estados-Membros relativamente às principais políticas macroeconómicas só ocasionalmente se exprimem, em larga medida, é porque a

democracia foi efectivamente confiscada. As estruturas de governo da UE, mais permeáveis a interesses organizados nesse escala e sujeitas a menos escrutínio, são utilizadas para contornar os “freios e contrapesos” das democracias europeias e para impor uma visão com escassa legitimidade.

Ao revisitar os debates ocorridos na década de 1990 os objectivos são, por um lado, aprender com os erros cometidos e, por outro lado, lembrar que as ideias económicas têm consequências reais. Se queremos preparar-nos melhor para decisões fundamentais que possam vir a ter de ser tomadas sobre o nosso futuro coletivo, temos de pensar de forma mais realista sobre a economia portuguesa no contexto europeu e garantir que tais decisões são precedidas de um debate económico mais plural e aberto.

#### **6) Existem alternativas para a governação económica da UE que promovam uma saída para atual crise assente num desenvolvimento económico e social mais equilibrado?**

A UE está hoje confrontada com uma recessão económica pronunciada em vários Estados, que ameaça alastrar-se ao conjunto da economia europeia e da economia mundial. A estratégia europeia de resposta à crise da zona euro traduz-se em custos sociais e económicos avultados e duradouros, particularmente concentrados nos países periféricos da zona euro. Os custos desta crise põem em causa não apenas a coesão social nos países mais afectados, mas também o futuro do projeto europeu. Importa, por isso, procurar alternativas que acelerem o processo de saída da crise e, simultaneamente, contribuam para prevenir futuras crises.

As fragilidades inerentes à arquitetura de gestão macroeconómica da zona euro são conhecidas desde a sua fundação em Maastricht. Em termos simples, a coexistência numa mesma zona monetária de economias com estruturas muito diversas torna difícil garantir que a política monetária (e cambial) única se revele adequada para todas as economias participantes. Na ausência de transferências orçamentais entre países, quando ocorrem choques adversos que afectam algumas economias e não as outras (principalmente quando esses choques têm efeitos prolongados), as alternativas que se colocam aos países afectados variam entre o endividamento mais ou menos disfarçado (que poderá revelar-se insustentável) e a desvalorização interna (tipicamente associada a um aumento da desigualdade social e períodos duradouros de desemprego elevado). De uma forma ou de outra, o resultado consiste na instabilidade macroeconómica, no desperdício das capacidades produtivas, e em custos sociais avultados.

Também desde o Tratado de Maastricht, no início da década de noventa, que vêm sendo discutidos possíveis arranjos institucionais alternativos, mais favoráveis a um desenvolvimento económica e socialmente sustentável. Qualquer arranjo alternativo deverá conseguir dar resposta às seguintes questões:

- Como prevenir a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos entre países da zona euro?
- Como minimizar a vulnerabilidade das economias nacionais e regionais face à ocorrência de choques assimétricos?
- Como impedir que o mercado interno e a ocorrência de choques assimétricos contribuam para erosão dos direitos sociais?
- Como evitar que a ocorrência de crises financeiras conduza a recessões prolongadas e a uma distribuição assimétrica dos seus custos?
- Como responsabilizar politicamente aqueles que tomam decisões sobre o modelo de desenvolvimento da UE e sobre opções de política económica que afectam o conjunto dos Estados Membros?

A discussão detalhada dos arranjos institucionais alternativos aos atualmente vigentes que dão resposta a estas várias questões não cabe no espaço do presente documento. Esquemáticamente, é possível distinguir entre três tipos de resposta: i) a continuação das actuais políticas com pequenas alterações, no seguimento da evolução da UE nos últimos anos; ii) o aprofundamento da integração económica europeia; iii) a reconstrução de algum do espaço de soberania nacional que tem vindo a ser diluído no processo de construção da UE.

#### **i) A mudança na continuidade**

Tal como é referido anteriormente (ver ponto 2), a resposta política europeia nos últimos dois anos tem sofrido evoluções que não devem ser ignoradas. Elas podem-se resumir em cinco pontos: i) criação de mecanismos de coordenação e disciplina das políticas orçamentais dos diferentes Estados Membros; ii) criação de mecanismos financeiros europeus de resgate financeiro a países com problemas de financiamento (FEEF e SME); iii) introdução de novos instrumentos no sentido de assegurar a estabilidade monetária da zona euro (e.g., União bancária), operações de refinanciamento da banca de longo prazo (*LTRO*) e anúncio de aquisição ilimitada de títulos de dívida pública soberana de curto e médio prazo com condicionalidade política (*OMT*); iv) abertura de um precedente europeu com a reestruturação da dívida grega; v) proposta da comissão europeia, com respaldo francês, para a introdução de *eurobonds* e criação embrionária de um tesouro europeu.

Estas alterações apontam algumas pistas para o que poderá vir a ser a evolução da resposta europeia perante o insucesso das políticas até agora adotadas. Dois eixos de intervenção parecem claros, tendo como objectivo a preservação da integridade da zona euro. O primeiro diz respeito a um activismo crescente do BCE, com apoio alemão e francês, no sentido de prevenir a instabilidade financeira que conduza à saída de qualquer país da zona euro. O segundo eixo está na assunção crescente de perdas em relação à dívida periférica. As consecutivas reestruturações da dívida grega mostram uma tolerância crescente da UE para absorver perdas (i.e., na prática, para consentir uma forma de transferências orçamentais), primeiro no seu sector privado e, em seguida, no da dívida detida pelos credores oficiais. A

prioridade é a estabilização monetária, o que poderá traduzir-se numa menor capacidade negocial dos países periféricos face ao centro no que toca à gestão da dívida. Em suma, os credores oficiais estarão dispostos a absorver perdas e a mutualizar riscos na condição da prossecução das actuais políticas de austeridade e de que a emissão de nova dívida passe a ser directamente controlada pelo centro. Todavia, nenhuma resposta sistémica é dada aos desequilíbrios estruturais que atingem a zona euro e à depressão generalizada que hoje afecta a periferia europeia.

## **ii) O aprofundamento da integração económica europeia**

Um arranjo institucional alternativo, assente no aprofundamento da integração económica europeia, poderia passar por elementos como: instituir um maior controlo e representatividade democrática das instituições de governo da UE, dotadas de uma política económica mais fundamentada e sujeita a escrutínio; introduzir o crescimento económico e o pleno emprego como objectivos do BCE, a par da estabilidade de preços; alterar as regras orçamentais de modo a que cada Estado possa gerir os ciclos económicos sem incorrer em aumentos significativos e prolongados de desemprego; aumentar o orçamento da UE, de modo a que este assuma funções de natureza anti-cíclica; harmonizar os impostos sobre os lucros, de modo a prevenir a concorrência e a evasão fiscais (reforçando a capacidade de financiamento dos Estados); reforçar os mecanismos de regulação, supervisão, garantia de depósitos e recapitalização de instituições financeiras ao nível da UE, limitando os comportamentos pro-cíclicos, a retroação negativa associada à assunção pelo Estado dos passivos dos bancos, bem como os impactos dos movimentos especulativos sobre as economias; distribuir simetricamente os esforços de correção dos desequilíbrios macroeconómicos no seio da zona euro; permitir a introdução de exceções temporárias às regras de concorrência que permitam às economias com fortes desequilíbrios nas suas balanças comerciais discriminar positivamente a produção de bens transaccionáveis; criar mecanismos de solidariedade financeira e partilha risco (do tipo *eurobonds*) que permitam aos Estados com problemas de liquidez financiar-se em condições razoáveis (evitando que tais problemas se transformem em problemas de solvabilidade, devido ao peso insustentável do serviço de dívida); reconhecer ao BCE o papel de prestamista de última instância, podendo emprestar directamente aos Estados em situações de crise; entre outros.

A maior parte das alterações semelhantes às listadas acima implicariam o acordo unânime entre os 27 Estados Membros (requerido para qualquer alteração dos tratados), o que se afigura pouco realista. À dificuldade institucional de se conseguir tal acordo, acrescem as implicações políticas destas mudanças. A refundação do papel do BCE ou a existência de um orçamento europeu com capacidade de incorrer em défices, exige a criação de um “tesouro” europeu, com recursos próprios. Uma política monetária e orçamental pró-activa tem de estar garantida pela capacidade das instituições para mobilizar recursos na economia (por exemplo, cobrar impostos). Em suma, estas propostas implicam um caminho no sentido da criação de um Estado europeu, com mecanismos de decisão política a este nível, ao qual todos os Estados teriam que delegar soberania.

O caminho federalista, que combina a integração política com resposta aos problemas estruturais que a zona euro enfrenta, parece longínquo, sobretudo à luz da urgência da resolução da actual crise. Pelo contrário, as presentes opções políticas na União Europeia apontam para o reforço de poder de alguns países face ao conjunto dos 27. A integração política tem sido prosseguida de forma assimétrica com a perda de soberania dos países periféricos face ao reforço do poder de países como a Alemanha ou França.

### **iii) A reconstrução de algum espaço de soberania nacional**

Perante estas dificuldades político-institucionais – e num cenário de crescente disfuncionalidade da arquitetura de gestão macroeconómica da zona euro, conducente ao agravamento das condições económicas e sociais dos países em crise – têm ganho maior visibilidade as propostas que assentam na reconstrução de algum do espaço de soberania nacional na condução das políticas nacionais. Tais propostas podem passar por alguns dos elementos que se seguem: renegociação da dívida externa, pública e privada (com possível incumprimento de parte dessa dívida); saída da zona euro e desvalorização cambial (eventualmente negociada no quadro de um novo sistema monetário europeu); reposição dos controlos dos movimentos de capitais; derrogação das regras de concorrência da UE com vista à prossecução de uma política de reforço do tecido produtivo doméstico. Estas propostas têm custos domésticos que necessitam ser levados em conta, nomeadamente a descapitalização do sector bancário e a capacidade de retaliação das instituições europeias – interrupção não só dos empréstimos oficiais, mas também da liquidez fornecida pelo Eurosistema à banca nacional. Acresce ainda o provável aumento da inflação doméstica e crise cambial que uma saída do euro pode acarretar. Por outro lado, a reestruturação da dívida imposta pelos Estados soberanos e a soberania monetária facilitariam a libertação de recursos e capacidade de financiamento do Estado nacional. Os novos instrumentos de política económica poderiam assim, simultaneamente, resolver os desequilíbrios estruturais que os países periféricos enfrentam e a capacidade de financiamento estatal para a reversão das actuais políticas de austeridade.

### **As alternativas: um debate em curso**

A percepção das vantagens e desvantagens das diversas respostas alternativas à actual configuração institucional da UE e da zona euro tem vindo a alterar-se à medida que a possibilidade de introduzir ajustamentos relevantes ao quadro europeu vigente se revela blindada em várias direcções. Este é um debate que necessita de ser desenvolvido, em termos sóbrios e abertos, de modo a assegurar que as decisões sobre o nosso futuro coletivo assentam no conhecimento possível sobre as vantagens, desvantagens, riscos e potencialidades das diversas opções.

## 7) Propostas com futuro sobre Portugal no contexto europeu

A crise actual apresenta ao país desafios sem precedentes. Portugal vive hoje uma das maiores crises de balança de pagamentos e de dívida externa da sua história. Trata-se de uma crise económica, financeira, orçamental, mas sobretudo política. Uma crise que é fortemente agravada pela actual estrutura de governo da zona euro.

Só tendo em devida conta as circunstâncias em que nos encontramos e as causas desta crise será possível superá-la. Assim, importa reconhecer que:

1. A dívida pública portuguesa é insustentável. Não é possível pagar integralmente a dívida pública do país, dados os seus montantes, prazos e juros.
2. O actual programa de ajustamento e a estratégia da austeridade apenas adiam a reestruturação profunda da dívida, não a evitam.
3. O actual programa de ajustamento é contraproducente: conduz à destruição de competências e de capacidade produtiva, correndo o risco de destruir mesmo algumas das empresas e instituições mais competitivas internacionalmente.
4. A opção por assegurar o pagamento da dívida pública nas condições atualmente impostas pelos credores conduz ao prolongamento da recessão, com consequências nefastas não apenas em termos sociais, mas também na dinamização da atividade económica presente e futura.
5. O elevado nível da dívida externa portuguesa, pública e privada, significa que a política orçamental do governo está a tentar fazer algo que é impossível: pagar dívida externa com recursos libertados por actividade económica interna. Esta tentativa está condenada ao fracasso. O crescimento da economia portuguesa estará fortemente limitado pelo volume de recursos que anualmente são transferidos para fora do país.
6. A atual arquitetura de gestão macroeconómica da zona euro não prevê mecanismos que permitam compensar as diferenças de estrutura entre as economias dos Estados Membros, as quais estão na origem da crise atual.

Em suma, a actual resposta à crise, baseada numa estratégia de “austeridade”, não resolve a crise, antes a agrava. Esta estratégia traduz-se num regresso ao passado de pobreza e de subdesenvolvimento. Está condenada ao fracasso porque ignora os factos: a dinâmica de dívida é insustentável. Acresce que, quanto mais tempo persistir a actual política macroeconómica que, como referido acima, agrava a situação, mais difícil se torna uma resposta sustentável à crise, com ou sem o apoio dos parceiros europeus



Há alternativas mais adequadas para responder à crise, que resultam em crescimento económico e do emprego. A estratégia que defendemos é aqui apresentada nas suas linhas fundamentais, traduzindo um trabalho que tem vindo a ter lugar e que continuará a ser desenvolvido. O objectivo é assumidamente ambicioso: trata-se em planear, de forma suficiente detalhada e sistemática, uma resposta autónoma, ordenada e controlada, no pleno respeito do Estado de Direito e das regras democráticas, a uma profunda crise de balança de pagamentos. Um objetivo que deve mobilizar a competência técnica e política de todos aqueles que se reconhecem na urgência de consolidar uma estratégia que assegure uma saída sustentável da crise em que se encontra a economia portuguesa.

As linhas fundamentais dessa estratégia incluem as seguintes medidas de política económica:

1. Promover uma renegociação da dívida pública, visando afixação de montantes, prazos e maturidades compatíveis com a sustentabilidade financeira e macroeconómica da dívida e a libertação de recursos para a dinamização da atividade económica e do emprego.
2. Promover um processo de saneamento bancário, que permita aumentar a robustez do balanço financeiro da banca, assegurando as condições de financiamento da atividade económica.
3. Adotar políticas rigorosas e transparentes de estímulo à atividade económica, que procurem compatibilizar a rápida criação de emprego com a minimização dos impactos negativos, presentes e futuros, na balança corrente.
4. Rever as medidas já implementadas ou em preparação que resultem das condições impostas pelos credores internacionais no quadro do programa de ajustamento em curso e que não se revelem pertinentes fora dos pressupostos irrealistas desse programa.
5. Finalmente, o Estado português deve assumir a incompatibilidade das atuais regras e procedimentos vigentes na UE com o desenvolvimento sustentável das economias, das sociedades e das democracias europeias, despoletando um processo negocial no quadro da UE com vista à revisão dessas regras e procedimentos.

Uma alternativa segundo as linhas que propomos impõe muito menos custos aos portugueses e às portuguesas. É uma alternativa que cria condições para o crescimento económico e a criação de emprego, e que permite que o país aspire a um desenvolvimento avançado, sustentável e justo. Uma alternativa que aposta na democracia e no progresso social como elementos indispensáveis do processo de integração europeia.