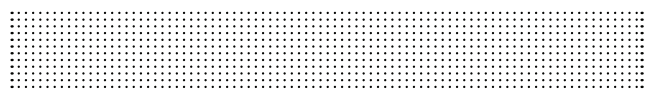


# Deverá Portugal abandonar o Euro?

A ideia de que Portugal deve abandonar o Euro já teve uma “vida muito variada”. Apenas há 2 anos atrás, era impensável, há um ano, tornou-se pensável mas não “mainstream”, agora não só é aplicável como também “mainstream”.



POR WILLIAM HASSELBERGER

PRESIDENTE, WASHINGTON GLOBAL ENERGY INVESTORS

**E**sta trajectória dramática, do impensável ao “mainstream” num tão curto espaço de tempo, sugere que esta ideia ganhou um grande impulso – devemos por isso levá-la a sério, antes que assuma o que pode ser o próximo passo: o necessário ou o inevitável. A ideia de que Portugal poder vir a abandonar o Euro, pode estar quase a acontecer. E será perigoso, especialmente para os jovens portugueses, não só porque os mercados financeiros podem punir Portugal por entrar em “default”, mas porque a melhor hipótese para a sua reforma económica e política é, dentro da zona Euro.

A ideia de que Portugal deve abandonar o Euro está a ser apresentada como uma solução para um problema específico: a actual crise económica em Portugal. Por essa razão, vamos começar por olhar para a natureza desta crise, para ter a certeza que a compreendemos bem. A seguir, vamos-nos debruçar sobre o argumento de que Portugal deve abandonar o Euro, através da proposta de um dos seus mais famosos defensores, o Professor Nouriel Roubini. Esta versão, apresentada no “Financial Times” e numa conferência no Estoril, tem quatro linhas principais de ataque, e vamos analisar cada uma delas. A seguir vamos retornar brevemente à crise em Portugal e oferecer uma explicação de como Portugal se meteu neste problema, focando-nos não em efeitos, mas nas causas. Terminamos com a defesa do argumento que Portugal se mantenha na zona Euro, apontando não para os sintomas da crise, mas para as suas causas subjacentes. Este argumen-



to é, muito mais forte.

A crise é actualmente constituída por dois problemas principais: falta de crescimento e endividamento excessivo. A falta de crescimento em Portugal deve-se à falta de competitividade que, por sua vez é causa da baixa produtividade, já o seu endividamento excessivo é devido a anos de “default spending”. A crise em si é actualmente o resultado da relação entre estes dois problemas. Juntos, formam um poderoso “feedback loop” negativo, um vicioso círculo económico. A falta de crescimento aumenta a dívida, que por sua vez reduz o crescimento, o que aumenta ainda mais a dívida etc. Este ciclo de “feedback loop” negativo está actualmente a operar em Portugal numa escala que afecta toda a economia e não poupa nenhum sector, vendas, serviços, fabrico ou financeiro. Portugal assumiu uma dívida excessiva sem assegurar “cash flow”, especialmente dos excedentes externos. Essa falta de “cash flow” levou a que a dívida chegaria a níveis insustentáveis, e Portugal colheu o resultado, deixando de ter interesse para os mercados financeiros internacionais (e um resultado de “liquidity crunch”).

Infelizmente, existem dois problemas iminentes no horizonte e que estão relacionados: fuga de capitais e uma possível insolvência, especialmente no sector bancário. O verdadeiro perigo que Portugal enfrenta é, tal como o economista americano Irving Fisher argumentou há 80 anos atrás, que os “feedback loops” de falta de crescimento e endividamento excessivo podem transformar-se na armadilha da dívida-deflação, numa condição económica perigosa que muitas vezes acaba em depressões, especialmente se o crescimento se torna muito negativo e a dívida muito alta. Porém, o maior risco que Portugal corre na crise de hoje não é a sua profunda recessão, mas numa depressão prolongada.

Retomemos o argumento de que Portugal deve abandonar o Euro. Vamos usar a versão do professor Roubini, que tem, na sua essência, quatro partes. A primeira via, segundo o manu-

al, para os países aumentarem o seu crescimento económico, passa por melhorar a sua balança externa aumentando as exportações. A forma mais fácil de fazer isto é desvalorizando a moeda, a “desvalorização externa”. Diminuindo o valor da moeda, o preço dos bens exportados diminui e torna-se, obviamente, mais competitiva e o resultado é o crescimento económico através do aumento das vendas das exportações. Infelizmente, a adesão de Portugal à UE impede que seja capaz de desvalorizar a sua moeda. A segunda via do manual para reduzir a dívida é, “monetarizar a dívida” através da inflação crescente. Com inflação o dinheiro novo vale menos do que o dinheiro velho, mas pode ser usado para pagar dívidas antigas. A inflação reduz o valor actual das dívidas antigas, fazendo assim com que a dívida diminua. Infelizmente a adesão de Portugal à UE impede que Portugal “monetarize a sua dívida”. Em terceiro lugar, e segundo o economista Robert Mundell, da Universidade da Colúmbia, e a sua teoria de “optimum currency area”, uma moeda singular funciona bem quando é homogénea. Infelizmente, tanto Portugal como a sua economia não são muito parecidos com a Alemanha e a sua economia, pelo que os respectivos interesses nacionais não se alinham o suficiente para que a área de moeda da UE seja boa para a “optimum currency área”. De facto, em vez da optimização, há divergências e economias a “duas velocidades”. Em quarto lugar, a austeridade imposta pela “Troika” é apenas “desvalorização interna”, o que tipicamente causa muita dor num curto espaço de tempo, pela redução do crescimento. E instala a recessão. Assim, segundo o professor Roubini, Portugal deve abandonar o Euro porque nega as duas chaves essenciais para resolver a sua crise económica actual, porque Portugal e a Alemanha não têm interesses económicos semelhantes, e porque a austeridade liderada pela Troika só vai levar Portugal a uma recessão mais longa e profunda e, também, muito mais dolorosa. Em suma, inflação, desvalorização, e mesmo “default” são melhores curas para a crise do que a austeridade, o escudo “triunfa” sobre o euro.

Vamos agora voltar à actual crise em Portugal. Procurámos descrever a natureza dessa crise em termos de “feedback loop” de baixo crescimento e dívida elevada. Agora vamos olhar para as suas origens e a nossa pergunta é: quais as causas por detrás da insustentabilidade da dívida e do crescimento zero de Portugal? Serão as causas naturais, como por exemplo uma inundação ou um *tsunami*, e que são, necessariamente, inevitáveis pois resultam de um acto da natureza, onde os humanos não têm qualquer tipo de culpa? Não me parece. Pelo contrário, a verdadeira causa do actual problema económico de Portugal reside numa série de más decisões feitas pelos governantes anteriores. Os prováveis culpados são os últimos Primeiros-Ministros, Ministros das Finanças,

e Ministros da Economia. Mas isso levanta a questão: como é que esses políticos permitem a Portugal arrecadar uma dívida tão grande enquanto se faz tão pouco para melhorar a competitividade do seu povo? Como é que eles, em poucas palavras, foram tão irresponsáveis ao ponto de exporem o seu povo a tão elevado risco de taxas de juro e a uma competitividade global, sem os prepararem para isso? Foi ignorância, negligência, ou um mau Governo? Ou foi algo mais profundo, sistemático? Eu acredito que a verdadeira culpa para a crise de Portugal reside mais na cultura política portuguesa do que nos políticos portugueses. Acredito que a cultura política portuguesa tem por um lado muito risco moral em si mesma, por outro assenta numa economia muito pouco produtiva e por fim uma ideologia de “Big Government” que corre na direcção inversa do rápido movimento hiper-competitivo do mundo actual globalizado.

Vamos agora olhar para o risco moral. É um termo que vem da indústria de seguros, e ocorre sempre que nós tentamos suavizar as consequências más ou punições de comportamentos de risco, tornando assim mais provável que o comportamento de risco ocorra. Considerem o próximo exemplo de risco moral: os membros de uma comunidade querem desencorajar algum comportamento de risco. Para tal, estabelecem um conjunto de regras associados uma série de castigos (para reforçar as regras). Um dos membros quebra as regras, mas os membros consideraram reduzir o castigo habitual. Se o fizerem, não correm o risco de estimular esse membro, e outros, para quebrar essa regra de novo? Como mostra este exemplo, ao suavizar algumas consequências normais de maus comportamentos, o risco

moral actua em algumas pessoas para as encorajar a terem comportamentos de risco. Nos mercados, o risco moral promove atitudes de extremo risco.

Regressemos à cultura política em Portugal. Há um elemento central dessa cultura que podemos chamar “excepcionalismo de elite” (as regras normais não se aplicam as elites), isso carrega com elas dois tipos de risco moral, cada um consegue encorajar exactamente o risco excessivo tomado, o que pode ter ajudado os políticos a “carregarem” na dívida: a falta de transparência e responsabilização. Em Portugal, a informação económica ainda não está amplamente distribuída, apesar da revolução da tecnologia da informação. De facto, as elites políticas e empresariais muitas vezes têm de agir “no escuro” sem terem que explicar ou justificar os seus actos. O que isso significa é que os políticos e os empresários de elite podem assumir riscos excessivos, e se correr bem, podem reivindicar os créditos, se correr mal, podem simplesmente ficar quietos. Para o nosso propósito, podemos dizer que o excepcionalismo de elite minimiza alguns controles normais que proibam os políti-

## A VERDADEIRA CAUSA DO ACTUAL PROBLEMA ECONÓMICO DE PORTUGAL RESIDE NUMA SÉRIE DE MÁIS DECISÕES FEITAS PELOS GOVERNANTES ANTERIORES. OS PROVÁVEIS CULPADOS SÃO OS ÚLTIMOS PRIMEIROS-MINISTROS, MINISTROS DAS FINANÇAS, E MINISTROS DA ECONOMIA



cos portugueses de o fazer, fazendo com que pareça mais provável que tenham tomado riscos imprudentes, tal como “carregar” na dívida e não gastarem bem esse dinheiro.

Olhemos para o pensamento do “Big Government”. O nosso objectivo é ver se isso também contribuiu para a crise actual. Vamos começar por considerar dois factores chaves básicos para todas as actividades económicas: produção e consumismo. Algumas filosofias privilegiam a produção, outras, incluindo filosofias de “Big Governments”, o consumismo. Num mundo sem competitividade, num mundo onde os mercados não estão globalizados, ou num mundo onde há um grande crescimento económico, privilegiar o consumismo não é um problema, pelo menos num curto espaço de tempo. No entanto, no mundo super competitivo de hoje (com provavelmente um bilhão de novos trabalhadores recentemente chegados ao mercado de trabalho global) onde a distância e a geografia não interessam mais, o único factor económico importante é a produtividade. Economias com trabalhadores produtivos crescem, as outras, não. Dada a nossa actual recessão, o que isso significa é que as políticas que promovem o aumento de subsídios, a redistribuição da riqueza, “jobs for the boys”, regimes fiscais elevados, e “Big Governments footprints” vão diminuir a produtividade e, mais cedo ou mais tarde, o crescimento. Eles fazem isso de duas maneiras. Primeiro, pela forma ineficiente de alocação dos recursos, que “desincentiva” a inovação e o assumir de riscos empresariais, reduzindo as suas recompensas financeiras e sociais. Segundo, criam risco moral suavizando os efeitos da falta de competitividade, e em menor grau, o risco político excessivo. Consideremos o seguinte: por mais ou menos uma década, eles simplesmente negligenciaram a decadência da produção em Portugal. Eles pediram emprestado muito dinheiro mas gastaram o dinheiro de maneira irresponsável. Gradualmente, os produtos e serviços de Portugal deixaram de ser competitivos e ao longo do tempo perderam cada vez mais mercados, “balloning” o externo défice de Portugal. Em parte como resultado, as receitas do governo estagnaram e, em seguida, diminuíram, mas os sucessivos governos continuaram a pedir dinheiro emprestado e a gastar demais. Para isso, eles tinham de aumentar as dívidas do défice. Eventualmente, isso levou a “bolha” de dívida insustentável de hoje. Incri-

.....

**NO CASO DE PORTUGAL, É PROVÁVEL QUE O CRESCIMENTO VOLTE APENAS DEPOIS DA AUSTERIDADE E DA PROFUNDA REESTRUTURAÇÃO DA CULTURA EMPRESARIAL E DA CULTURA POLÍTICA. SIGNIFICA AINDA A REDUÇÃO DA INFLUÊNCIA DO PENSAMENTO “BIG GOVERNMENT” E DO “EXCEPCIONALISMO DE ELITE”**

velmente, mesmo depois, os políticos continuaram a pedir emprestado e a gastar. Então, inevitavelmente, um ponto de inflexão do mercado foi alcançado, e as taxas de juros sobre a dívida soberana de Portugal dispararam. Com isso, os mercados de crédito, efectivamente fecharam para Portugal. O inevitável resultado: um “feedback loop” de baixo crescimento e uma economia mergulhada numa dupla recessão.

Considerarei os quatro pontos argumentativos do professor Roubini tecnicamente certos. Deveríamos-nos preocupar com a questão do mercado de crédito punir severamente Portugal, no caso de haver um “default”, e Portugal entrar em “default” se deixar a zona Euro, mas o principal problema que tenho com isso é que apenas trata os sintomas da falta de crescimento/divida excessiva de Portugal e não as verdadeiras causas (risco moral político). Isso significa que nos oferece apenas soluções a curto prazo para aquilo que é estrutural e de longo prazo. Embora as suas soluções, como a desvalorização externa e a inflação, podem temporariamente aumentar a produtividade, são puramente económicas e não evitarão que os políticos de Portugal fiquem afastados da má administração da economia portuguesa, que tal como vimos acima é a verdadeira causa da actual crise.

Finalmente apresentamos o argumento a favor de manter Portugal na zona Euro.

Segundo o que o economista austríaco Joseph Schumpeter chamou de “destruição criativa”, as maiores melhorias económicas requerem a destruição das velhas estruturas. Tal como o velho leva ao caminho do novo, algumas deslocações dolorosas são inevitáveis. O resultado: as grandes mudanças na economia nunca são feitas de maneira fácil e sem custos. No caso de Portugal, é provável que o crescimento volte apenas depois da austeridade e da profunda reestruturação da cultura empresarial e da cultura política. Significa ainda a redução da influência do pensamento “Big Government” e do “excepcionalismo de elite”. Tem de haver, acima de tudo, mais transparência. As elites vão ser as maiores perdedoras em tal reestruturação, e podem ser resistentes. Como o povo português pode não conseguir ultrapassar essa resistência, a única hipótese é passar essa tarefa a estrangeiros poderosos, especialmente os alemães, para forçar essas mudanças, tornando-as numa condição para o futuro financiamento da dívida de Portugal. O que significa dar aos alemães o que eles querem, e isso num curto espaço de tempo vai ser doloroso. No entanto, irá, em último caso, mudar Portugal tornando-o mais parecido com a Alemanha, pelo menos economicamente. Enquanto os portugueses conseguirem manter as outras coisas positivas, como a cultura, não se tornarão tão “Alemães” noutras, ter uma economia como a alemã vai ser uma boa coisa, especialmente para os mais novos. A longo prazo, Portugal vai emergir, ficando não apenas mais rico, mas tornar-se num Portugal melhor.

Conclusão, os portugueses devem aproveitar todas as vantagens da oportunidade que a crise apresenta para fazer mudanças estruturais, especialmente para modernizar as culturas empresariais e políticas. Para isso, devem passar o legado aos alemães e apesar da dor abraçarem a austeridade. Apenas depois podem evitar o “default” e manterem-se na zona Euro. Ideias como as do Professor Roubini que oferecem pouco aos portugueses, especialmente poucas mudanças, são perigosas. Assim, o Euro “triumfa” sobre o Escudo. ::