



João Ferreira do Amaral

PORQUE DEVEMOS SAIR DO EURO

O divórcio necessário
para tirar Portugal da crise



TÍTULO

PORQUE DEVEMOS SAIR DO EURO

© 2013, João Ferreira do Amaral
Todos os direitos reservados

1.ª edição / Abril de 2013
ISBN: 978-989-23-2314-5
Depósito Legal n.º: XXX



[Uma chancela do grupo LeYa]
Rua Cidade de Córdova, n.º 2
2610-038 Alfragide
Tel. (+351) 21 427 22 00
Fax. (+351) 21 427 22 01
luadepapel@leya.pt
<http://www.luadepapel.pt>
<http://editorialuadepapel.blogs.sapo.pt>

CONTEÚDOS

PREFÁCIO DE EDUARDO PAZ FERREIRA	7
NOTA PRÉVIA	13
INTRODUÇÃO	15
CAPÍTULO 1 > A MOEDA: PARA QUE SERVE E QUEM A EMITE	19
1.1. TROCAS E ECONOMIAS COMPLEXAS	21
1.2. A EMISSÃO MONETÁRIA	28
1.3. O PAPEL DOS BANCOS	33
1.4. A MOEDA E AS RELAÇÕES INTERNACIONAIS	40
CAPÍTULO 2 > A MOEDA E O ESTADO	49
2.1. A MOEDA COMO INSTRUMENTO DA POLÍTICA ECONÓMICA	51
2.2. O FINANCIAMENTO DO ESTADO	54
2.3. A EMISSÃO MONETÁRIA E A AUTONOMIA POLÍTICA	59
CAPÍTULO 3 > A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPEIA	63
3.1. O PROJECTO DA MOEDA ÚNICA	65
3.2. A JUSTIFICAÇÃO ECONÓMICA	70
3.3. A JUSTIFICAÇÃO POLÍTICA	72

CAPÍTULO 4 > A MOEDA ÚNICA E A POLÍTICA	75
4.1. AS GRANDES MUDANÇAS	77
4.2. O FEDERALISMO	80
4.3. O NEOLIBERALISMO	81
4.4. VANTAGENS E INCONVENIENTES DA MOEDA ÚNICA	83
4.5. A ADESÃO DE PORTUGAL	93
4.6. NOTA PESSOAL: UMA CAMPANHA TRISTE	99
CAPÍTULO 5 > DO ABSURDO ÀS RAZÕES DE ESPERANÇA: NOVAS ALIANÇAS, NOVAS ESTRATÉGIAS	109
5.1. O ABSURDO DOS PROGRAMAS DE AJUSTAMENTO	111
5.2. AS ALTERNATIVAS	114
CONCLUSÃO: O RESSURGIMENTO NACIONAL	125

PREFÁCIO

João Ferreira do Amaral é um daqueles raros universitários que todos apreciam como colega, pela sua competência, seriedade, descrição, afabilidade e empenho académico. João Ferreira do Amaral é, também, um dos poucos economistas capazes de compreender a importância do diálogo com os cultores de outras ciências sociais e de reconhecer a importância e a necessidade da decisão política. João Ferreira do Amaral é um daqueles portugueses de que todos nós podemos orgulhar, porque nunca recusa a sua contribuição para o bem comum e nunca hesita em expressar as suas reservas às soluções que maiorias mais ou menos ululantes afirmam como verdades indiscutíveis, mesmo quando contraditas violentamente pela realidade.

Nos finais da década de 90 do século passado, quando a moeda única se transformou numa promessa de via para o paraíso, ardentemente desejada pela classe política e pela generalidade dos economistas, recomfortados pelo estudo *O Impacto do Euro na Economia Portuguesa*, elaborado pela Universidade Nova de Lisboa, João Ferreira do Amaral foi um dos únicos economistas a alertar para as deficiências da construção da União Económica e Monetária, as suas insuficiências e riscos.

Nessa ocasião, um grupo de docentes da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, que tive o prazer de integrar, sob a égide de Paulo de Pitta e Cunha, chegou a conclusões mais ou menos idênticas.

Nos anos que se seguiram, aqueles que tinham manifestado essas reservas foram-nas confirmando, desenvolvendo e alertando, em vão, para os caminhos de risco que estavam a ser seguidos. Passámos tempos difíceis, olhados como profetas da desgraça, empedernidos socialistas ou nacionalistas ultramontanos.

A União Económica Monetária veio criar a todos nós, que tínhamos apoiado entusiasticamente a integração europeia de Portugal, um verdadeiro drama por não nos reconhecermos nesse projecto, nos termos em que se desenvolveu. Ferreira do Amaral coloca bem a questão: fosse a Europa de então aquilo que é hoje e a sua posição teria sido diferente.

Estamos, hoje, seguramente bem menos sós do que há quinze anos, mas não conseguimos deixar de lamentar que não tivesse sido possível, então, ver para além das ilusórias quimeras sem qualquer base sólida.

João Ferreira do Amaral nunca é receoso nas palavras e, desta vez, não hesita em proclamar o *divórcio necessário* entre Portugal e o euro, na sequência do que tem vindo a defender em diversas sedes. Para quem pensa que o divórcio é uma possibilidade – embora indesejável, e que constitui talvez uma melhor solução do que deixar crescer os ódios e tensões debaixo de um tecto comum, conduzindo, tantas vezes, a desfechos dramáticos que não poupam ninguém – é uma proposta que seguramente merece consideração.

Que estas coisas não são simples é o que Michael Douglas e Kathleen Turner demonstraram exuberantemente em *A Guerra das Rosas*, que serviria de mote a Manuela de Freitas para uma excelente canção de Camané, onde as coisas acabam, apesar de tudo, melhor.

Em matéria de divórcios há que assegurar que não se trata de uma decisão caprichosa ditada por um arrufo de momento ou por uma explosão de mau humor, mas antes de uma opção fundamentada em análise fria e que tenha por consequência, idealmente, o bem das duas partes mas, pelo menos daquela que toma a iniciativa e tem razões para se sentir lesada.

Esse é o caminho que João Ferreira do Amaral tece, construindo com uma qualidade e clareza excepcionais o seu caso, sem hesitar em recuar a noções fundamentais da vida – dos Estados, neste caso – como o da soberania monetária e o dos objectivos da moeda e política monetária, tornando compreensível que a vida de casal não é possível quando se priva Estados dos fundamentos da sua própria existência, sem que o dote levado para o casamento seja minimamente compensador.

Nesse percurso, como adverte logo na introdução, o autor optou por uma linguagem clara e de acesso fácil a um não especialista, que o lê com grande facilidade e sai enriquecido nos seus conhecimentos e mais apto a compreender a situação em que nos encontramos. Optou, também, como ele próprio reconhece, por uma linguagem que pode ser considerada dura, mas quem não concordará que, como ele escreve, “o desastre nacional é de tal forma profundo que é tempo de deixarmos as gentilezas de linguagem em benefício da crua dureza da realidade”?

E o leitor que vai acompanhando a escrita clara e convincente do autor compreende bem a conclusão a que vai chegar à página 60, de que, com a adesão à moeda única, perdemos instrumentos fundamentais para regular a nossa economia; perdemos a capacidade para optar entre estratégias económicas e projectos políticos e o Estado perdeu a capacidade de poder realizar a sua missão sem estar dependente da boa vontade dos outros países ou dos mercados financeiros.

De uma forma sintética, totalmente adequada aos objectivos do livro, Ferreira do Amaral analisa a evolução das Comunidades e da União Europeia, para concluir que “... Mitterrand e outros estadistas europeus cometeram um erro de palmatória: puseram a moeda única ao serviço do poder alemão. De uma forma simples, puseram a raposa a guardar o galinheiro”.

Aqui chegados, tinha-se concluído um verdadeiro ciclo da vida da Europa e a União, concebida – expressa ou implicitamente – para limitar o poder alemão, tornou-se um instrumento desse mesmo poder, provavelmente nunca tão forte como agora, ainda que convenha ter presente que a estratégia da chanceler Merkel destruiu totalmente o capital de simpatia e perdão para os crimes do passado nazi que os seus antecessores pacientemente tinham logrado obter.

Na descrição de Ferreira do Amaral, o projecto alemão é, por outro lado, enquadrado em duas concepções globais que, aparentemente contraditórias, convergem na moeda única: o federalismo e o neoliberalismo.

Naturalmente que, partilhando a posição do autor, se deve assinalar que os defensores do primeiro não se deram conta de que a fórmula para que se avançava era, não a da partilha e colocação da soberania

em conjunto, mas antes a de uma federalização técnica, controlada por uma burocracia tecnocrática primeiro e por uma potência expansionista de seguida.

Quanto aos segundos, só resta admitir que ganharam a partida, criando um espartilho sem espaço para o tão odiado Estado social que a primeira-ministra Thatcher – sabe-se agora – quis abertamente aniquilar e que entre nós se pretende “refundar”.

A figura do socialista católico Jacques Delors é, então, a do estranho cúmplice-agente desta construção que hoje não poupa, enquanto se interroga se não terá sido destruído o projecto social da Europa, numa ansiedade que parece manifestamente tardia.

Concluído um balanço negativo da União Económica e Monetária, que João Ferreira do Amaral leva ao limite de considerar que, mesmo que tivessem sido criadas condições mais apropriadas, a heterogeneidade da Europa tornaria-a sempre um projecto de difícil sobrevivência, é compreensível que o balanço da presença portuguesa não seja em nada positivo, como tem ocasião de demonstrar.

Por outro lado, não deixa o autor de assinalar que a circunstância de esta decisão não ter sido sujeita a referendo constituiu um “péssimo serviço ao País e à democracia”, prestado por partidos e deputados que não estavam mandatados para tanto.

João Ferreira do Amaral expõe convincentemente as razões que o levam a pugnar pelo divórcio do euro, e aqui chegados, percebo que o convite com que tanto me honrou, provavelmente teve que ver com a vontade de se sentir estribado por um jurista nesta problemática dos divórcios.

Ora, temos de concordar que, mesmo que a liberalização dos divórcios não tivesse sido introduzida na legislação portuguesa e que ainda que tenham desaparecido os maus-tratos como fundamento para a dissolução do casamento, sempre seria possível invocar a alínea b) do artigo 1781 do Código Civil que considera fundamento para o divórcio “a alteração das faculdades mentais do outro cônjuge quando dure há mais de um ano e, pela sua gravidade, comprometa a possibilidade de vida em comum”.

Em tempos, sustentei que a Europa era um ser estúpido, capaz de causar dano aos outros sem se preocupar com aqueles que se auto-infligia,

mas não me custa admitir a tese da possibilidade de perturbação das faculdades mentais.

Temos, pois, motivos para pedir o divórcio. Mas Ferreira do Amaral parece disposto a aceitar um período de transição que facilite a dolorosa opção, admitindo que ela só deve ter lugar quando a situação estiver minimamente estabilizada e, claro está, não deixa de regular os assuntos de interesse comum que prevalecerão para além da ruptura, demonstrando aqui uma confiança na capacidade de compreensão das instituições comunitárias que não parecia resultar da sua anterior leitura de comportamentos e atitudes.

Mas ainda bem que, num livro de perspectivas tão sombrias, há espaço para algum optimismo e, felizmente, nem este perturbado casamento deixou o autor indisponível para futuros relacionamentos e, por isso, conclui pelo reforço de novas alianças não europeias. Tendo alargado o velho ditado sobre o casamento espanhol a todo o casamento europeu, Ferreira do Amaral não opta pelo isolamento, antes anseia por uma relação mais aberta e livre, designadamente com os Estados Unidos e o Brasil.

Ficamos todos ansiosos pelo seu próximo livro e seguros de que, propondo casamentos ou requerendo divórcios, ele continua a contribuir para o nosso esclarecimento e enriquecimento, como um companheiro de jornada, entre todos prezado.

PROFESSOR EDUARDO PAZ FERREIRA

Professor Catedrático da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa,
Presidente do Instituto Europeu

NOTA PRÉVIA

A União Europeia mudou. E mudou para pior, muito pior.

Adquirindo poder depois da reunificação, a Alemanha aproveitou todas as oportunidades que a moeda única lhe trouxe – e que ela própria tinha criado ao impor um euro à imagem e semelhança da sua moeda, o marco – para se tornar hegemónica na Europa.

O princípio da igualdade de Estados esfumou-se e a especificidade da União com ele. A Comissão Europeia, cortando com toda a sua tradição anterior, tornou-se um órgão ao serviço do novo poder.

Portugal, submergido num projecto monetário para o qual entrou sem o mínimo de preparação e de hipóteses de nele prosperar, atravessa hoje uma das maiores crises da sua História.

O nosso casamento com a moeda única, como todos os casamentos falhados, deve acabar. O seu prolongamento artificial não tem sentido. Só contribuirá para degradar ainda mais a situação.

O divórcio é por isso urgente, cortando com a moeda única e mantendo a pertença, mas com maior distanciamento, em relação a uma União que já pouco tem que ver com os nossos interesses porque se transformou num instrumento do poder alemão.

Fui apoiante da nossa adesão à então CEE em 1986. E não estou nada arrependido. Mas se a União fosse então a mesma que é hoje, a minha posição teria sido diferente.

Este livro é sobre o grande drama europeu actual e, dentro dele, sobre a imensa tragédia portuguesa.

JOÃO FERREIRA DO AMARAL

INTRODUÇÃO

A 10 de Dezembro de 1992, sem qualquer pressão internacional e sem nenhum exército inimigo às portas de Lisboa, a Assembleia da República aprovava, para posterior ratificação pelo Presidente da República, o Tratado da União Europeia ou Tratado de Maastricht. Esse documento instituía o caminho para a moeda única, da qual, ao contrário de outros países que recusaram fazer parte da união monetária, não se exceptuava Portugal.

Do meu ponto de vista, a Assembleia da República, ao fazê-lo, sem ouvir o povo em referendo e violando claramente os deveres de representação decorrentes do pacto estabelecido entre eleitores e eleitos, decidiu que Portugal abdicava de um instrumento essencial da sua autonomia política: a emissão monetária. Foi a maior capitulação do País desde as cortes de Tomar de Abril de 1581, que consagraram o domínio de Filipe II de Espanha sobre Portugal.

Vinte anos depois, a economia portuguesa está destrozada, o Estado em bancarota, o País nas mãos de credores e sujeito a políticas ditas de ajustamento que reforçam esse domínio; os jovens portugueses desesperam e vêem-se obrigados a emigrar em massa; o desemprego ultrapassa todos os máximos anteriores; a própria sobrevivência de Portugal está em risco.

Bem podem os defensores da entrada de Portugal no euro argumentar que a situação actual nada tem que ver com a participação na moeda única em si própria, mas com erros acumulados nas políticas seguidas. Não é verdade.

Que houve erros, é certo. Não conheço, aliás, nenhum período histórico de nenhum país em que não tenha havido erros na política económica. Mas quando a evolução que a economia portuguesa sofreu

desde o início da caminhada para o euro foi prevista e explicada, antes de os factos ocorrerem – por aqueles que se opunham à participação na moeda única –, e os factos confirmaram as previsões, então não pode haver grandes dúvidas sobre a responsabilidade da moeda única na situação que hoje atravessamos.

Fiz parte do grupo dos críticos da nossa participação e esforcei-me, na medida das minhas limitadas possibilidades, por alertar para o risco que corríamos. Tentei inclusivamente que se compreendesse que, no mínimo, deveríamos adiar a nossa participação no euro. Outros, embora pouco numerosos, também o fizeram. Em vão. A espessa incompreensão do que estava em causa com a unificação monetária europeia, misturada com uma mal disfarçada ganância por fundos estruturais comunitários – que nos eram dados em dose reforçada para aderirmos à moeda única – levaram a melhor. As rendas comunitárias sempre foram, aliás, um dos grandes motores do europeísmo de pacotilha de grande parte da nossa classe política, excepção feita para os idealistas, pelos quais nutro muito mais respeito.

É, por isso, com uma imensa tristeza que vejo o País reduzido à sua pior situação desde há muitas décadas e uma população que sofre intensamente e a quem não se abre o mínimo horizonte de futuro. Tristeza que se transforma em revolta quando ouço alguns dos que foram responsáveis por Portugal se ter associado a este projecto dizerem agora que não há alternativa e que devemos, custe o que custar, permanecer no euro porque isso é importante para a Europa. Ou seja, não se coíbem de sacrificar o seu próprio País para salvar o euro.

Os salários de algumas dessas pessoas são pagos com os nossos impostos.

Este livro pretende dar uma contribuição para que os Portugueses possam compreender melhor como foram arrastados para um projecto que o País não tinha condições para abraçar.

Pretende também explicar as razões dessa falta de condições e por que motivo ter moeda própria é uma condição essencial para um Estado como Portugal dispor de autonomia política. Mas o objectivo não é apenas crítico.

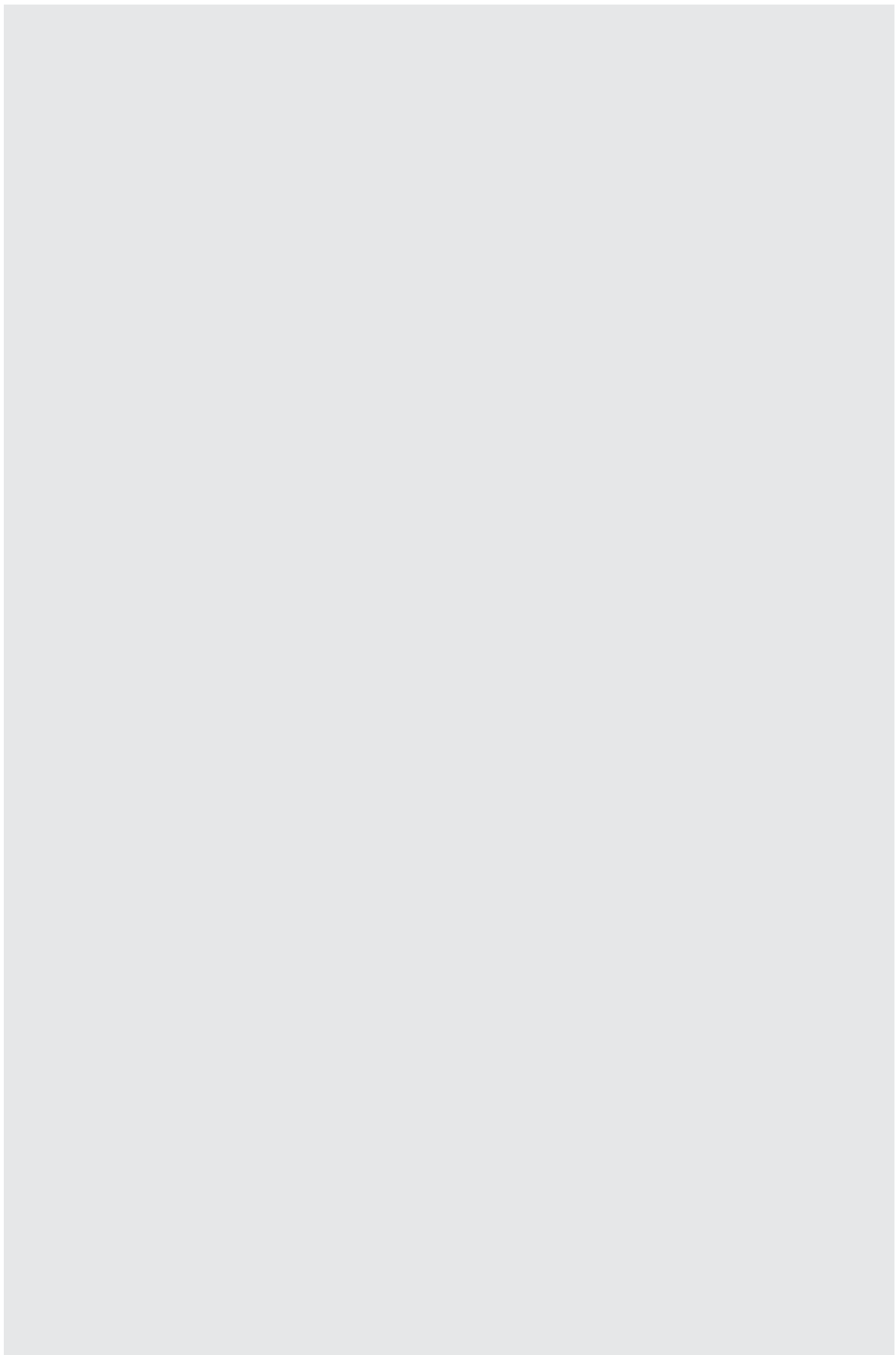
No final propõe-se um caminho que pode dar nova esperança a Portugal. Caminho que terá de passar inevitavelmente pela saída do

euro mas também por uma mudança profunda das nossas alianças, reforçando parcerias com países de fora do continente europeu. O que designo como uma política de distanciamento da Europa que, todavia, à semelhança do Reino Unido, não implica uma saída da União.

É a altura de mobilizar a juventude para esse caminho que nos pode dar, com o tempo, novas razões para crer num ressurgimento de Portugal.

Para o leitor não especialista compreender melhor a importância das questões monetárias, o livro começa por descrever as principais características do dinheiro, a sua utilidade e importância para permitir a um país manter em aberto alternativas diferenciadas para as suas políticas. Não se pretendeu – o que seria descabido – um grande rigor na descrição. Preferiu-se clarificar os aspectos mais impressionantes e mais importantes para a compreensão da situação actual.

Em diversas partes deste livro, a linguagem pode porventura ser considerada demasiado dura para quem decidiu por nós o caminho que tomámos. Admito que sim. Mas na minha opinião, o desastre nacional é de tal forma profundo que é tempo de deixarmos as gentilezas de linguagem em benefício da crua dureza da realidade.



CAPÍTULO 1

A MOEDA: PARA QUE SERVE E QUEM A EMITE

1.1. Trocas e economias complexas

Uma história antiga

Não é por acaso que surgiu o dinheiro. É uma necessidade histórica resultante do aumento da complexidade das sociedades e, em particular, das respectivas economias.

Robinson Crusoe não necessitava de dinheiro. Quando colhia ou pescava não tinha ninguém com quem trocar os produtos que obtinha.

Mas mesmo que houvesse alguém com quem trocar, desde que as trocas necessárias fossem simples, seria dispensável a existência de dinheiro. Suponhamos que Robinson produzia alimentos terrestres e um outro habitante da ilha pescava. Se quisessem ambos ter uma dieta mais variada, bastava que concordassem em trocar alguns produtos da terra por peixe – e tal poderia fazer-se sem qualquer necessidade de um intermediário, ou seja, sem necessidade de dinheiro¹.

Porém, mal uma dada sociedade se torna mais complexa e avança a divisão de trabalho, com a consequente especialização das actividades, torna-se indispensável a existência do tal intermediário de trocas.

Se a senhora A, secretária, necessita de sapatos e o senhor B, dono da sapataria, não necessita de nenhum dos produtos da actividade de secretariado de A, então para que A tenha sapatos é preciso que encontre alguém que produza bens de que B precisa e que, além disso, necessite de produtos da actividade que ela própria, A, exerce.

1. Consideramos como sinónimos os termos “moeda” e “dinheiro”.

Como é evidente, rapidamente uma sociedade deste tipo deixa de poder funcionar de forma minimamente satisfatória. Para que possa continuar a trabalhar será necessário que a senhora A receba da entidade para quem trabalha algo que o senhor B aceite em troca dos sapatos que vende. Esse “algo”, esse veículo intermediário, é a moeda.

Por isso, a existência de uma moeda em quantidade suficiente é qualquer coisa de essencial numa sociedade complexa e, em particular, nas sociedades actuais. Isto independentemente de a moeda poder ser um objecto físico com valor de uso (como sejam, por exemplo, os chamados metais preciosos), ou de ser algo físico quase sem nenhum valor de uso (como certas conchas em sociedades mais primitivas ou a nota bancária de utilização corrente), ou ainda algo desmaterializado, uma mera informação, como a moeda electrónica actual.

Para alguma coisa ser considerada moeda não é necessário, pois, que tenha um valor de uso intrínseco, ou seja, que sirva para alguma coisa além da sua função de intermediário das trocas. Pode ser apenas um símbolo. O que interessa é que quem detenha moeda ou a quem tenha sido atribuída moeda (por exemplo, numa conta bancária) tenha confiança que essa atribuição ou essa posse lhe permitirá adquirir as mercadorias ou os serviços de que necessita. E é também necessário que quem venda os bens e serviços confie que a moeda que recebe será, por sua vez, aceite para os pagamentos que ele próprio terá de fazer.

Na realidade, o que é essencial na moeda é que veicula uma informação. E essa informação é a seguinte: “Quem possuir uma dada quantidade de moeda poderá trocá-la, a qualquer momento, por um conjunto indeterminado de bens ou serviços de que eventualmente venha a necessitar até ao valor indicado por essa quantidade.”

A confiança generalizada entre os indivíduos de uma dada comunidade de que esta informação é verdadeira é o que permite que a moeda exerça a sua função nessa comunidade.

Mas a confiança na moeda terá de ser durável. Só assim a moeda poderá cumprir outra sua missão essencial, que é a de reserva de valor. E a reserva de valor, em todas as sociedades, está indissolivelmente ligada à poupança e ao investimento – e estes por sua vez, são essenciais para garantir a sobrevivência sustentada e o progresso das sociedades humanas.

Reserva de valor

Para existir poupança não é necessário que haja moeda. O agricultor que não consome todo o trigo que produziu, de modo a ter semente para o ano seguinte – ou que não abate uma vitela, antes a alimenta, para permitir que ela cresça e dê leite no futuro –, está a fazer uma poupança.

Fazer uma poupança significa abster-se de consumos na actualidade com o objectivo de poder ter uma vida melhor no futuro. Por outras palavras, o aforrador reduz o consumo – que poderia realizar hoje – a pensar no amanhã.

É um mau sintoma que, em algumas sociedades modernas, este significado primordial de poupança tenha sido desvirtuado, por pressão, em particular, das grandes cadeias comerciais. Estas tendem a passar a mensagem para o grande público de que poupar é comprar, mas a preço supostamente menor do que o habitual. Não é verdade. E se uma sociedade não consegue distinguir que comprar mais barato e abster-se de consumo são duas coisas diferentes, está certamente a preparar um longo período de decadência, como aquele que parece estar a verificar-se nas chamadas sociedades ocidentais.

O agricultor de há pouco consumiu menos pão hoje para ter pão no próximo ano. O criador de gado consumiu menos leite e carne hoje para ter mais leite e eventualmente mais carne no futuro.

Não é, pois, necessária, a moeda para se realizar poupança. Mas a verdade é que a existência da moeda facilita – e muito – essa realização, e torna-a possível no caso de sociedades complexas.

Com efeito, uma sociedade complexa caracteriza-se principalmente por uma divisão de trabalho avançada. Isso significa que um dado produto é normalmente fruto de um trabalho colectivo, em que cada um tem uma contribuição não identificável no resultado final, no produto que foi produzido.

Como é que um operário numa cadeia de montagem ou um gestor dessa cadeia poderiam poupar na ausência de moeda? Teria de haver uma referência às horas de trabalho que seriam contabilizadas a seu favor, e que cada um poderia gastar no imediato ou gastar posteriormente na proporção que decidisse, confiando que essas horas

de trabalho contabilizadas fossem aceites para adquirir os produtos que pretendesse adquirir agora ou posteriormente. Mas, na realidade, isso significaria que haveria uma moeda geralmente aceite – neste caso, as horas de trabalho.

A moeda é, pois, essencial para se gerar poupança numa sociedade complexa. E quanto ao investimento?

Da mesma forma, uma sociedade sem moeda, tal como pode formar poupança, pode também realizar investimento. Pode produzir bens de equipamento e/ou acumular *stocks* de bens (matérias-primas ou bens intermédios) para produzir mais bens ou serviços no futuro.

Aliás, o exemplo anterior do produtor de trigo (como também o do criador de gado) demonstra isso mesmo. O produtor agrícola acumula um *stock* de sementes para produzir no ano seguinte. Se decidir fabricar com as suas mãos uma nova alfaia agrícola, produz um novo bem de equipamento que lhe permitirá produzir mais no futuro. Em ambos os casos está a realizar um investimento. Nas duas situações está também a realizar poupança.

Já vimos isso para o caso das sementes. Para o caso da alfaia, basta ver que o produtor poderia utilizar o seu trabalho e os materiais, não para fabricar uma alfaia mas, por exemplo, para recolher mais lenha para, no imediato, aquecer melhor a sua habitação. Reduziu assim o seu consumo de energia e portanto o seu bem-estar, com vista a melhorar o seu consumo no futuro.

Não é por acaso que, nestes exemplos, investimento e poupança se igualizam. Para um produtor isolado, os montantes da poupança e do investimento que realiza são necessariamente iguais. E esta igualdade, curiosamente, também é válida, com as devidas adaptações, para uma sociedade no seu conjunto, por mais complexa que seja. Em qualquer país, o valor do investimento que nele se realiza é necessariamente igual à poupança a que esse país recorre, seja esta formada internamente ou no exterior.²

Porém, nas sociedades mais complexas – ao contrário do que sucede

2. Se esta existir, ou seja, se o país tiver um défice nas suas contas correntes com o exterior. Se tiver um saldo positivo nestas contas, então cede poupança ao exterior. Neste último caso, a poupança interna será igual ao investimento mais a poupança que é cedida ao exterior.

com o produtor isolado –, na grande maioria dos casos, o investidor individual não gera, ele próprio, toda a poupança necessária para realizar o investimento que decide fazer.

Por isso, o investidor pede emprestados, aos aforradores, os recursos necessários para realizar o investimento. Ora, como é evidente, isso só numa medida muito pequena é que pode ser feito sem moeda, isto é, através da cedência de produtos. A moeda nas nossas sociedades é, assim, a forma de satisfazer as necessidades dos investidores utilizando as capacidades dos aforradores.

Essa relação entre investidores e aforradores pode fazer-se directamente. Mas na esmagadora maioria dos casos é efectuada através de um intermediário financeiro (por exemplo, um banco).

A moeda tem, pois, um papel importantíssimo como reserva de valor: como valor que o aforrador pode guardar para gastar mais tarde e como veículo privilegiado de ligação entre as necessidades dos investidores e os recursos dos aforradores. Isso permite também um grande desenvolvimento do crédito, como veremos mais adiante.

Mas para a moeda poder exercer esta função de reserva de valor – que, como se vê, poderá alargar-se por muitos meses ou até anos –, é necessário que a confiança na sua capacidade de servir de meio de pagamento seja uma expectativa bem assente, não só para o futuro imediato, mas também para o longo prazo.

Nenhum aforrador vai manter a sua poupança em dinheiro ou em valores expressos em dinheiro, a não ser que tenha confiança em que se necessitar dessa moeda poupada para realizar pagamentos, mesmo que daí a alguns anos, pode recorrer a ela.

Agora, saber se a moeda manterá o seu valor – se poderá comprar a mesma quantidade de produtos ao fim de algum tempo – já é outro problema.

Se a expectativa for de que poderá perder algum valor, mas em ritmo temporal moderado, o aforrador apenas exigirá uma remuneração suficiente da poupança para compensar – além do sacrifício de reduzir no imediato o seu consumo – também esta perda de valor. Mas a moeda continuará a possuir as funções de moeda.

Se, porém, como sucedeu em alguns momentos históricos, a perspectiva for de que ela vai perder a maior parte do seu valor em pouco

tempo, então deixará de poder exercer, imediatamente, a sua função de moeda.

Confiança

A principal qualidade que um veículo de relacionamento entre pessoas e instituições – seja material ou imaterial – necessita de ter para poder ser considerado moeda é a confiança. Confiança permanente de compradores e de vendedores, de aforradores e de investidores, em que continuará a constituir um meio de pagamento geralmente aceite. Conhecem-se aliás, como se disse, exemplos históricos dramáticos de perda de confiança na moeda e de fuga à sua utilização ou acumulação, que geraram crises sociais de enorme gravidade.

O caso mais emblemático será talvez o da Alemanha no início dos anos 20 do século passado, em que a inflação foi de tal forma acelerada que se transformou num dos exemplos do fenómeno que os economistas designam como hiperinflação. Nas fases piores do fenómeno, a moeda perdia valor a um ritmo tal que, se um indivíduo guardasse uma quantidade de moeda durante poucas horas, sofria por esse facto uma significativa perda – já que, durante esse tempo, os preços subiam o suficiente para causar a quebra de valor da moeda. As pessoas evitavam utilizar a moeda e em muitos domínios entrou-se na troca directa ou passou-se a utilizar como veículo “moedas” *ad hoc*, como por exemplo maços de tabaco. Claro que uma economia complexa não pode funcionar assim e o colapso deu-se.

O colapso económico e social que a hiperinflação causou na Alemanha foi de tal ordem que ainda hoje, quase cem anos volvidos, o imaginário colectivo da Alemanha considera a inflação o pior dos males que se pode gerar na economia – o que, em boa parte, explica a atitude das autoridades alemãs face à moeda única europeia, quer na fase da sua criação quer na fase actual.

Se a confiança é a principal qualidade necessária à moeda, não é muito fácil de descrever com rigor em que consiste essa mesma confiança.

Em primeiro lugar, convém referir que, na verdade, se trata de confiança dos indivíduos no futuro da comunidade em que se integram. Em segundo lugar, é necessário existir também confiança nas autoridades. Desde que uma moeda, como é o caso das sociedades modernas, tem curso forçado – ou seja, legalmente ninguém pode recusar essa moeda como meio de pagamento pelo seu valor nominal –, a confiança na qualidade da moeda é, afinal, a confiança na capacidade das autoridades para imporem a lei.

Como escreveu Oliveira Salazar em 1916: “Ela [a nota de banco não convertível, ou seja, papel-moeda] circula com a mesma segurança, intervindo nos pagamentos, independentemente da situação económica do estabelecimento em que tem origem, enquanto perdurar a convicção geral de que o Estado lhe manterá as funções de moeda, obrigando os credores a recebê-la, libertando os devedores com o dá-la...” (*O Ágio do Ouro*, ed. Banco de Portugal, p. 94).

Em terceiro lugar, há, como se referiu, a confiança no valor da moeda. Podemos ter confiança em que legal e socialmente a moeda continuará a existir como meio de pagamento, mas se tivermos a percepção de que ela no futuro comprará muito menos coisas, fugiremos à moeda ou tentaremos obter uma remuneração muito alta pelo facto de pouparmos algum montante dessa moeda.

Como se vê do que ficou escrito, a questão de confiança na moeda é extremamente complexa – e nós só lhe fizemos referências muito superficiais. A verdade é que, enquanto economistas, não sabemos explicar muito bem o fenómeno.

Por exemplo, por que razão o ouro é ainda hoje, como há milénios, uma moeda que tem a confiança das pessoas, mesmo ou até principalmente em situações de grande crise das instituições? Será porque o ouro tem valor de uso, isto é, tem outras utilizações, nomeadamente industriais e portanto terá sempre o seu valor, mesmo que deixe de ser utilizado como meio de pagamento? Não é por isso. A verdade é que o valor de uso do ouro não corresponde ao seu valor monetário. E mesmo o seu valor como jóia resulta mais do valor que possui como moeda do que o contrário.

Será porque sempre foi aceite como moeda? Provavelmente esta será uma razão plausível, ainda que pouco racional, pois os motivos

que levaram à sua utilização como moeda (características físicas, nomeadamente aparência brilhante e material não perecível, a somar ao facto de ser relativamente raro, o que impedia a diminuição do seu valor – o que, a suceder, obrigaria a transportar grandes quantidades para comprar outras coisas) são razões que há quatro ou cinco mil anos faziam sentido, mas que hoje – e não é de agora – se compreende que não são características que a moeda precise de reunir.

A confiança no ouro é uma convenção historicamente sedimentada. Por isso, não é racional – não no sentido em que indivíduos racionais não possam confiar nessa convenção, mas porque não tem outra razão, diferente do hábito, para se manter.

Supondo que um dado veículo é a moeda duma determinada economia, como é que se determina a quantidade dessa moeda? Como é que é emitida?

1.2. A emissão monetária

Senhoriagem

Se se baseia na utilização de um produto existente na Natureza – o ouro, a prata, as conchas, entre outros –, a emissão monetária está determinada em grande parte pela descoberta de novas quantidades desses produtos.

Por exemplo, as possessões espanholas e portuguesas na América, à medida que a prata e o ouro, respectivamente, foram sendo transportados para a Europa a partir do século XVI e até ao século XVIII, fizeram aumentar a circulação monetária com efeitos importantes sobre a economia europeia.

Note-se, no entanto, que a utilização dos produtos naturais como moeda exige uma responsabilização de uma instituição credível, autoridade estatal ou não, que garanta o peso e qualidade dos materiais.

Esta responsabilização existiu desde cedo, desde pelo menos a chamada revolução urbana ocorrida por volta de 3000 a. C., no Médio Oriente. A título de exemplo, no tempo do rei sumério Uruinim-gina (c. 2350 a. C.), na zona do actual Iraque, um divórcio custava,

em unidade de peso de hoje, cerca de 50 gramas de prata. Só era possível estabelecer uma lei como esta porque existia uma entidade que garantia as unidades de peso e a qualidade da prata.

Uma moeda que seja um produto natural tem valor enquanto produto que resulta dos custos da sua obtenção, além do valor enquanto moeda, que designamos por valor simbólico (também chamado nominal ou facial) e que corresponde à quantidade de um cabaz de produtos que cada unidade monetária pode comprar.

Quando a moeda é um produto material obtido através da transformação de produtos naturais, o valor simbólico passa em geral a ser muito superior ao valor de custo.

Com efeito, a autoridade estatal que pela primeira vez cunhou moeda – o que sucedeu na Lídia (ocidente da Ásia Menor) no século VII a. C., possivelmente quando reinava o rei Gyges –, começou um longo caminho de apropriação de riqueza artificial a que se dá o nome de *senhoriagem*.

A senhoriagem não é mais do que isto: quem emite moeda metálica fá-lo a custo muito mais baixo do que o valor simbólico. A diferença dá origem à receita de senhoriagem³, que – quando a emissão da moeda é estatal e tem curso forçado – é um verdadeiro imposto. E esse imposto torna-se cada vez maior à medida que as moedas são feitas de ligas de metais cada vez mais pobres, ou seja, com menor quantidade de metais preciosos.

É devido à questão da senhoriagem que desde muito cedo as questões monetárias estiveram muito ligadas à emergência do Estado, como veremos com maior detalhe no Capítulo 2.

Enquanto a moeda teve valor não apenas simbólico, a confiança era mais fácil de obter. Mas quando a moeda se desligou completamente do valor de uso com custo de produção mínimo e passou apenas a ter valor simbólico, entrou-se numa situação ao mesmo tempo de grandes potencialidades e de grandes riscos.

Quem emite dinheiro, seja o Estado ou uma instituição privada para tal credenciada pelo Estado (como tem sucedido um pouco por

3. Estamos a simplificar a questão em prejuízo do rigor. A teoria da senhoriagem não é fácil, principalmente para as moedas actuais, e não é totalmente satisfatória.

todo o lado desde os finais do século XIX com a moeda papel), obtém receitas importantes de senhoriagem e tem na sua mão um processo de garantir sempre o pagamento dos seus compromissos financeiros: basta para isso emitir dinheiro.

Mas, ao mesmo tempo, a confiança dos indivíduos no valor futuro daqueles bocadinhos de papel que constituem a moeda poderá tornar-se muito mais difícil de manter. Uma excessiva emissão de moeda leva a uma aceleração da inflação e, portanto, a uma perda de valor do dinheiro. Por isso, depois de algumas experiências desastrosas de excesso de emissão monetária de papel no século XVIII, no século XIX as notas que as instituições emitiam eram convertíveis em metal – o que equivale a dizer que eram obrigatoriamente trocadas pela instituição emissora por “verdadeira moeda” metálica, sempre que o detentor do papel-moeda quisesse.

Isto obrigava os bancos emissores a manterem sempre uma boa reserva metálica para responder a pedidos de conversão. Porém, como entendiam, correctamente, que em situação normal nem toda a gente iria pedir ao mesmo tempo a conversão das notas emitidas, ficavam apenas com uma quantidade de moeda metálica correspondente a uma pequena percentagem do valor que emitiam em notas nas suas caixas.

O resultado é que, por vezes, ficavam sem moedas para trocar e gerava-se então um pânico bancário tal que todos depositantes se dirigiam ao respectivo banco para trocar as suas notas, com medo de que estas perdessem o valor. Claro que o banco não podia atender a todos os pedidos em simultâneo pois não dispunha de reservas para tal e encerrava as portas, obrigando as autoridades a decretarem um feriado bancário estendido até as coisas acalmarem – ou, pelo menos, a suspensão da conversão através de uma moratória, como aconteceu na nossa crise de Agosto de 1876, objecto de uma descrição muito elucidativa por Oliveira Martins (*Economia e Finanças*, Guimarães editores, capítulo “Banco”)⁴, em 1887.

4. Em 1876, segundo o mesmo estudo de Oliveira Martins, as reservas metálicas do Banco de Portugal eram de 66% dos depósitos e a emissão monetária deste banco e as dos outros bancos emissores de apenas 35%. São valores elevados e que deviam ser suficientes para travar a crise, mas estes valores referem-se a Dezembro, depois da fase aguda da crise, quando os bancos já tinham reforçado as suas reservas. Provavelmente em Agosto as reservas seriam significativamente menores.

O século xx: a moeda ao serviço do crescimento económico. O retrocesso do euro

No final do século XIX e durante todo o século XX, os estados e respectivas autoridades, com a experiência já acumulada de cerca de um século de emissão monetária em papel, foram criando um sistema engenhoso e que se revelou de grande importância no crescimento económico do século XX e no papel do Estado, que acompanhou e impulsionou esse desenvolvimento económico. Sistema que, desgrazadamente, foi posto em causa pela moeda única europeia com graves prejuízos para o crescimento e bem-estar da Europa.

O tal sistema engenhoso assentava em alguns pilares-chave, que passo a explicar:

A emissão monetária em papel foi geralmente atribuída em exclusivo a uma instituição estatal ou privada sob apertado controlo estatal⁵. Esta instituição ficou conhecida desde então como banco central, que além da emissão monetária cumulava outras funções como garante da estabilidade do sistema financeiro e como responsável pela execução da política monetária. Posteriormente também lhe foi atribuído o papel de regulador do valor externo da moeda.

No nosso caso, o Banco de Portugal ganhou o seu estatuto como único banco emissor em 1891, depois de um contrato celebrado com o governo em 1887.

Um segundo pilar foi a desvinculação da emissão monetária em papel dos montantes de ouro, prata ou moeda metálica existentes nos cofres dos bancos emissores, desvinculação que sucedeu em épocas diferentes de país para país, mas que se tornou a situação mais comum depois da Segunda Guerra Mundial.

A aceitação das notas passou a ser obrigatória (curso forçado): ninguém podia recusar a moeda nacional em pagamento de uma compra ou de outra obrigação qualquer e deixou também de ser um direito ir ao banco emissor pedir a conversão da nota em metal. É este curso forçado que transforma verdadeiramente a nota de banco em moeda-papel. Em Portugal tal sucedeu também em 1891.

5. Há casos em que foi atribuída a mais do que uma instituição, como por exemplo, em Macau.

Estes pilares permitiram duas coisas importantes: em primeiro lugar, a emissão monetária podia ser feita na quantidade que se pretendesse, sem necessidade de ficar limitada pelas quantidades de metal existentes nos cofres do banco emissor.

Esta possibilidade ilimitada de emissão era algo muito útil, principalmente nas décadas posteriores à Segunda Guerra Mundial, em que o crescimento das economias foi rápido – o mais rápido da História –, e para esse crescimento ocorrer e se sustentar era necessário também que a emissão monetária crescesse rapidamente, de forma a permitir o aumento do crédito e assim apoiar o crescimento da economia. Só era preciso ter cuidado para não se emitir dinheiro em demasia, de modo a evitar tensões inflacionistas graves.

É verdade que, para evitar exageros, a legislação limitava normalmente a emissão monetária em função das reservas metálicas ou do capital do banco emissor. Mas também é verdade que essas limitações eram constantemente violadas, como sucedeu em Portugal e em muitos outros países.

Em segundo lugar, uma vez que era o Estado que directa ou indirectamente controlava a emissão monetária, deixou de existir o risco de bancarrota interna: a situação de o Estado deixar de cumprir as suas obrigações internas (vencimentos de funcionários, pensões, etc.) por não ter dinheiro⁶. De agora em diante, e ao contrário do que sucedia no século XIX, sempre que o Estado se visse aflito podia emitir dinheiro para manter o cumprimento das suas obrigações internas.

No Capítulo 2 serão abordadas com mais pormenor as questões do Estado e da emissão monetária, mas não deixaremos de afirmar desde já que, no nosso entendimento, a moeda única europeia representou um retrocesso dramático em relação a estas duas conquistas da emissão monetária do século XX.

Ao estabelecer uma moeda única para uma zona muito diversificada, a emissão monetária deixou de ser adequada às economias que formam essa zona. E ao impedir o Banco Central Europeu (que é o banco

6. Mas, claro, não protegia da bancarrota externa, ou seja, do incumprimento das dívidas contraídas junto a bancos internacionais ou outros estados.

emissor da zona euro) de emprestar dinheiro aos estados, colocou-os nas mãos dos mercados financeiros.

Dissemos várias vezes que o Estado, a partir de meados do século XIX, passou a controlar directa ou indirectamente a criação de moeda. Mas como é isto possível?

Para o percebermos, convém em primeiro lugar lembrar que a criação de moeda pode ser de dois tipos: a emissão de moedas e notas, e a criação de moeda por parte do sistema.

1.3. O papel dos bancos

A criação de moeda pelos bancos

A emissão de moedas e notas não tem dificuldade nenhuma de compreensão: o Estado controla-a através de um banco central, que é, por sua vez, controlado por ele. A excepção é a zona euro, em que os estados não controlam a respectiva emissão. Nesta zona, a emissão está a cargo do Banco Central Europeu, uma entidade que não reporta a nenhum dos estados-membros e é, portanto, supranacional. Tal situação, como veremos, é totalmente absurda e contribui de forma evidente para a actual crise europeia.

Isto em relação à moeda-papel ou metálica. Mas e em relação à moeda criada pelo sistema bancário? Como surge e como se controla?

Os bancos têm uma missão essencial na actividade económica moderna. Principalmente porque concedem crédito. O crédito é essencial à actividade económica: permite fazer fluir para os investidores os recursos acumulados pelos aforradores e, desta forma, quem tenha uma boa ideia de investimento – mas não tenha dinheiro para o levar avante – pode pedir um crédito a um banco. Este, se achar que o empresário é digno de confiança e que o investimento tem rentabilidade, concede o crédito porque entretanto o banco tem depósitos de aforradores que nele depositaram anteriormente as suas poupanças.

Mas não é só para o financiamento do investimento que os bancos são essenciais. Mesmo para a actividade económica corrente é necessário crédito.

Um empresário precisa de comprar matérias-primas para as transformar e vender os produtos que com elas produziu. Mas se ninguém, seja um banco seja um fornecedor – que por sua vez se financia num banco –, lhe concedesse crédito para comprar essas matérias-primas, o empresário deixaria de poder criar riqueza (que, afinal, tinha todas as condições para produzir).

Daqui se conclui que as economias modernas não podem viver e prosperar sem crédito – o que não quer dizer que, em certas fases, não exista um recurso exagerado ao crédito, como foi o caso da nossa economia na década que terminou em 2009.

Vê-se, pois, que os bancos exercem uma função importantíssima de intermediação. Acolhem depósitos que atraem através da remuneração, ou seja, da taxa de juro que pagam ao depositante e – tirando uma pequena percentagem desses depósitos que mantêm em caixa para atender a levantamentos dos depositantes – emprestam o resto do dinheiro depositado a quem necessita de crédito e que, na avaliação do banco, tem condições para pagar a taxa de juro que o banco exige e devolver o capital que pediu emprestado.

Claro que a taxa de juro a que o banco empresta tem de ser superior à taxa a que remunera os depósitos, para que o banco obtenha lucro e também possa compensar as perdas resultantes de devedores que, por uma razão ou por outra, entram em incumprimento.

Esta é a missão verdadeiramente nobre dos bancos e aquela que os torna instituições indispensáveis nas economias modernas.

Infelizmente, nas últimas décadas e um pouco por toda a parte, os bancos entraram por outros caminhos, de desbragada especulação financeira, com o dinheiro de quem neles confiou. E essa febre especulativa fez perder dinheiro a muita gente, sendo mesmo alguns casos burlas declaradas.

Foi também o detonador da actual crise global. A especulação financeira – convém dizê-lo porque há quem, em defesa de interesses próprios, tente argumentar em contrário – não tem qualquer utilidade no funcionamento da economia. Ao contrário do que se diz, não aumenta a poupança e ainda desincentiva o investimento produtivo, que é a mola real do crescimento económico. Por outro lado, torna instável a gestão de muitas empresas quando as respectivas acções

são compradas por grandes instituições especuladoras (como, por exemplo, os fundos de pensões), de forma a tentar obter ganhos imediatos, mesmo que seja à custa do futuro a mais largo prazo das empresas adquiridas.

Existe até, por parte dos especuladores, o hábito de chamar “investimento” a uma acção meramente especulativa. Do ponto de vista macroeconómico, tal acção não é um investimento e esta designação destina-se apenas a branquear uma actividade que, em última análise, é perniciosa. Tem tanto de investimento como a quantia que um jogador inveterado aplica numa sessão de roleta. Mas neste último caso, apesar de tudo, o único prejuízo que pode surgir é para o próprio. Com uma actividade especulativa de grande dimensão, toda a sociedade fica a perder.

Claro que alguma especulação é inevitável no funcionamento das economias modernas. Mas as autoridades têm a obrigação de a conter nos limites mais apertados possível.

A necessidade de separar a participação dos bancos nestas duas actividades – a de concessão de crédito e a especulativa – foi lapidariamente defendida, já em 1878, por Oliveira Martins: “Distinguir o negócio do serviço, separar a especulação da circulação é o princípio fundamental de uma sã organização bancária.” (*A Circulação Fiduciária*, Guimarães Editores, p. 99.)

Mas voltemos à actividade nobre dos bancos, o “serviço” de Oliveira Martins. Esta actividade é, nos dias de hoje, a maior fonte de criação de moeda. Muito mais do que a emissão monetária de notas e moedas. Porquê?

A razão está em que quando os bancos recebem um depósito em dinheiro não têm de ficar com todo esse dinheiro em caixa. Até porque se assim fosse, iriam rapidamente à falência pois pagariam ao depositante um juro sem ganharem nada com o depósito que recebem. Na verdade, os bancos só guardam uma pequena parte desse montante; parte essa que é definida pelas autoridades e que se considera ser suficiente para acorrer aos naturais levantamentos que, em situação normal, os depositantes fazem do seu dinheiro depositado.

A maior parte dos depositantes num dado momento não levanta o seu dinheiro. O dinheiro que o banco precisa de ter disponível em cada momento é apenas o necessário para corresponder às necessidades

de levantamento. O resto do dinheiro, empresta-o a empresas ou a famílias.

Então, esse dinheiro é utilizado pelas empresas e famílias para efectuarem pagamentos, e a maior parte dele acaba por ser de novo depositado no banco por parte de quem recebeu esses pagamentos.

De seguida, o banco empresta a maior parte desses novos depósitos, dinheiro que volta de novo a ser depositado, e assim sucessivamente. Desta forma, com uma pequena quantidade de notas inicial, o banco faz aumentar em muito os depósitos e o crédito concedido, sem para tal necessitar que sejam emitidas mais notas pelas autoridades. Ora, os depósitos são na verdade moeda, embora moeda imaterial, uma vez que podem ser utilizados para fazer pagamentos, por cheque ou transferência bancária, etc. Portanto, não há dúvida de que são os bancos que, pela sua actividade de aceitação e de concessão de crédito, criam a maior parte da moeda existente num dado momento – ou, como os economistas gostam de dizer, da *massa monetária* existente nesse momento.

A massa monetária existente num dado momento é a soma de tudo o que pode ser utilizado imediatamente e sem custo significativo para efectuar pagamentos. No essencial são as notas, moedas, depósitos à ordem e a prazo, estes quando são também mobilizáveis de imediato para realizar pagamentos (como é o caso normal). Desta forma, a maior parte da massa monetária é criada pelos bancos.

Mas pode agora levantar-se a questão: se são os bancos a criar a maior parte da moeda, como é que as autoridades conseguem obter o seu resultado de tentar controlar a quantidade de moeda existente num dado país?

A resposta é simples: as autoridades de cada país ou zona monetária, que são os bancos centrais nacionais (no caso da zona euro, o Banco Central Europeu), para além de se encarregarem da emissão de notas, usam alguns instrumentos que permitem incentivar ou desincentivar a criação de moeda por parte dos bancos. Não são instrumentos de controlo directo por parte das autoridades, mas sim de controlo indirecto, embora nem por isso menos eficazes na maior parte dos casos. Veremos mais adiante, no Capítulo 2, quais são esses instrumentos e como são utilizados.

A vulnerabilidade do sistema bancário

O sistema bancário é um dos mais importantes – mas, ao mesmo tempo, um dos mais sensíveis – sistemas que constituem uma economia. Há várias razões para isso.

Em primeiro lugar, a possibilidade de um banco fechar as portas leva, em geral, a consequências bem mais problemáticas do que uma outra empresa qualquer. Isto porque um banco tem à sua guarda valores que não são seus, em particular os depósitos nele realizados.

Um banco vai à falência se, durante um período mais ou menos longo, as receitas da sua actividade não cobrirem as despesas, gerando assim prejuízos continuados.

Um caso comum que gera prejuízos é o do aumento do crédito mal parado: do crédito que o banco concedeu, mas do qual não consegue obter o pagamento de juros e, por vezes, até do capital. Ao fim de um certo tempo, esses prejuízos podem ser tais que o banco deixa de ter dinheiro para pagar ao seu pessoal, aos fornecedores, entre outros, e poderá ter de declarar insolvência.

Este tipo de situação é comum às empresas de outros sectores e não é específico dos bancos. Mas, ao contrário da generalidade das empresas não financeiras, os bancos podem ter de fechar as portas por outra razão. É que, como emprestam dinheiro que não é deles e que receberam em depósito, se houver de repente um número anormal de depositantes a quererem levantar o seu dinheiro, o banco, não tendo essa quantia disponível, pode ter de fechar as portas. Esse fecho pode ser temporário – até o banco conseguir dinheiro dos seus activos, ou obter um empréstimo que lhe permita devolver o dinheiro dos depositantes. Mas pode ser um fecho definitivo, se os seus activos (em particular, o crédito que concedeu) tiverem desvalorizado de tal forma que não consiga obter recursos para devolver os depósitos.

Se um banco fecha definitivamente as portas, são milhares de depositantes que perdem a totalidade – ou pelo menos boa parte – do dinheiro que nele tinham depositado.

O problema agrava-se ainda mais devido ao chamado *risco sistémico*. Dadas as relações múltiplas que os bancos estabelecem entre si – por exemplo, de crédito que uns concedem aos outros –, se um banco

deixar de poder honrar os seus compromissos face a outro, esse outro pode por sua vez entrar em dificuldades e assim sucessivamente, gerando-se uma bola de neve que pode afundar todo o sistema financeiro de um país ou até o sistema global, como vimos acontecer em 2007 e 2008 (daí chamar-se risco sistémico).

Por isso, como se referiu acima, estas consequências são muito mais complicadas de gerir do que situações de insolvência de uma empresa de algum outro sector.

Por todas estas razões, as autoridades tentam, através da regulamentação do sector bancário, instituir mecanismos para evitar que as dificuldades de um banco extravasem para toda a sociedade.

Em primeiro lugar, é necessário que exista um *emprestador de última instância* – que deve ser a instituição que emite a moeda (porque é a única que, por definição, dispõe de recursos monetários ilimitados) –, o qual deve emprestar dinheiro aos bancos para que eles consigam repor gradualmente o seu equilíbrio, em caso de uma redução pronunciada do valor dos activos ou em caso de pânico súbito dos seus depositantes.

Em segundo lugar, para obviar esta última situação, as autoridades impõem a constituição de fundos de garantia de depósitos financiados pelos bancos que, afinal, garantem aos depositantes que os seus depósitos serão devolvidos, pelo menos até certo montante do que depositaram, em caso de dificuldades que ocorram no banco onde depositaram o seu dinheiro.

Mesmo com esta garantia, nem sempre as coisas são fáceis de resolver, já que nem sempre não é claro se determinada aplicação financeira tem ou não o carácter de depósito (veja-se o que se passou recentemente com o Banco Privado Português).

Finalmente, as autoridades podem exigir aumentos de capital dos bancos para, através da entrada de dinheiro de novos ou antigos accionistas, os seus recursos aumentarem e, portanto, os bancos podem fazer face a situações difíceis nos seus activos. Em caso de ser impossível obter capital de accionistas privados, o Estado pode mesmo nacionalizar o banco ou entrar ele próprio com novo capital.

Foi o que sucedeu com alguns bancos portugueses, que tiveram recentemente de recorrer a capital cedido pelo Estado – e este último,

por sua vez, encontrou recursos para ceder esse capital no âmbito do programa da Troika, que previu alguns milhares de milhões de euros para o efeito.

Estas e outras soluções têm sido ensaiadas na actual crise um pouco por todo o lado, com maior ou menor sucesso. Mas uma coisa é certa: a actividade considerada nobre da banca – a aceitação de depósitos e a concessão de crédito – não é, em geral, a que lhe cria as situações mais difíceis.

É a especulação financeira, normalmente ligada ao imobiliário ou a produtos derivados (produtos financeiros cujo valor está dependente de outros activos, chamados subjacentes) que causa os maiores problemas à banca.

Quando – como nos anos que antecederam a actual crise internacional iniciada em 2007 – a concorrência entre os bancos os leva, na tentativa de ganharem quotas de mercado, a concederem crédito ao imobiliário (durante um período de euforia especulativa) a quem não tem condições para pagar os respectivos encargos, e quando entram em actividades especulativas com produtos derivados⁷, as dificuldades surgem e espalham-se rapidamente, pondo em causa o funcionamento da economia e a solvência de muitas famílias.

Em alguns casos, o triângulo Imobiliário – Banca – Poder Local pode gerar uma bolha especulativa tal que, absorvendo a maior parte dos recursos de crédito, faça definhar a economia verdadeiramente produtiva, desequilibrando a estrutura produtiva nacional. Foi o que sucedeu em vários países, incluindo Portugal⁸, especialmente na primeira metade da década de 2000-2009, ou Espanha, já um pouco mais tarde.

Justifica-se, por todas estas razões, a existência de regulamentação muito firme em relação àquilo que a banca pode ou não pode fazer. Em particular, uma norma que parece essencial (e que já exis-

7. Há, um indicador que revela a aproximação da crise de 2007. É o que chamamos aquilo a que o índice de peso do capital especulativo, definido como o rácio N/C entre os valores nominais (ou seja, o valor dos activos subjacentes aos contratos derivados) designado por N e o valor C do capital financeiro (acções e obrigações). Olhando para a evolução do rácio a nível mundial, com base em dados do FMI, temos os valores anuais de 2001 : 0,66 e 2007: 2,25, o que dá bem uma ideia do aumento da especulação que está na origem da crise.

8. O facto de o poder local ser um dos lados do triângulo tem que ver com o facto de grande parte das receitas dos municípios em Portugal estarem ligadas ao imobiliário.

tiu, por exemplo, nos EUA) é que a banca que se dedica ao negócio de depósitos e crédito à economia seja impedida de entrar em actividades especulativas, preservando assim a actividade nobre da banca – essencial para a economia – do contágio das prejudiciais actividades especulativas, que nada de bom oferecem à economia e, pelo contrário, podem ter (e normalmente têm) consequências dramáticas no crescimento económico, no emprego e no bem-estar das famílias.

Mas mesmo nessa actividade chamada nobre devem existir normas bem definidas, de maneira a evitar que a banca leve o dinheiro dos depositantes para aventuras especulativas de crédito, em particular para aquele que é o caso mais comum: o do já mencionado sector imobiliário.

1.4. A moeda e as relações internacionais

Câmbios

Até agora ainda não falámos da moeda nas suas relações internacionais. Mas este é um dos aspectos onde o impacto do valor da moeda na economia é mais importante, principalmente em economias cada vez mais abertas face às relações comerciais externas, como acontece nas economias actuais.

Comecemos pela taxa de câmbio.

A moeda de um país é normalmente susceptível de ser trocada pela moeda de outro país (embora existam moedas que ninguém quer obter, mesmo a baixo preço). Essa troca faz-se a uma determinada relação de valor, que é o câmbio ou taxa de câmbio das moedas. Por exemplo, se tiver um euro e quiser trocar euros por dólares americanos, obterei na actualidade cerca de 1,3 dólares por cada euro que cedo. O câmbio entre o euro e o dólar é, assim, 1,3 dólares por euro.

A taxa de câmbio da moeda de um país em relação à moeda dos outros países não é arbitrária. Deve ter um valor compatível com a competitividade do país.

Chegamos agora a um ponto crucial que está na raiz de grande parte dos problemas que a zona euro está a sofrer e que, por natureza, nunca poderá resolver satisfatoriamente.

Depreciação ou apreciação cambial

Suponhamos que ainda tínhamos uma moeda própria. Se a moeda do nosso País se deprecia (isto é, perde valor) em relação às outras moedas, os preços dos produtos fabricados cá descem em relação aos produzidos nos outros países. Sendo a moeda o euro, se este se depreciar em relação ao dólar, qualquer artigo produzido na zona euro se tornará mais barato, em relação ao que era antes, relativamente aos produtos produzidos nos EUA. Por outro lado, os produtos americanos importados pela zona euro tornam-se relativamente mais caros do que os produtos produzidos nessa mesma zona.

Desta forma, uma depreciação cambial, ao tornar os produtos exportáveis relativamente mais baratos, incentiva o aumento das exportações. Ao fazer subir o preço dos produtos importados, induz alguma substituição de importações.

Assim, um país que tenha moeda própria e sofra de um défice importante e prolongado da balança de bens e serviços com o exterior⁹, se não quiser ou puder acumular mais dívida externa para financiar esse défice, tem ao seu dispor um instrumento para corrigir a situação: a depreciação cambial.

De facto, se o défice de bens e serviços se prolongar e aprofundar no tempo (como sucedeu em Portugal desde os finais dos anos 90 do século passado) e se não for compensado por outras entradas de dinheiro (compensação que se verificou em Portugal na década de 1960 e início de 1970, com a entrada das remessas de

9. A balança de bens e serviços com o exterior é uma conta que, do lado positivo, regista as entradas de dinheiro relativas às exportações de bens e de serviços (estes incluem, por exemplo, o turismo, que é a nossa maior exportação). Do lado negativo regista o valor das importações de bens e serviços. A diferença entre os dois valores é o saldo de bens e serviços que pode ser positivo (corresponder a um superávit) ou negativo (défice). Também se utiliza frequentemente para avaliar o equilíbrio das contas com o exterior a chamada balança corrente e de capital: uma conta que inclui a balança de bens e serviços, bem como outros fluxos. Para simplificar, consideraremos como balança com o exterior a balança de bens e serviços.

emigrantes, mas que não se registou nos últimos quinze anos), torna-se imprescindível reduzi-lo. De outra forma, o país pede dinheiro emprestado para financiar o défice até que, aumentando demasiado a dívida externa, perde crédito no exterior, as entradas de dinheiro estancam e dá-se o desastre económico.

Tudo o que se disse acima é verdade, mas convém juntar agora algumas precisões.

Em primeiro lugar, por um raciocínio inverso, chegar-se-ia à conclusão de que uma moeda demasiado apreciada (ou seja, valorizada) em relação às outras desincentiva as exportações e facilita as importações, podendo provocar ou agravar um défice significativo na balança de bens e serviços.

Em segundo lugar, convém dizer que, uma vez que existe em quase todo o mundo liberdade de troca de moedas – entenda-se, de compra e venda de umas pelas outras –, os câmbios são determinados pelos mercados cambiais e não pelas autoridades (já foi tempo, até ao início da década de 1990, em que não era assim na maior parte dos países europeus, incluindo Portugal).

Além disso, sabendo que existe um nível quase astronómico e permanente de especulação cambial, muitas vezes os valores que os mercados determinam para os câmbios estão muito afastados dos que seriam adequados à situação das respectivas economias. Por exemplo, um país com grande défice comercial pode ver a sua moeda valorizar-se devido a um movimento especulativo, agravando assim a sua situação e vice-versa. Isto só demonstra a necessidade de impor alguma ordem no sistema monetário internacional, criando instituições financeiras supranacionais com poder de intervenção suficiente nos mercados para contrariar movimentos especulativos dos câmbios das moedas.

Em terceiro lugar, convém chamar a atenção para que nem tudo o que é produzido num país é susceptível de ser exportado ou de competir com produtos importados. A construção de edifícios ou um corte de cabelo só em casos excepcionais (se é que existe algum) são objecto de exportação ou competem com produtos importados. A estes bens e serviços que, pela sua natureza, estão assim protegidos da concorrência internacional, chamamos *bens e serviços não transaccionáveis*.

Os que competem com a produção de outros países são os *bens e serviços transaccionáveis*.

Em quarto lugar, uma alteração do câmbio da moeda tem efeitos importantes noutros domínios da economia, que não apenas a balança de bens e serviços. Por exemplo, uma depreciação cambial torna as importações mais caras na nossa moeda, o que faz aumentar os preços no consumidor – quer através dos produtos de consumo directamente importados quer através do efeito de aumento de preço das matérias-primas importadas, que depois se repercute nos bens de consumo produzidos internamente com essas matérias-primas. Inversamente, uma apreciação cambial, ao tornar as importações mais baratas, contribui para a redução da inflação.

Alguns economistas têm formado determinadas ideias que consideramos erradas relativamente aos efeitos e à utilidade de uma depreciação cambial. Assim, alguns defendem que, mesmo sem o país dispor de moeda própria, pode obter os mesmos efeitos de uma depreciação cambial através de uma redução adequada dos salários (ou dos custos salariais, incluindo nestes a Taxa Social Única). Segundo esta perspectiva, reduzindo os custos salariais, as empresas reduzem os custos de produção e assim podem baixar os seus preços de venda, melhorando a sua competitividade em relação ao exterior, o que lhes permite aumentar as exportações ou competir melhor com os produtos importados, fazendo baixar as importações.

Do nosso ponto de vista, este raciocínio não é válido. E isto por uma razão que o leitor já está em condições de avaliar muito bem: porque uma descida geral de salários é *geral*; é a mesma para todos os sectores, quer estes produzam bens transaccionáveis quer bens não transaccionáveis.

Pelo contrário, uma depreciação cambial afecta positivamente apenas os sectores produtores de bens transaccionáveis, mas com muito mais intensidade. Dá-lhes *imediatamente* (a questão do tempo aqui é crucial) um subsídio adicional, por assim dizer, e isso permite a esses sectores reagirem com rapidez de forma mais positiva do que se estivesse em causa apenas uma redução salarial. Principalmente, dá um incentivo ao investimento em bens transaccionáveis, cuja produção gera agora mais lucros, desincentivando o investimento de se dirigir para sectores protegidos da concorrência externa.

Para dar um exemplo, a produção do nosso sector exportador tem um conteúdo em salários de 30% do seu valor. Ou seja, exportando-se um euro, o sector produtivo tem de pagar directa e indirectamente (aos sectores que fabricam os produtos necessários para produzir o que é exportado) cerca de 30 cêntimos. Portanto, reduzindo 20% os custos salariais (o que seria uma enormidade) obtém-se uma melhoria de competitividade de apenas 6% – o que não se compara, nem de longe, com uma depreciação da moeda de 20 ou 30%, valor que seria perfeitamente aceitável.

Se os sectores que produzem os bens intermédios utilizados na produção do que é exportado reduzissem os seus lucros em resultado da redução de custos salariais, o que em geral não se verifica, só aí é que a desvalorização salarial poderia aproximar-se mais. Mas, ainda assim, sem igualar os efeitos de uma depreciação cambial.

E note-se que nem abordámos a questão dos efeitos riqueza – os efeitos sobre o património físico ou financeiro das pessoas, que são muito diferentes no caso de uma descida dos custos salariais e de uma depreciação cambial.

Este aspecto liga-se ao segundo erro. Outros (ou os mesmos) economistas defendem que, a longo prazo, uma depreciação cambial acaba por não surtir efeito, uma vez que aquilo que se ganha de imediato em termos de redução de custos de produção em relação ao exterior não tarda a ser eliminado pelo aumento da inflação provocado pela desvalorização. Desse modo, passados alguns anos, a situação acaba por ser a mesma que existia antes da depreciação. Resumindo: uma depreciação ou uma apreciação cambial não teriam efeitos estruturantes na produção do país, quer fossem efeitos positivos quer negativos.

Do meu ponto de vista, esta afirmação é pura e simplesmente falsa. A realidade desmente-a todos os dias (e a realidade portuguesa desmente-a desde há quase vinte anos, como veremos) e até do ponto de vista teórico se vê que é falsa.

Depreciar uma moeda é incentivar o investimento nos bens transaccionáveis. Apreciar a moeda é incentivar o investimento na produção de bens não transaccionáveis. Assim, se um país possuir uma moeda demasiado valorizada durante algum tempo, o resultado é que aumentará o investimento na produção dos bens não transaccionáveis e o

resultado final será um efeito estruturante (no mau sentido). Isso resultaria numa excessiva proporção da produção de bens não transaccionáveis na capacidade produtiva interna, levando a uma perda de competitividade externa estrutural, que depois se torna muito difícil de reverter.

Como se aprofundará mais adiante neste livro, uma moeda demasiado valorizada é a causa primeira das nossas tremendas dificuldades actuais e da tragédia para que o País foi arrastado devido à opção, tomada de forma antidemocrática, de tornar Portugal um dos estados-membros da zona euro.

Constata-se, portanto, que a taxa de câmbio, ao ser controlada pelas autoridades, é um instrumento essencial para garantir um crescimento equilibrado de uma economia. E se não se tiver cuidado, pode criar desequilíbrios estruturais muito penalizantes para o futuro do País e, sublinhe-se, muito difíceis de reverter.

Numa frase: *não se pode brincar com a taxa de câmbio*, principalmente nestes tempos de globalização acelerada e de liberdade de comércio a nível mundial. Aquilo que a moeda única fez foi retirar este importantíssimo instrumento aos estados-membros e criar uma moeda forte em relação à qual alguns dos países que formaram desde o início a zona euro, entre os quais Portugal, não tinham uma estrutura produtiva suficientemente forte para a aguentar. É a isto que chamo brincar com a taxa de câmbio.

Unificação monetária e taxa de câmbio

Aquando da criação da moeda única, muitos economistas defenderam que o facto de Portugal adoptar uma moeda comum não trazia inconvenientes, por dois tipos de razões: em primeiro lugar, porque também faziam parte da zona euro os nossos principais parceiros comerciais, pelo que deixaria de existir a questão de apreciar ou depreciar a nossa moeda em relação à moeda desses parceiros. Sendo a mesma moeda, o problema não se colocava e, portanto, não havia razão para que alguns dos que se opunham à nossa entrada no euro (entre os quais, eu próprio) agitassem aquilo a que estes economistas chamavam os fantasmas da perda de competitividade.

A segunda razão ainda era mais extraordinária e revelava – lamento dizê-lo – uma ignorância surpreendente sobre a forma como funcionam os mecanismos básicos da economia.

Com efeito, esta segunda argumentação dizia que, adoptando a mesma moeda de uma grande zona monetária, os nossos tradicionais problemas de défice da balança de bens e serviços – que afectaram muito a economia portuguesa, em particular no período entre 1977 e 1984 – desapareceriam, uma vez que, sendo a mesma moeda que corria internamente e aquela que servia para fazer o pagamento das nossas importações, deixaria de haver lugar à existência de problemas decorrentes de défices naquela balança.

Ainda hoje me surpreende o facto de argumentos tão fracos e tão reveladores de desconhecimento do funcionamento de uma economia terem ganho audiência nos tempos da alegre loucura do caminho para a moeda única.

Em relação ao primeiro argumento, os que o sustentavam e ainda hoje sustentam, esqueceram-se de que existe liberdade de comércio entre os países da zona euro e os restantes países do mundo, incluindo os europeus que não pertencem à zona euro. E que, por isso, competimos nos mercados da zona euro não só com os países da nossa zona mas com todos os países (isto é, praticamente com todo o mundo) que exporta produtos para a zona euro. E que, por exemplo, a taxa de câmbio do euro em relação ao dólar é, para Portugal, fundamental já que muitos preços internacionais que são referidos a dólares e muitos países têm o dólar como moeda de referência para o valor das suas próprias moedas.

Nós não competimos em França apenas com a indústria francesa ou com destinos turísticos franceses. Competimos, principalmente, com todos os países, europeus, asiáticos ou americanos que exportam para França. É um erro grosseiro considerar que, pelo facto de termos a mesma moeda que a França, a competitividade das nossas exportações para aquele país – que também partilha o euro como moeda – está imune à questão cambial.

Passemos agora ao argumento do desaparecimento do problema da balança de bens e serviços.

Na realidade, a balança com o exterior continua a existir, uma vez

que o País continua a ter de pagar as importações e continua a receber dinheiro de outros países. Sendo comum a moeda que circula internamente e com a qual são feitos os pagamentos internacionais, se houver mais dinheiro a sair para o exterior do que a entrar – o que sucederá em caso de défice prolongado na balança de bens e serviços – e uma vez que não são as autoridades do país que emitem o dinheiro, o que acontece é que o dinheiro se irá rarefazendo internamente, conduzindo a um corte do crédito interno e, portanto, à insolvência de famílias e empresas e, no limite, o próprio Estado¹⁰.

A única forma de evitar esse resultado funesto é recorrer ao financiamento externo que compense a saída de dinheiro. Mas este financiamento, como todos os economistas sabem, tem os seus limites. Será concedido até os bancos internacionais considerarem que os agentes económicos nacionais são solventes.

Quando o crédito ultrapassa certos limites, essa confiança desaparece e o país entra numa crise financeira profunda, em que tem necessariamente de reduzir o défice externo, ao mesmo tempo que continua a ter de renovar a dívida externa existente num contexto de dificuldade extrema. A falta de confiança de quem empresta dinheiro pode, inclusivamente, tornar impossível a própria renovação dessa dívida já existente. Se tal se verificar, o país entra em bancarrota.

A somar a isto, o país não dispõe do único instrumento verdadeiramente eficaz para repor o reequilíbrio da balança com o exterior, que é a depreciação cambial.

Esta é a situação em que Portugal e a Grécia hoje se encontram. É uma situação sem solução fácil. Só um grande perdão ou prolongamento de prazos da dívida externa poderia eventualmente resolvê-la, ao menos por algum tempo. Mas, a longo prazo, a saída da zona euro e a consequente utilização da taxa de câmbio como instrumento do ajustamento é o caminho mais racional a seguir.

10. Conforme escrevi em 1996 no meu manual de *Política Económica* (Editora Cosmos, p. 92): “Se o país não dispuser de moeda própria, saindo dele mais dinheiro do que o que entra, assistir-se-á a uma rarefação dos meios financeiros internos. Será o equivalente à realização de uma política monetária muito restritiva. Não existirá uma rotura cambial que normalmente apresenta aspectos de grande dramatismo, mas assistir-se-á a uma depressão da actividade económica e do nível de vida, não sendo possível manter o mesmo nível de produção e de compras no exterior.” Infelizmente é o que está a suceder em Portugal desde 2011 com a secagem do financiamento externo.

É espantoso que os economistas portugueses defensores de que através da adesão à moeda única os problemas da balança com o exterior desapareceriam, não se tenham apercebido de que, pelo contrário, esses problemas – na ausência de instrumentos de correcção – se tornam muito mais graves e podem atingir a essência de um país, que é a solvência do próprio Estado.

Falou-se aqui já diversas vezes das relações entre Estado e moeda. Está na altura de desenvolver mais este tema.

CAPÍTULO 2

A MOEDA E O ESTADO

Abordaremos este tema que é hoje de grande actualidade segundo três vertentes: a moeda como instrumento da política económica; a moeda como meio de financiamento do Estado; a moeda como factor de autonomia política.

2.1. A moeda como instrumento da política económica

Dispondo de moeda própria, um país pode ter uma política monetária autónoma, embora convenha desde já esclarecer que essa autonomia, nos dias de hoje, é sempre relativa, e certamente muito inferior à que foi no passado. Mas nem por isso deixa de existir.

Consoante as situações, a política monetária, geralmente acompanhada por outras políticas, pode ter como objectivos os seguintes: equilibrar a balança com o exterior; combater a inflação ou criar condições para o crescimento económico, em particular para combater o desemprego.

Note-se, no entanto, que a utilização da política monetária para conseguir atingir determinados objectivos não é aceite por algumas correntes económicas mais conservadoras. Em particular, a mais conspícua nesta matéria e também a mais interessante¹¹ é a da chamada escola austríaca, cujo maior vulto foi o professor Hayek (1899-1992, prémio Nobel da Economia em 1974).

11. A escola austríaca e, em particular, Hayek desenvolveram teorias interessantes sobre o capital e os ciclos económicos. São estimulantes e vale a pena tomar contacto com elas, ainda que, do meu ponto de vista, não tenham aplicação à realidade.

As concepções da sociedade e da economia de Hayek podem ser consideradas as mais conservadoras de todas as concepções neoliberais e, no que respeita à moeda, advogam um apagamento do papel da política monetária no combate aos desequilíbrios da economia. A procura da total flexibilidade dos mercados deveria, assim, ser a solução para o ajustamento e evitaria o activismo da política monetária. Na realidade, o receio de Hayek e da sua escola é o de que a actividade económica venha a ser influenciada pelas opções políticas dos governos, mesmo que legitimamente eleitos. Ou seja, Hayek é um liberal – mas um liberal que não confia na democracia. Essa é a raiz do seu ultraconservadorismo.

As minhas concepções, nos mais diversos domínios, estão nos antípodas de quase todas as do professor Hayek. Também no domínio monetário. Por isso defendo um activismo político com base nos instrumentos monetários e em todos os outros que estejam disponíveis para a realização da política económica.

Mas vamos então analisar a forma de utilizar a política monetária para atingir cada um dos objectivos já mencionados.

Para reduzir o défice da balança com o exterior, sabemos já que as autoridades devem deixar desvalorizar a moeda. Para isso, o banco central pode emitir mais moeda, aumentando a oferta da moeda do país, o que leva à descida do seu preço nas outras moedas – a uma desvalorização cambial –, ou pode descer a taxa de juro¹² para que as aplicações noutras moedas se tornem mais rentáveis, aumentando a sua procura e portanto o seu preço em relação à moeda nacional.

Este último efeito, contudo, está hoje muito condicionado: uma descida da taxa de juro, se for significativa, pode conduzir a uma tal saída de capitais, ou seja, a uma fuga tal à moeda nacional, que esta pode perder valor a um ritmo excessivo, pondo em causa todo o sistema económico e excedendo em muito o que seria necessário para reequilibrar a balança com o exterior.

Na verdade, nesta matéria o melhor é as autoridades decidirem depreciar naturalmente a moeda em função do impacto que normalmente

12. As taxas de juro são determinadas pelo mercado, não pelas autoridades. Mas o valor da taxa de juro de referência que o banco central fixa para cedência de dinheiro aos bancos comerciais influencia decisivamente as taxas de juro do mercado.

provoca a existência dessa desvalorização, sem tentarem contrariar a tendência natural da taxa de se aproximar de um valor mais adequado e sem tentar forçar demais a depreciação.

Para combater a inflação – e o combate à inflação é o objectivo prioritário atribuído à política monetária da zona euro, dirigida pelo Banco Central Europeu –, a política monetária deve reduzir o valor ou o aumento da massa monetária existente (a seguir veremos de que forma) e aumentar a taxa de juro, quando se apercebe da existência de tensões inflacionistas.

Procedendo desta maneira, o crédito torna-se mais caro e mais difícil de obter, o que permite reduzir o crescimento da procura de bens de consumo e de investimento (em particular, as casa de habitação), descomprimindo assim a tensão excessiva da procura de bens sobre a oferta, causadora da inflação.

Mas também aqui deve haver cuidados especiais. É que um aumento excessivo da taxa de juro pode causar uma subida muito grande da procura de depósitos nesse país e, com isso, uma entrada de capitais tal que a moeda do país passe a ser muito procurada em relação às outras, assim se apreciando. Uma excessiva valorização da moeda prejudica a competitividade do país e, logo, a balança com o exterior, embora permita reduzir mais a inflação, pois reduz os preços das importações e, por essa via, a inflação no país.

No que respeita ao crescimento económico e combate ao desemprego, a política monetária pode criar condições incentivadoras, mas não é só por si garantia de que a economia reaja no sentido de acelerar o seu crescimento. Para incentivar o crescimento, a política monetária deve reduzir a taxa de juro e facilitar desta forma o crédito.

Pode também injectar dinheiro (liquidez) no mercado, fazendo, por exemplo, aquilo que se denomina como uma operação de mercado aberto: comprando certos títulos de dívida que os bancos comerciais detenham em troca de dinheiro. Os bancos, se o preço oferecido for suficientemente atractivo, vendem os títulos, ficando com mais dinheiro, que depois emprestam à economia – às empresas e famílias.

As operações de mercado aberto são, talvez, o principal instrumento da política monetária capaz de controlar a evolução da massa

monetária: aumentando-a, quando se considera necessário para estimular o crescimento; ou então reduzindo-a, fazendo o inverso do caso anterior, vendendo títulos aos bancos em troca de dinheiro. Esta forma de proceder é típica dos casos em que se quer combater a inflação.

A actuação da política monetária depende, pois, dos problemas que afectam a economia num dado momento. O combate ao défice externo, o combate à inflação e o estímulo ao crescimento serão opções a ter em conta consoante as situações. Mas uma coisa é certa: se um país abdica de ter moeda própria, abdica também de dispor de um dos instrumentos fundamentais para a resolução dos problemas da economia.

Com uma moeda única na Europa, a política monetária tem de ser inevitavelmente única. Não poderá nunca haver uma política monetária que corresponda às necessidades de todas as economias do euro – justamente porque as economias são tão diferenciadas que os problemas que as afectam são também eles muito diversos.

Problemas distintos exigem políticas económicas e, em particular, políticas monetárias diferenciadas.

Uma política monetária única como a que vigora na zona euro não só exclui um país de usar instrumentos fundamentais da política económica como, inclusivamente, pode criar um ambiente económico e financeiro mais difícil ao país, agravando os problemas que ele próprio já enfrenta. Por exemplo, se a política monetária única for muito restritiva e o país se depara com um problema difícil de desemprego, ainda ficará pior por causa da política seguida, mesmo que esta seja adequada para os outros países.

Passemos agora à questão do financiamento do Estado.

2.2. O financiamento do Estado

Desde a Antiguidade que os governos, em particular os do Império Romano, utilizaram a moeda para se financiar. A chamada quebra de moeda era a forma mais fácil de o levar a cabo. Um governo em dificuldades, criadas normalmente por avultadas operações de guerra

em que o país embarcava, o que fazia era emitir mais moeda com o mesmo valor simbólico mas com menor teor de metal precioso.

Por exemplo, os reis suevos que governaram o Norte de Portugal no século v, nos finais do Império Romano, foram os primeiros reis bárbaros a emitir moeda (de prata) em nome próprio, mas não se eximiram de reduzir, ao longo do tempo, o teor em ouro de moedas deste metal que também emitiram, embora não em seu nome.

O Estado obtinha assim mais receita, mas normalmente a isso seguia-se um aumento de preços: os indivíduos, sabendo que cada moeda tinha menos metal precioso, ajustavam os preços para cima referindo-os assim, em proporção inversa, ao teor em metal precioso da moeda.

O facto de a quebra de moeda poder provocar um processo que hoje designaríamos por inflacionista levava frequentemente os povos na Idade Média a aceitarem o pagamento de um imposto com vista a manter a moeda intacta. Tal sucedeu, por exemplo, em 1387 a pedido de D. João I: o povo de Évora aceitou pagar uma contribuição adicional (o chamado *monetágio*) em troca de não haver mais quebras de moeda no futuro (Gama Barros, *História da Administração Pública em Portugal nos Séculos XII a XV*, Sá da Costa, IX, p. 418).

O povo de Évora mostrou, face à necessidade de financiar as despesas públicas, a preferência por uma política de equilíbrio das contas públicas, embora com efeitos recessivos, em virtude de se basear no aumento de impostos, face a uma política monetária expansionista, mas geradora de inflação.

A União Europeia, quando avançou para a moeda única, levou ao extremo a preferência por políticas orçamentais restritivas em vez de políticas monetárias inflacionistas. Estamos hoje a pagar essa opção com língua de palmo, ou seja, com uma recessão generalizada e prolongada na zona euro. Já os EUA, por exemplo, não fizeram a mesma escolha e têm preferido uma maior expansão da economia, mesmo que à custa de maior inflação.

Repare-se como a ausência de uma moeda própria reduz a margem de escolha de um país. Só se pode optar entre mais emprego com mais inflação *versus* estabilidade de preços com mais desemprego se, entre outras coisas, se dispuser de moeda própria.

Sem isso não há escolha nacional possível: a opção que irá vigorar será aquela que decorrer dos países mais poderosos da união monetária. A moeda única reduz assim, de forma brutal, o livre jogo das opções políticas que é próprio de uma sociedade democrática.

Os economistas mais conservadores – que, neste momento, se encontram em maioria nas instituições da política económica na Europa – tentam fazer passar a mensagem de que, a médio/longo prazo, uma política de estabilidade de preços a todo o custo garante mais crescimento económico. Esta afirmação não tem suporte factual suficientemente sólido.

A verdade é que as economias que crescem mais tiveram por vezes, em certos períodos, inflações elevadas e as economias que tentam forçar a todo o custo a estabilidade dos preços criam disfunções e desequilíbrios tais a nível da estrutura produtiva que demoram, depois, muitos anos a ultrapassar.

Da mesma forma, aqueles economistas consideram que o equilíbrio orçamental deve ser uma obrigatoriedade a todo o custo porque só haverá crescimento económico sustentado com equilíbrio orçamental.

Como consideramos que tal não é verdade (a História tem desmentido repetidamente esta afirmação conservadora), entendemos que para a autonomia de um país é essencial, também por esta razão, dispor de moeda própria, nomeadamente para poder financiar o Estado, se necessário.

Mas o financiamento do Estado tem outras vertentes muito mais graves.

Não é exagero dizer que a civilização moderna e o grande progresso de que a Humanidade tem vindo a beneficiar desde o século XVI tem que ver com o facto de se ter solidificado o poder do Estado, o que lhe permitiu criar as condições para que se desenvolvesse o sistema capitalista, primeiro comercial e depois industrial – este último, a partir dos finais do século XVIII, com o início da chamada Revolução Industrial em Inglaterra.

Ao contrário do que os neoliberais querem fazer crer, o capitalismo não pode viver sem um Estado forte e bastante interveniente. Num certo sentido, o capitalismo é um filho do Estado moderno.

Por outro lado, e por maioria de razão, uma economia socialista exige uma actuação ainda mais decidida do Estado. Claro que reconhecer isso não é endeusar o Estado, como fez Hegel: “O Estado é a realidade em acto da ideia moral objectiva (...). É o racional em si e para si (*Princípios da Filosofia do Direito*, Guimarães Editores, p. 216)”, mas é constatar que a economia moderna precisa de um Estado forte, embora de Estados diferentes, consoante se trate de uma economia de características mais capitalistas ou mais socialistas.

Ora, um dos elementos fundamentais do poder de um Estado moderno é ter sempre ao seu dispor meios de financiamento das suas próprias despesas.

É impensável, sobretudo numa economia moderna, que o Estado deixe de cumprir as suas obrigações internamente pelo facto de não lhe emprestarem dinheiro para esse fim. Se essa situação acontecer, a sociedade e a economia entrarão numa perturbação tal que o próprio regime político que os dirige dificilmente sobreviverá.

A única maneira de garantir que tal não sucede – e que já se fazia desde o Império Romano ou até antes – é o Estado impor a aceitação da moeda que emite e emitir a que for necessária para cumprir os seus compromissos.

Mesmo que tal possa dar origem a um excesso de emissão monetária e, em consequência, causar inflação, será sempre preferível este excesso de emissão monetária – e uma eventual inflação – a uma impossibilidade de o Estado, por falta de dinheiro, exercer as suas funções, provocando a catástrofe social inerente.

Claro que este mecanismo de financiamento do Estado não deve ser usado de forma leviana nem substituir o controlo da despesa pública, que é sempre indispensável. É por isso que todos os países com moeda própria tentam limitar o financiamento do Estado por emissão monetária.

Mas o facto de o Estado, em situações de crise, nunca ficar desprovido de meios é muito importante – não só para manter a economia a funcionar mas também porque aumenta a confiança dos agentes económicos de que existe sempre um último recurso que não deixará a sociedade entrar numa situação caótica.

Um dos aspectos mais inaceitáveis da moeda única europeia – quase criminoso, atrevo-me a qualificá-lo – foi impedir o financiamento dos Estados através da emissão monetária, o que teve como consequência deixar alguns dos estados nas mãos dos mercados financeiros.

Dentro desse grupo de estados está o nosso. A dependência do Estado português e a humilhação face aos mercados, às agências de *rating* e à Troika é da responsabilidade do enquadramento da moeda única e da desastrada e inepta decisão que foi a de aderimos ao euro. Os Portugueses sentem-se, hoje, atingidos no mais essencial da sua identidade e da sua dignidade como povo, além de serem também afectados no emprego e nos rendimentos. Temos de agradecer tudo isto, em primeiro lugar, à moeda única.

A emissão monetária própria é um elemento fundamental para que o Estado possa garantir, internamente, o cumprimento das suas obrigações.

Tanto mais que, ao contrário do que os economistas neoliberais nos tentam fazer crer, o que se pode prever para o futuro mais ou menos próximo é um reforço da posição do Estado na economia e na sociedade – e não a sua retirada.

Isto por uma razão óbvia: o envelhecimento acelerado da população obrigará a um aumento mais do que proporcional na função redistributiva de rendimentos e na prestação de cuidados de saúde, ambos domínios onde a regulação pelo mercado está longe de ser satisfatória.

Por isso, as responsabilidades do Estado tenderão a crescer no futuro e não faz qualquer sentido admitir que um Estado com essas responsabilidades fique impedido de as exercer porque os mercados financeiros decidem não lhe emprestar dinheiro.

Grande parte do que fica dito sobre a emissão monetária tem incidência no ponto seguinte das relações da autonomia do Estado com essa mesma emissão monetária.

2.3. A emissão monetária e a autonomia política

Patriotismo

Do meu ponto de vista, é falta de patriotismo em geral retirar, sem justificação, ao Estado instrumentos importantes para a vida da sociedade que por ele é enquadrada e entregar esses instrumentos a outros Estados ou a instituições internacionais.

Por vezes, tal tem de acontecer, mas com justificação: quando se trate de actuações que são tomadas no âmbito do prosseguimento de interesses comuns colectivos da Humanidade – o ambiente, a segurança, os direitos humanos e por aí em diante¹³. Nesse caso justifica-se que um Estado ceda parte do seu autogoverno (prefiro esta designação à de “soberania”) em condições de reciprocidade com outros Estados. Trata-se de gerir a vida em comum dos estados do mundo e faz sentido que nesses domínios os Estados se subordinem a um interesse geral.

Tal cedência tem, pois, justificação. Mas ceder poderes de autogoverno sem justificação é, como disse, falta de patriotismo, qualquer que seja o significado (e são muitas as alternativas) que a palavra tenha. O patriotismo, independentemente do conceito particular a que se adira, exige sempre a defesa da autonomia do Estado. De outra forma, o conceito aplica-se a tudo e é, portanto, vazio de sentido.

É por essa razão que considero ter sido uma atitude objectivamente antipatriótica a que nos fez aderir à moeda única, embora esteja plenamente convicto – digo-o com toda a ênfase – de que para a maior parte dos responsáveis essa atitude correspondeu, não a menor patriotismo individual mas a uma clara incompreensão das consequências da adesão. Achavam realmente que estavam a prestar um bom serviço ao País, o que torna a tragédia ainda maior.

Nenhuma justificação existia então, como não existe hoje, para termos cedido a outrem os poderes da emissão monetária.

Não se trata de um domínio correspondente a algum interesse comum colectivo da Humanidade ou da Europa, e não havia a mínima

13. Ver o nosso *Contra o Centralismo Europeu*, Editorial Grifo, 2002.

razão para supor que o nosso País conseguisse alguma margem de poder nas decisões sobre a política monetária europeia.

E, na verdade, a perda de autonomia do País em resultado da nossa adesão à moeda única foi tremenda. Basta recapitular o que dissemos acima:

- > perdemos instrumentos fundamentais para regular a nossa economia;
- > perdemos a capacidade para optar entre estratégias económicas e, mais grave do que isso, entre projectos políticos alternativos, falseando ainda mais a nossa democracia;
- > perdemos a capacidade de o Estado poder realizar a sua missão sem estar dependente da boa vontade dos outros países ou dos mercados financeiros.

Com a excepção da unificação com Espanha em 1580 (que, apesar de tudo – note-se –, não implicou a unificação monetária) é difícil encontrar um projecto político tão funesto para a autonomia nacional como foi o da adesão ao euro. Mais: não sabemos sequer, hoje, se tal não porá em causa o futuro de Portugal como estado independente.

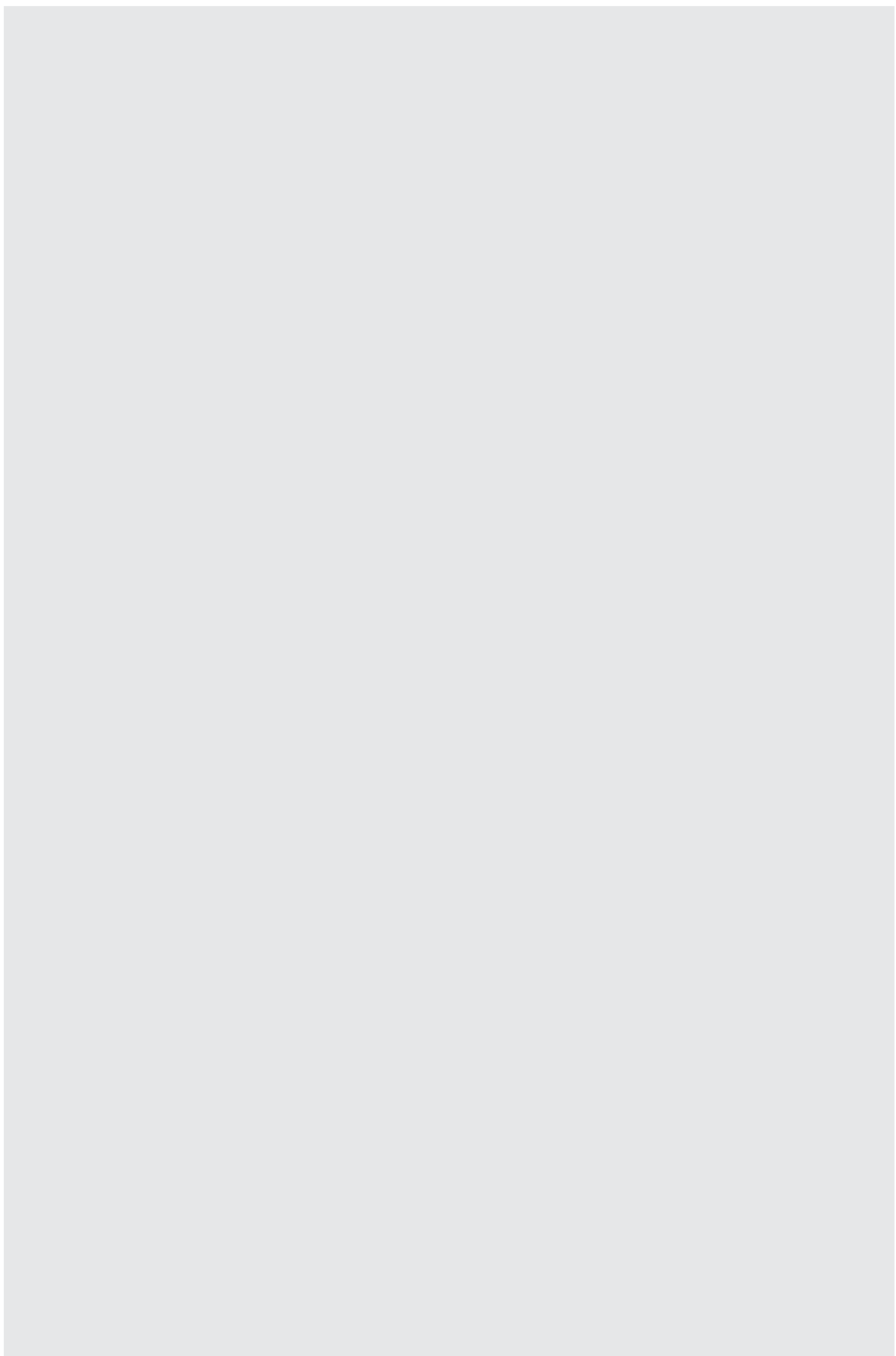
Porque, na realidade, ter uma moeda própria é uma condição necessária embora não suficiente para um estado como Portugal ter autonomia política.

A completa ausência de preocupação das elites que decidiram (à revelia da consulta popular, o que é imperdoável) a nossa adesão ao euro, em relação ao que sucederia à autonomia de Portugal, continua a fazer-se sentir, já que são ainda essas elites que hoje nos dirigem e que continuam a sacrificar o País à permanência no euro.

Ainda hoje me espanto com o que sucedeu a Portugal em todo este processo de adesão à moeda única. As elites portuguesas que aprovaram a unificação com Espanha no século XVI fizeram-no porque, em grande parte, receberam dinheiro e outras benesses de Filipe II de Espanha. Foi detestável, mas explica-se.

Agora que uma elite como a portuguesa adira de boa vontade a um projecto que põe directamente em causa a autonomia nacional – sem que para isso tenha havido uma pressão militar estrangeira ou

corrupção generalizada – é algo que desafia qualquer explicação racional. Mas, sem dúvida, dentro de algumas décadas os historiadores encontrá-la-ão. Até lá talvez ajude alguma coisa recapitular o caminho para a moeda única e a posição portuguesa. É o que faremos a partir do capítulo seguinte.



CAPÍTULO 3

A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPEIA

3.1. O projecto da moeda única

Embora a unificação monetária não estivesse prevista no Tratado de Roma, pouco mais de dez anos depois da sua entrada em vigor (1969), os governos comunitários decidiram encomendar um relatório técnico que apontasse um caminho para a implementação de uma moeda europeia. Esse relatório ficou conhecido como o relatório Werner, o nome do luxemburguês que dirigiu o respectivo grupo de trabalho.

O relatório ficou concluído em 1970, mas o processo de implementação da moeda única acabou por ficar suspenso durante dezoito anos. E a razão foi a seguinte: entretanto, em 1971, o sistema monetário internacional, estabelecido desde o final da Segunda Guerra Mundial (o chamado sistema de Bretton Woods, da localidade americana onde foi negociado em 1944) entrou em crise irreversível, dando origem a um período de grande instabilidade monetária que, pode dizer-se, dura até hoje.

Pouco tempo depois, em 1973, ocorreu a primeira grande crise do petróleo, que, juntamente com a instabilidade monetária, fez entrar os países não produtores de petróleo num longo período de má performance económica. Registou-se uma desaceleração muito pronunciada do crescimento económico em conjunto com um aumento do desemprego e uma aceleração também muito pronunciada da inflação. O termo “estagflação” passou a designar esta situação de co-existência de estagnação económica com rápidos ritmos de inflação.

Sendo em parte causa das dificuldades económicas, a instabilidade monetária foi também agravada por essas mesmas dificuldades.

Note-se, no entanto, que na época persistiam na maior parte dos países controlos à movimentação de capitais, pelo que as oportunidades de especulação com as moedas eram muito menores do que as que se criaram desde a década de 1990, quando se liberalizou a circulação de capitais, até à actualidade.

Embora suspendessem o processo de criação da moeda única, os países da então CEE consideraram, a justo título, que, sem algum sistema regulatório, a instabilidade cambial na Europa permaneceria excessiva, com consequências negativas sobre a actividade económica.

E assim, em 1979, criaram o Sistema Monetário Europeu, que iria vigorar até à implementação da moeda única.

O Sistema Monetário Europeu

Vale a pena olhar um pouco para este sistema, uma vez que, do meu ponto de vista, com algumas correcções, será o melhor sistema para regular as questões monetárias da Europa, se e quando se colocar a questão do final do euro ou da saída de alguns países da moeda única.

No Sistema Monetário Europeu (SME) era definido, para a moeda de cada país que nele participava (a participação no mecanismo de taxas de câmbio do sistema não era obrigatória), um determinado valor relativamente à unidade de conta europeia, o ECU, que era uma moeda fictícia. Assim um franco francês valia x ECU, o marco alemão y ECU e assim, por diante. Repare-se que estas taxas não eram arbitrárias. Quando foram fixadas pela primeira vez, foram-no de acordo com o que se considerava razoável face à situação dos mercados e ao comportamento das diversas economias nacionais.

Note-se que fixando um valor para cada moeda em relação a uma mesma unidade de conta, através de uma simples proporção ficavam fixadas entre si as taxas entre quaisquer duas moedas do sistema. Por exemplo, no caso anterior, o franco francês ficava a valer x/y marcos alemães.

O valor de referência de cada moeda em relação ao ECU era a chamada paridade central e era tendencialmente fixa, podendo ser alterada pontualmente, como veremos.

O valor de cada moeda em relação a qualquer outra do sistema era um valor – por assim dizer – oficial, fixado administrativamente. Mas, em cada momento, as moedas eram trocadas umas pelas outras nos mercados cambiais. Gerava-se assim uma oferta e uma procura nos mercados para cada moeda e desse encontro entre a oferta e a procura surgia um preço de transacção das moedas entre si.

Nestes casos, uma de duas situações se poderia verificar no valor de uma moeda em relação a outra. Ou o seu preço estava próximo do que resultava das paridades oficiais das duas moedas e então as autoridades monetárias nada fariam; ou o preço estava afastado do oficial e as autoridades monetárias, ou seja, o banco central do país cuja moeda se estava a depreciar demais em relação à outra e o banco do país dessa outra moeda deveriam agir para fazer com que o preço de mercado se aproximasse de novo do que resultava das paridades centrais.

O “próximo” ou “afastado” tinha a sua determinação oficial. Um afastamento inferior a 2,25% (para países com maiores dificuldades em estabilizar a moeda inferior a 6%), quer no sentido de uma apreciação quer no sentido da depreciação, ainda era considerado suficientemente próximo e dispensava a intervenção das autoridades. Um desvio maior, que levasse a moeda a afastar-se mais de 2,25% para cima ou para baixo obrigava as autoridades a intervir.

Tínhamos assim um sistema com grande preocupação de obter alguma estabilização do valor das moedas europeias entre si, o que nas condições de instabilidade da altura se justificava totalmente. Mas o sistema não ficava por aqui.

De facto, como já assinalámos, a economia de um país pode acumular ao longo do tempo desequilíbrios estruturais: a sua estrutura produtiva distorce-se e para corrigir essa distorção pode ser necessária uma alteração significativa do valor da sua moeda em relação às outras.

Ora, face a casos como este, depois de devidamente avaliado pelas autoridades comunitárias, o Sistema Monetário Europeu (SME) permitia alterações da paridade central, de forma a repor o valor da moeda de um país no valor adequado à situação competitiva da sua estrutura produtiva. Normalmente, estas alterações – que

tinham que ver com condições estruturais – deviam ser pouco frequentes.

O SME era, assim, um sistema equilibrado no seu propósito: o essencial era garantir estabilidade entre os valores das moedas europeias, mas sem pôr em causa o crescimento económico, ou seja, sem forçar um valor da taxa de câmbio inapropriado à estrutura competitiva de uma economia.

No entanto, o sistema monetário europeu não funcionou bem com estas regras.

De facto, a partir de 1987, a CEE embarcou num projecto de grande importância que foi a criação do mercado interno (ou, como também se chamou, do mercado único europeu). O mercado interno deveria realizar plenamente, no espaço comunitário, a liberdade de circulação de pessoas, de mercadorias, de serviços e de capitais. Em particular no que respeita aos capitais, existiam ainda em meados da década de 1980 muitas restrições à liberdade de circulação, ao contrário do que sucedia com a liberdade de circulação de mercadorias e com a liberdade de circulação de pessoas, que estavam já muito mais avançadas.

Para a grande maioria dos países, nessa época, enviar ou receber dinheiro do exterior não era inteiramente livre, quando esse movimento não estava ligado à importação ou exportação de mercadorias. Era preciso obter uma autorização do respectivo banco central e muitas vezes tal autorização não era concedida, principalmente tratando-se de saídas de dinheiro.

Foi justamente para acabar com estas limitações administrativas que a criação do mercado interno neste domínio da circulação de capitais foi decidida. O processo de implementação deveria ser gradual e durar de 1987 a 1992, conforme, aliás, se veio a verificar (Portugal concluiu o processo em finais de 1992).

Assim, em 1987, poder-se-ia contar com uma liberalização do movimento de capitais em toda a Europa, a estabelecer até 1992. Também se deveria ter contado (mas não contou) com o inevitável aumento da especulação cambial que iria suceder a esta liberdade de circulação de capitais. A especulação cambial, que continuava intensa, não tinha sido ainda maior justamente porque existiam

essas restrições à movimentação de capitais. No momento em que a liberalização estivesse completa, a especulação teria um crescimento astronómico.

Assim, para permitir que o sistema monetário europeu pudesse funcionar teria sido preciso criar uma instituição europeia com meios suficientes de intervenção nos mercados cambiais, de forma a permitir repor as moedas na banda de flutuação admissível quando essas moedas saíssem da banda em virtude da especulação cambial.

Deixar todo esse encargo apenas ao banco central de um ou dois países, com capacidade muito limitada de intervenção nos mercados, significava deixar o sistema à mercê da especulação cambial.

Com a agravante de que, enquanto o sistema funcionou nestes moldes, o país que via a sua moeda valorizar-se demasiado (e normalmente era a Alemanha) não tomava medidas para fazer baixar o valor da moeda. Pelo contrário, eram os outros países (e eram quase todos os outros) a terem de tomar medidas para valorizar as suas moedas e repô-las dentro da respectiva banda. Em suma: o sistema, além de débil, era muito assimétrico.

Era, pois, expectável que à medida que a liberalização da circulação de capitais avançasse, o SME sofresse cada vez maior *stress*. E assim sucedeu.

No Verão de 1992 deu-se a maior crise até então registada no sistema e duas autoridades monetárias – o Banco de Itália e o Banco de Inglaterra – não tiveram meios suficientes para manter as respectivas moedas (lira italiana e libra inglesa) dentro da banda de flutuação admissível, pelo que as duas moedas tiveram de sair do SME.

Entretanto, a especulação prosseguiu e o escudo português – que tinha entrado no sistema em Abril de 1992, poucos meses antes – só se conseguiu manter nele recorrendo à desvalorização da paridade de entrada.

No entanto, na primeira metade de 1993, a especulação não abrangia. E as autoridades europeias viram-se obrigadas a tomar uma atitude radical em Agosto desse ano. Aumentaram a banda de flutuação admissível para todas as moedas dos 2,25% – ou dos 6%, consoante os casos – para 15%.

Esta medida deu resultado. Com uma banda de flutuação admissível de 15%, os especuladores nunca poderiam saber se valeria a pena especular ou não contra uma moeda porque, até atingir o ponto em que as autoridades teriam de intervir, muitos especuladores poderiam desistir – e quem ficasse para o fim poderia perder, e muito.

E, de facto, o sistema, quase por milagre (na realidade, não havia milagre algum, era só bom senso), estabilizou. Mas com um enorme custo. É que deixou verdadeiramente de ser um sistema que garantia a estabilidade cambial. Uma moeda poder flutuar 15% em cada sentido é demasiado para se poder considerar estável, e traz consigo custos de incerteza quase tão grandes como se fosse um regime de câmbios inteiramente flutuantes.

3.2. A justificação económica

Havia assim, aparentemente, em 1992-1993, uma justificação económica para se implementar a moeda única: seria a forma de cortar o problema da especulação cambial pela raiz, ao acabar com as moedas nacionais. Acabando com elas, punha-se fim à especulação.

Claro que este, à partida, não era um bom argumento. Seria o mesmo que dizer que para se evitar acidentes de viação se proíbe o trânsito automóvel. Porque aquilo que se ganharia em não ter acidentes é muito inferior àquilo que se perde com a proibição de circular de automóvel. Tal como aquilo que se perde por não ter moeda própria é muito superior àquilo que se ganha por acabar com a especulação cambial.

Mas esta fraqueza de argumentação não pareceu muito visível na época, até porque toda a propaganda comunitária foi no sentido de apresentar a moeda única como a grande panaceia para os problemas da especulação cambial – e outros também.

A propaganda da época sobre a moeda única merece um estudo cuidado pelos especialistas em *marketing* e publicidade. Tal como os elixires dos charlatães de província que tudo curam, não houve mal da Europa ou dos estados-membros que a propaganda pró-euro

não promettesse curar através da implementação da moeda europeia.

Visto em perspectiva, talvez não seja até demasiado maquiavélico admitir que a estranha incapacidade de tornar o sistema monetário europeu capaz de aguentar o embate da liberalização dos movimentos de capitais e a consequente especulação cambial tenha sido intencional: uma forma de demonstrar que a criação da moeda era a única solução que poderia funcionar no contexto de um espaço de liberdade de circulação de capitais.

De facto, não era. E, como hoje verificamos, não só não trouxe solução nenhuma como foi um erro de grandes dimensões, que ameaça o próprio projecto de integração europeia.

Na verdade, a implementação da moeda única não tem qualquer justificação económica. Os estados-membros que hoje compõem e aqueles que na altura compunham o espaço comunitário não têm entre si a homogeneidade necessária e a flexibilidade de rendimentos salariais suficiente para poderem constituir aquilo a que o economista e prémio Nobel Robert Mundell chamava, já há muitas décadas, uma área monetária óptima – um espaço onde seria eficiente (benéfico, do ponto de vista económico) substituir moedas nacionais por uma moeda única.

Na verdade, mesmo as condições de Mundell são insuficientes. Uma moeda única só poderá funcionar num espaço em que as vicissitudes individuais das componentes desse espaço tenham muito menos importância para os cidadãos do que para o todo.

Ora, isso não se verifica quando as componentes do espaço são países que têm a sua identidade própria, organizados em estados com muitos séculos de História e quando todo o espaço comunitário é uma organização meramente artificial, quase sem identidade. Numa situação destas, os interesses das entidades-estados não podem ser preteridos face aos interesses do todo, porque os cidadãos nacionais não aceitam a subalternidade do seu estado em relação aos interesses dos restantes – logo, nunca o espaço europeu poderá constituir uma área monetária óptima.

Forçar a criação de uma moeda única num espaço deste tipo não só não é benéfico do ponto de vista económico como gera disfunções tais que anunciam um risco sério de desmantelamento do espaço.

Como hoje constatamos.

Por isso, convém afirmar de novo e com toda a veemência que a moeda única não tem qualquer justificação económica. E que o propalar das supostas vantagens económicas do euro mais não foi do que uma hábil manobra de propaganda. Porque, na realidade, a justificação da moeda única foi, e ainda é, exclusivamente política.

3.3. A justificação política

O apoio a esse projecto foi prestado por uma amálgama de interesses de grandes estados, juntamente com uma estranha aliança contranatura de duas ideologias de âmbito e natureza muito diferentes: o federalismo europeu e neoliberalismo.

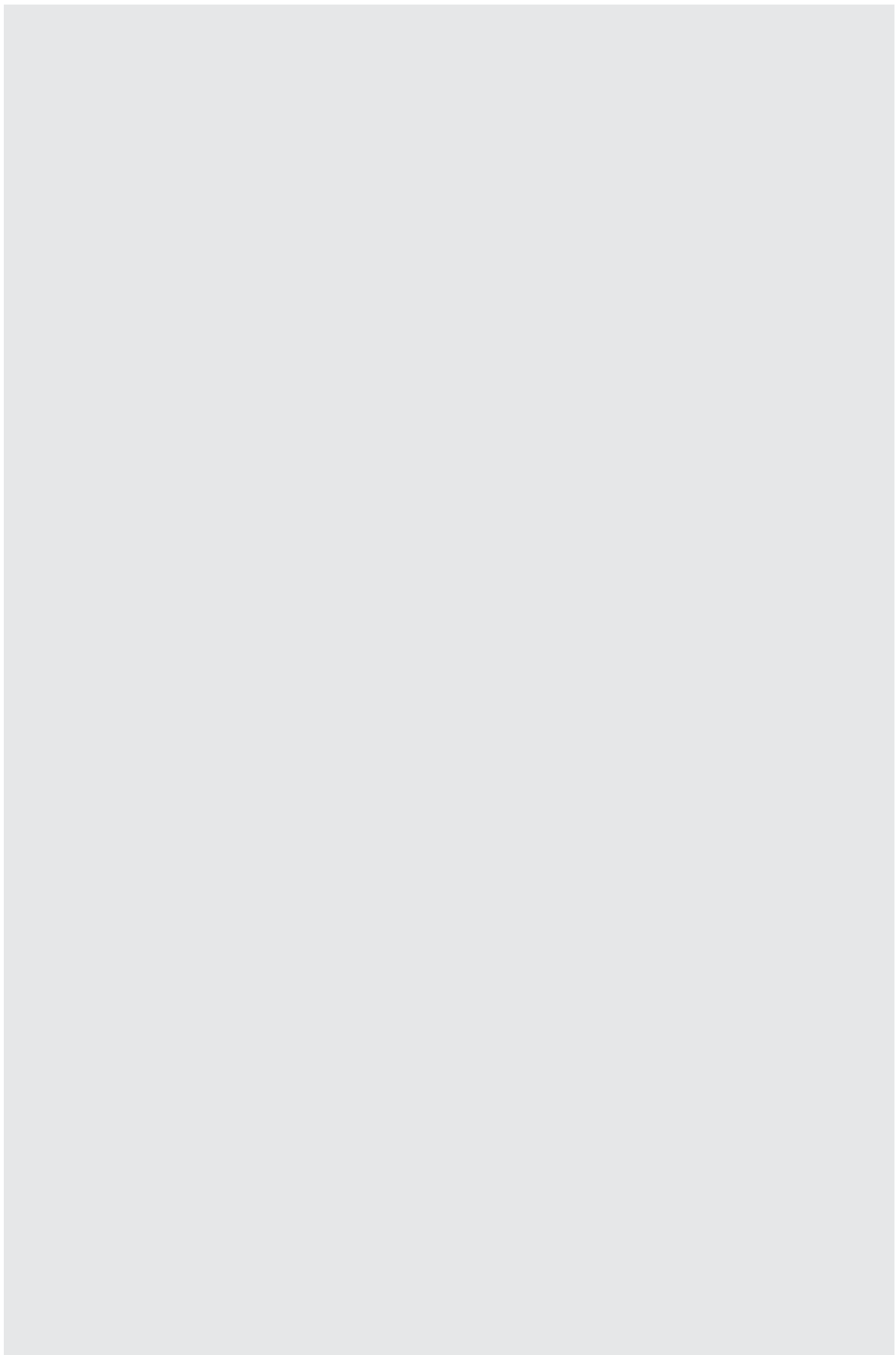
O federalismo europeu porque tem como finalidade última a criação de um superestado europeu que, em funções essenciais – como a emissão monetária, a defesa, a política externa, entre outras –, substitua os Estados nacionais e os relegue para o estatuto medíocre de estados federados.

O neoliberalismo apoia esta moeda única porque é contra a intervenção do Estado na economia e contra a utilização da política monetária de forma discricionária (para responder a problemas que vão surgindo na economia), preferindo que ela seja utilizada apenas para prosseguir uma regra permanente de crescimento razoável da massa monetária. Para isso, nada melhor do que retirar a política monetária do âmbito nacional e atribuí-la a uma instituição independente do poder político (como é estatutariamente o Banco Central Europeu), que a deve utilizar de modo prioritário, antes de quaisquer outros objectivos, para estabilizar os preços.

Desta amálgama nasceu um monstro que foi a moeda única. Monstro porque nasceu como um verdadeiro aleijão, mal concebido e deficiente; e monstro porque ameaça a existência do projecto europeu e poderá ter lançado a Europa num processo irreversível de decadência e de ressentimentos amargos, como os que actualmente emergem e não se viam desde a Segunda Guerra Mundial, pelo menos dentro do chamado Bloco Ocidental.

É por isso altura de encarar a moeda única como o projecto político que sempre foi, e não como um projecto económico.

É o que faremos no capítulo seguinte.



CAPÍTULO 4

A MOEDA ÚNICA E A POLÍTICA

4.1. As grandes mudanças

Começemos por lembrar o calendário de implementação da moeda única.

Em Junho de 1988, os governos europeus encomendaram a um grupo de sábios, chefiado por Jacques Delors, presidente da Comissão Europeia, um relatório sobre a forma de concretização da moeda única. Esse relatório Delors, como começou a ser chamado, descrevia os principais passos a serem observados na implementação da moeda única.

Seguiu-se, em 1990, um importante estudo da Comissão (*One market, one money*) sobre os custos e benefícios da moeda única e uma fase de discussão política demorada.

Finalmente, a moeda única e o seu processo de implementação foram aprovados em Dezembro de 1991 na cimeira de Maastricht, dando origem a um novo tratado, o Tratado da União Europeia ou Tratado de Maastricht, que – depois de um primeiro voto contra em referendo realizado na Dinamarca (invertido em segundo referendo, face a alterações entretanto introduzidas relativas à não participação obrigatória da Dinamarca no euro) e uma passagem à tangente no referendo realizado em França – viria finalmente a ser ratificado pelos estados-membros.

Antes de olharmos para o que dizia o Tratado de Maastricht e para as componentes políticas que dele se podem inferir, convém chamar a atenção para o facto de que todo este processo se desenrola durante uma fase crucial para a Europa: o desmantelamento progressivo do Bloco Soviético iniciado em 1985 com o projecto da *Perestroika*, liderado por Mikhail Gorbachov, secretário-geral do Partido Comunista

da União Soviética, que deu origem à queda do muro de Berlim em 1989 e finalmente à implosão da União Soviética, em 1991, o que praticamente coincidiu com a aprovação do Tratado de Maastricht.

Muita coisa se poderia ignorar no início da década de 1990 sobre o que seria o futuro da Europa. Mas algo estava já então claramente visível: é que, com o fim do Bloco Soviético e a unificação alemã, as relações de poder dentro da Europa iriam alterar-se profundamente a favor dos países do até aí chamado Bloco Ocidental e, dentro destes, a favor da Alemanha reunificada.

Isto é especialmente relevante para a nossa questão: a moeda única. É que esta passou, a certa altura, a ser encarada como um processo de ajudar a Europa a gerir politicamente esta fase de grande mudança nas relações de poder.

Infelizmente. Aí começou a grande tragédia europeia, porque trouxe à moeda única uma suposta justificação política completamente inadequada e que hoje estamos a pagar de forma evidente e muito cara.

A ideia foi principalmente do então presidente francês, François Mitterrand, e teve que ver com um receio. O receio de que a Alemanha, que tinha estado dividida desde o final da Segunda Guerra Mundial – e que apesar do seu rápido crescimento económico detinha um poder político na cena internacional não correspondente, por inferior, a esse poder económico –, viesse de novo a adquirir, pela fraqueza da União Soviética (que pouco depois desapareceria enquanto tal), um papel dominante na Europa, que a experiência de duas guerras mundiais aconselhava a evitar.

Essa dominância poderia fazer-se sentir de duas formas: através da liderança monetária da Alemanha baseada na sua moeda, o marco, uma das mais fortes a nível mundial; e sobretudo através do seu poderio económico e demográfico, reforçando fortemente, depois da reunificação, a sua qualidade de país mais populoso da Europa. A Europa depois da reunificação iria possivelmente desequilibrar as relações de poder na então CEE – o que, de facto, se verificou.

Para obviar essa eventualidade, Mitterrand forçou a Alemanha, supostamente, a largar o seu domínio monetário. Só deu o acordo da França à reunificação em troca do abandono do marco por parte da Alemanha e da sua participação no projecto da moeda única europeia.

Esta, do meu ponto de vista, foi a pior decisão que Mitterrand poderia ter tomado. Com efeito, com base neste raciocínio, Mitterrand e outros estadistas europeus cometeram um erro de palmatória: colocaram a moeda única ao serviço do poder alemão. De uma forma simples, puseram a raposa a guardar o galinheiro.

Consideraram então que amarrar a Alemanha a uma moeda europeia seria a forma de manter vivo o projecto europeu, evitando um novo poder germânico desmesurado e impedindo também que a moeda alemã fosse colocada ao serviço deste projecto de poder alemão. As decisões da política monetária – que com uma moeda comum seria uma política monetária única – seriam tomadas por todos os países-membros do futuro euro, e assim a Alemanha não usaria a moeda como instrumento da sua política.

É espantoso como foi possível que dirigentes experimentados cometessem um erro desta dimensão. Porque, como é evidente, a moeda única europeia só se realizaria nos termos em que a Alemanha concordasse, tanto mais que a forma de criação da moeda única e o respectivo enquadramento institucional só foram negociados no final de Maastricht – depois da reunificação alemã e após a implosão da União Soviética, que, desta forma, deixou de constituir uma ameaça para os alemães.

E assim a Alemanha tomou uma posição cómoda mas expectável. Limitou-se a dizer, ao ver que a maior parte dos outros estados da CEE aceitariam tudo para criar uma moeda única: “Tudo bem. Concordamos com a moeda única, mas ela terá de ser implementada segundo as nossas condições.” Dirigentes dos outros países, que tivessem coluna vertebral, deveriam ter respondido: “Sendo assim, não há moeda única.”

Porém, a maior parte não tinha coluna vertebral e não respondeu assim. Limitaram-se a dizer: “Assim seja. Concordamos, e a moeda única europeia será implementada segundo as condições que vocês, alemães, impuserem.” Foi o que a Alemanha quis ouvir. A partir daí, a moeda única tem sido posta ao serviço do poder alemão. Com grande êxito, como hoje sabemos.

Começou assim a tragédia da moeda única. Começou assim a situação dramática que os povos do Sul da Europa sofrem e que se deve à pusilanimidade de Mitterrand e seus acólitos.

É certo que outros factores políticos entraram em jogo. Desses, os factores ideológicos foram de grande importância. É aí que surge a tal aliança que já referimos entre o federalismo europeu e o neoliberalismo.

Comecemos pelo federalismo.

4.2. O federalismo europeu

O federalismo europeu é uma concepção da integração europeia que pugna pela criação de um superestado europeu de índole federal, substituindo, na maior parte das suas funções, os estados nacionais e criando algo de semelhante aos EUA ou, alternativamente, à Alemanha.

Os federalistas dizem muitas vezes que o seu objectivo não é a criação de um superestado federal. Mas fazem-no apenas por tática política, porque sabem que um superestado europeu não é um projecto popular na Europa (e, na actualidade, ainda menos popular do que já foi). Mas a verdade é que os federalistas consideram como “pai” do federalismo europeu moderno Altiero Spinelli (1901-1986), um italiano que esteve preso pelo fascismo do seu país. Da sua prisão na ilha de Ventotene escreveu com Ernesto Rossi, em 1941, um manifesto que ficou justamente conhecido pelo *Manifesto de Ventotene* e que é considerado o evangelho do federalismo europeu.

Ora, Spinelli é muito claro nesse manifesto ao apelar à criação de um estado federal europeu. Com um exército próprio e, mais grave do que isso, com força para a ele subordinar os estados europeus.

Como os federalistas querem a criação de um estado federal europeu, a moeda única era para eles um instrumento essencial para forçar a criação desse estado.

O raciocínio, muito simplista, era o seguinte:

A criação de uma moeda única vai exigir uma política monetária única e, em última análise, uma gestão orçamental comum, eventualmente uma dívida pública de responsabilidade comum europeia.

Sendo assim, tal unificação de políticas vai exigir uma unificação política muito semelhante aos estados federais. Logo – raciocinaram os federalistas –, vamos defender a criação da moeda única, mesmo

que os efeitos económicos possam ser negativos, pelo menos para os estados de economias mais débeis. A médio/longo prazo, essa moeda única irá impor a criação de um estado federal europeu e essa é a nossa prioridade sobre tudo o resto.

Ao defenderem então, como ainda hoje fazem, que a panaceia para a Europa e para os seus problemas económicos é a criação de um estado federal europeu, os federalistas europeus estão muito longe da realidade e fabricaram um mundo imaginário que poderá ser muito perigoso para a vida de todos os europeus. Mas não vamos desenvolver mais esta questão agora porque voltaremos a ela.

Entra agora em cena o neoliberalismo.

4.3. O neoliberalismo

O neoliberalismo é mais do que uma visão da economia: é uma verdadeira doutrina filosófica¹⁴.

Partindo de um individualismo extremo (“só o indivíduo existe, a sociedade é uma ficção”, como dizia a antiga primeira-ministra inglesa, a Sr.^a Thatcher), defende que o Estado só deve intervir de forma minimalista na sociedade e na economia, limitando-se a tarefas como a defesa ou a justiça.

Do ponto de vista económico, o neoliberalismo considera que não faz sentido o Estado intervir na economia a não ser quando haja falhas patentes do mercado. Objectivos como uma mais justa repartição dos rendimentos não devem ser prosseguidos pelo Estado e o combate ao desemprego deve fazer-se fundamentalmente através da melhoria de funcionamento do mercado de trabalho, aumentando a sua flexibilidade e reduzindo os salários – e não por medidas activas de emprego, seja a nível macroeconómico seja a nível microeconómico. Tanto mais que existe uma taxa natural de desemprego, abaixo da qual não se pode ir sem acelerar a inflação. O que significa que não se pode ter como objectivo o pleno emprego.

14. Há diversas formas de neoliberalismo. Já falámos do neoliberalismo austríaco do professor Hayek. Outro exemplo é o monetarismo do professor Friedman (1912-2006) que, no que respeita ao papel da moeda, tem concepções muito diferentes das de Hayek.

Por outro lado, a política económica não deve ser dirigida a atingir objectivos concretos ou metas definidas pelo governo, mas deve limitar-se a manter certas regras fixas, como o equilíbrio orçamental e um crescimento predeterminado da massa monetária, que permita o crescimento económico mas com estabilidade de preços (isto é, sem inflação).

Para garantir esta estabilidade de preços e prosseguir uma política monetária adequada a esse objectivo, o banco central deve ser independente do poder político – o que, diga-se de passagem, põe directamente em causa o princípio democrático de que as decisões políticas devem ser tomadas por órgãos que respondem perante o eleitorado.

Ora, um banco central toma decisões que são na essência políticas, embora limitadas ao domínio monetário. Qualquer decisão importante da política económica beneficia alguns grupos sociais e penaliza outros. Este balanço não é meramente técnico, embora a política monetária exija uma sólida fundamentação técnica. Mas a opção final entre as alternativas tecnicamente viáveis é sempre uma opção política na qual os critérios técnicos ficam para segundo plano.

Todos estes aspectos nucleares do neoliberalismo têm consagração no Tratado de Maastricht, em grande parte devido à pressão alemã para que a moeda europeia fosse tão forte como tinha sido o marco alemão nas duas décadas anteriores.

No Tratado de Maastricht, a inflação é um fenómeno apenas monetário (uma das afirmações do monetarismo, que é uma componente importante do neoliberalismo) e a política monetária tem como objectivo único a estabilidade dos preços. O combate ao desemprego não emerge como objectivo da política macroeconómica, o equilíbrio orçamental surge (na realidade, este objectivo será tornado mais estrito já depois de Maastricht) como objectivo em si mesmo, é proibida a emissão monetária destinada a financiar estados, de forma a enfraquecer o poder desses mesmos estados (grande desígnio do neoliberalismo) e colocá-los sob a tutela dos mercados financeiros, e o banco central torna-se independente do poder político.

O Tratado de Maastricht fez assim a delícia dos neoliberais, uma vez que praticamente todo o seu programa de gestão económica se encontra plasmado no tratado.

Temos aqui o eixo da aliança tácita entre federalismo e neoliberalismo. Irmanados no mesmo ódio ao estado-nação – o neoliberalismo porque é estado, o federalismo porque é nação –, a convergência contranatura das duas ideologias solidificou-se então, conspirando afinal e em última análise contra o futuro da Europa e do seu Estado social, conforme a crise actual veio tornar evidente.

Na realidade, é difícil imaginar um projecto mais pernicioso para o modelo social europeu do que aquele que foi instituído para a moeda única e que fornece as bases necessárias para a doutrina da austeridade permanente, advogada actualmente pela Sr.^a Merkel e pelos seus seguidores, como o Governo de Passos Coelho.

Não é por acaso. A austeridade permanente, ou seja, a recessão tornada virtude e o desemprego desígnio, torna impossível a sobrevivência do Estado social. Tudo está em saber o que é que os defensores da austeridade permanente propõem se os deixarem destruir o Estado social. Praticam a eutanásia nos idosos? Prendem e isolam os desempregados?

Mas se a moeda única é um projecto político sem consideração pelos seus impactes económicos, o que poderíamos dizer à partida se quiséssemos fazer um balanço *ex-ante* das vantagens e inconvenientes da moeda única?

Este é o tema da próxima secção.

4.4. Vantagens e inconvenientes da moeda única

Para fazer esta avaliação, deveríamos abordar duas questões: a primeira é saber se, de antemão, o projecto de uma moeda única faz sentido ou não para a Europa. Em segundo lugar, devemos avaliar as consequências esperadas de a moeda ser implementada da forma que se previa e que efectivamente se verificou.

Se uma moeda única faz sentido

Já vimos que a Europa não era em 1991, no ano da decisão da criação da moeda única – como não é hoje –, uma área económica óptima, e

isso tira à partida razões para defender a existência de vantagens na criação da moeda única.

Portanto, é necessário fazer um balanço entre vantagens e inconvenientes. Vamos ver cada um destes aspectos.

Os riscos da moeda única. A competitividade e a moeda

Já nos referimos ao problema da homogeneidade de um espaço e das condições para uma integração eficiente ter uma moeda comum.

Efectivamente, se um espaço não é homogéneo, a introdução de uma moeda comum pode trazer consigo o agravamento das condições de atraso relativo de algumas regiões que compõem esse espaço. Mas quais são essas condições de homogeneidade?

Em primeiro lugar, a competitividade. Em qualquer economia – e ainda mais numa economia de grande dimensão como é a europeia – essas diferenças tendem a ser muito pronunciadas.

A competitividade de uma economia é um conceito fundamentalmente dinâmico e avalia-se pela sua capacidade de inserção na economia mundial.

Uma economia é competitiva durante um período se conseguir, nesse espaço de tempo, aumentar a sua quota de mercado na economia global, ou seja, se as suas exportações ganharem peso no valor do comércio global.

Mas, como todos os conceitos globais, este necessita de muitas qualificações para ter em conta algumas situações que dificilmente poderiam ser consideradas próprias de uma economia competitiva.

Assim, em primeiro lugar, a competitividade, sendo um conceito dinâmico, deve ser vista não só num horizonte de passado mas fundamentalmente num de futuro. Para avaliar a situação competitiva de uma economia não basta avaliar se ela nos últimos dez ou vinte anos foi competitiva. Interessa mais avaliar as condições em que poderá aumentar ou perder competitividade no futuro.

Em segundo lugar, a avaliação da competitividade deve ter em conta também a situação de equilíbrio ou desequilíbrio das contas com o exterior. Ou seja, não interessam apenas as exportações. Interessam

também as importações e o respectivo saldo entre exportações e importações, e a sua evolução ao longo do tempo.

Em terceiro lugar, dois outros indicadores de nível agregado devem complementar uma análise de competitividade: a proporção da produção de bens transaccionáveis no total da produção e o valor das importações necessárias para se poder produzir e exportar um dado valor.

Estes dois indicadores exigem alguma explicação. Em primeiro lugar, uma proporção decrescente da produção de bens transaccionáveis no total da produção de um país, se prolongada no tempo, é um indicador seguro de perda de competitividade desse país e pré-anúncio de dificuldades futuras graves no crescimento económico.

Podem as exportações, inclusivamente, estar a ganhar quotas de mercado a nível global. Se o país produzir demais em sectores protegidos da concorrência internacional, mais cedo ou mais tarde gerará dificuldades a nível do equilíbrio das contas externas e terá de sofrer um processo de ajustamento que poderá ser penoso, pois passará certamente pela redução relativa dos rendimentos e da procura interna, em particular do consumo das famílias, e pelo aumento do desemprego.

Quanto ao segundo indicador, ele tem que ver com o seguinte: se uma empresa produz para exportar, necessita naturalmente de matérias-primas e produtos intermédios que transformará para produzir esse artigo de exportação.

Parte dessas matérias-primas e produtos intermédios terá de ser importada. Ou seja, para exportar é preciso importar. Mas a importação não se fica por aqui.

Os produtos intermédios de que a empresa exportadora necessitou e que não eram importados têm naturalmente de ser fabricados internamente. Mas as empresas nacionais que os produzem e depois vendem à empresa exportadora precisam, por sua vez, de importar matérias-primas e produtos intermédios para garantirem a sua própria produção. Logo, temos mais importações indirectamente necessárias para exportar.

Mas ainda podemos ir mais longe: determinar as importações que são necessárias para produzir os produtos intermédios que, por sua

vez, são precisos para que certas empresas fabriquem produtos necessários às empresas exportadoras – e assim sucessivamente.

Ou seja, para exportar o valor de 1 euro é necessário um valor significativo de importações directas e indirectas para poder realizar a produção que permita a exportação.

Os economistas sabem calcular esse valor: no caso português é de cerca de 0,40 – por cada euro que exportamos é necessário importar 40 cêntimos. Se se quiser, o saldo líquido das exportações em termos de balança das contas com o exterior é de apenas 60% do valor dessas exportações.

É normal que, à medida que a globalização comercial se aprofunda e que os processos produtivos se repartem cada vez mais em várias fases localizadas em países diferentes, o coeficiente de importações necessárias por unidade de exportação aumente.

Mas, como é evidente em qualquer caso, este coeficiente é importante para ajudar a avaliar a competitividade de um país. Não adianta exportar muito se o coeficiente das importações necessárias for muito elevado.

Vemos assim como o conceito de competitividade é bastante complexo e como exige que a respectiva análise recorra a uma bateria de indicadores, incluindo os que indicámos acima.

Mas para avaliarmos o impacto de uma moeda única na competitividade é necessário ainda responder, mesmo que parcialmente, à questão: de que depende a competitividade do país?

Sem nenhuma pretensão (que seria absurda) de esgotar o tema, indicamos três factores que consideramos importantes:

- > A qualidade dos produtos em que essa economia se especializa.
- > A inovação existente no tecido empresarial.
- > A relação entre preços, produtividade e custos dos recursos utilizados na produção.

Um país que produza produtos de boa qualidade tem um mercado relativamente garantido, que é menos sensível à flutuação dos preços e, portanto, dos câmbios.

No entanto, se esses produtos, mesmo que de boa qualidade, não levaram o respectivo mercado a desenvolver-se com rapidez – isto é,

se não forem produtos de futuro –, a competitividade da economia poderá ver-se em dificuldades.

Já quanto à inovação, principalmente de produtos, é um factor de grande importância para a competitividade futura de um país.

Um produto inovador garante à empresa que o produz uma espécie de monopólio durante algum tempo. E ao fazê-lo dá a hipótese de a empresa ou até de um *cluster* de empresas ganharem mercados e uma posição forte a nível mundial.

Como é evidente, quer neste factor quer no anterior, a taxa de câmbio não é, pelo menos a curto prazo, essencial. É sim, como veremos, fundamental para permitir o investimento na qualidade e na inovação.

Mas antes de constataremos essa ligação, olhemos para o terceiro factor.

Uma empresa ou uma economia só pode ser competitiva se os custos dos recursos tiverem correspondência com a produtividade da sua utilização.

Os custos podem tornar-se insuportáveis deste ponto de vista, se a empresa não conseguir fazer evoluir a produtividade da sua utilização na medida necessária para competir internacionalmente. Ou então, se a sociedade gerar ela própria disfunções tais (devido a burocracia, insuficiência de infra-estruturas, justiça e mercados que funcionam mal, entre outros factores) que façam aumentar os custos das empresas devido à subida de preços de certos produtos essenciais ou à redução da produtividade que essas deficiências acarretam.

Quando se fala desta componente da competitividade, tem-se muitas vezes a tendência para encarar apenas os custos salariais como aqueles custos que podem melhorar ou piorar a competitividade. Isso é um erro. Os custos salariais em Portugal foram muito pouco responsáveis pela diminuição da competitividade que veio a ocorrer desde meados da década de 1990. Os chamados custos de contexto, as deficiências de gestão de muitas empresas e *principalmente uma política cambial inadequada* estão muito mais no centro deste comportamento da competitividade.

Porque, na verdade, é neste factor que é mais visível uma política cambial que, por exemplo, valorize excessivamente a moeda, o que leva a que os custos da produção subam em relação aos competidores internacionais e, por consequência, a empresa que concorre com

o exterior – seja no mercado interno seja no mercado externo – tem uma de duas opções: ou reduz as suas margens e o negócio torna-se pouco rentável, ou então aumenta os preços de venda, perde mercados e acaba por desaparecer. A redução de margens, por seu turno, tem os seus limites e pode conduzir também ao fecho da empresa.

Por isso, os países ou regiões que dependem da competitividade baseada na relação entre os preços e os custos não devem ter a mesma taxa de câmbio e a mesma política cambial de uma região ou país cuja competitividade assente muito mais na qualidade dos produtos e na inovação.

Muitas vezes argumenta-se que uma política cambial que faça a moeda do país desvalorizar frequentemente incentiva as empresas a encostarem-se à desvalorização cambial e não explorarem outras vias mais progressivas de melhoria da competitividade, inovando ou melhorando a qualidade dos produtos.

Esta argumentação tem alguma razão de ser quando se utiliza a desvalorização cambial com intensidade e de modo a forçar ganhos de competitividade por meios menos ligados à melhoria efectiva das condições de produção.

Mas daqui não se pode inferir que, quando a taxa de câmbio está demasiado valorizada, tal permita às empresas investirem em mais inovação e mais qualidade. Não é verdade e trata-se de uma falácia nítida.

Quando, por causa de uma taxa de câmbio demasiado valorizada, as empresas reduzem as margens, ficam com muito menos capacidade para investir em novos processos e novos produtos que, aliás, muitas vezes estão fora do seu alcance.

Assim, uma situação de moeda sobreapreciada tem efeitos negativos cumulativos: não só penaliza no imediato a produção de bens transaccionáveis – dando origem a desequilíbrios importantes na balança com o exterior – como também desincentiva o investimento na produção de bens transaccionáveis. A somar a isso, ainda dificulta que os empresários se dirijam para produções cuja competitividade é assegurada pelos outros factores que não o preço.

Se em Portugal queremos ter um sector exportador mais inovador e de maior qualidade, devemos primeiro criar as condições para que melhore a rendibilidade da produção de bens transaccionáveis.

Como é bem visível num espaço como a União Europeia, a introdução de uma moeda única com as características do euro, criada para ser tão forte como tinha sido o marco alemão, iria inevitavelmente cavar um fosso ainda maior entre os países e regiões de maior capacidade competitiva – devido à qualidade e inovação que geram face aos países e regiões em que a competitividade era baseada, em maior proporção, no preço.

Acresce que todos estes efeitos foram ainda ampliados pelo processo de globalização e pela liberalização de trocas internacionais que ocorreu entre 1995 e 2005, tal como tinha sido determinado nas últimas negociações ocorridas no âmbito do GATT¹⁵, concluídas em 1994.

Os países europeus cuja competitividade assentava mais no preço (entre os quais Portugal) foram mais afectados do que os outros, uma vez que a nova concorrência – possibilitada pela liberalização do comércio – de países emergentes de baixos custo de mão-de-obra e de grande dimensão criou o fenómeno a que temos chamado *Grande Economia Aberta* (o caso da China, por exemplo) e fez-se sentir fundamentalmente em termos de diminuição de custo.

Do ponto de vista cambial, perante os efeitos previsíveis sobre a competitividade das economias menos competitivas da Europa e face ao facto de coincidir com uma fase de liberalização da economia mundial e da emergência das grandes economias abertas, a moeda única tinha todas as condições para agravar as tensões dentro da Europa, como de facto aconteceu.

Mas deixemos agora os aspectos cambiais e olhemos para outro aspecto decorrente da moeda única: o facto de cada país perder o poder de emitir dinheiro.

A emissão monetária

Com o fim dessa possibilidade e com a ausência da taxa de câmbio, os países perderam – como se referiu anteriormente – instrumentos

15. O GATT, General Agreement on Tariffs and Trade, começou por ser um acordo celebrado em 1947, destinado a impulsionar a liberdade de comércio internacional e transformou-se depois numa instituição, que veio a ser substituída pela actual Organização Mundial do Comércio em 1995.

essenciais para ajustarem as respectivas economias. Este aspecto é particularmente importante nas economias de menor dimensão e mais abertas, sobretudo aquelas que, como vimos acima, estavam mais sujeitas ao choque da globalização.

O único ajustamento possível passou a ser o da recessão, uma vez que estava fechada a porta de uma opção de maior inflação *versus* desemprego, dada a limitação dos défices públicos e a ausência de emissão monetária. Desta forma, é natural que também aqui se agravasse, como se agravou, o fosso existente entre as economias mais competitivas e as menos competitivas.

Convém ainda assinalar que todos estes efeitos, incidindo em primeiro lugar sobre estados individualmente considerados, se poderiam transformar em efeitos sistémicos, dado o facto de as economias europeias estarem muito ligadas entre si. Se, portanto, algumas economias nacionais comesçassem a funcionar mal, isso poderia afectar todas as restantes. Sabemos hoje, por experiência dos dois últimos anos, que tal não só era possível como sucedeu efectivamente.

Estes eram, à partida, os principais riscos de criação de uma moeda única e que, do meu ponto de vista, tornavam o projecto completamente inadequado ao progresso da Europa.

Mas pode agora pôr-se a questão: será que a moeda única poderia ter sido criada de outra forma e, se isso tivesse acontecido, será que estes problemas teriam sido amenizados e ter-se-ia evitado que tomassem as proporções que efectivamente tomaram?

Vamos tentar dar resposta a esta questão.

A forma de criação da moeda única

A forma como foi criada a moeda única tem sido muito criticada e, a meu ver, com inteira razão.

Mas a verdade é que o seu pecado original está na exigência alemã e na pusilanimidade francesa que aceitou que as instituições europeias a quem caberia regular a zona euro deveriam ser semelhantes às alemãs porque, justamente, o euro deveria ser uma espécie de novo marco alemão, agora estendido a toda a Europa.

De facto, se olharmos para as instituições da moeda única, vemos que a prioridade é garantir estabilidade dos preços, ou seja, que não haja inflação.

Esta é a exigência alemã que corresponde à forma de pensamento do cidadão germânico, ainda muito influenciado – como se disse anteriormente – pela hiper-inflação que afectou a Alemanha no início da década de 1920.

Por isso, a Alemanha impôs que no Tratado de Maastricht ficasse consagrado o combate à inflação como o objectivo único da acção do Banco Central Europeu e que fosse também proibido a todos os países da União Europeia (dentro ou fora da zona euro) que o Banco Central Europeu ou os respectivos bancos centrais nacionais emprestassem dinheiro aos estados. Isto para evitar um excesso de criação monetária que levasse a uma inflação superior ao mínimo compatível com o conceito de estabilidade dos preços.

Ao mesmo tempo – ao contrário do que seria normal –, a instituição que dirige a política monetária da zona euro, o Banco Central Europeu, não tem estranhamente qualquer responsabilidade face à taxa de câmbio do euro em relação às outras moedas mundiais.

Seja como for, a verdade é que toda esta defesa em relação à inflação a que se juntou o Pacto de Estabilidade e Crescimento, acordado em 1997, destinado a reduzir os défices públicos, tinha como resultado desejado uma valorização do euro. E existia a ambição de que a moeda europeia, por ser uma moeda forte e credível e defendida pelas instituições de Maastricht, se tornasse uma moeda de reserva mundial – uma moeda em que instituições de outros países confiassem para aplicar dinheiro como reserva de valor. (Recorde-se o que dissemos no início deste livro sobre a importância da confiança, ou seja, da credibilidade de uma moeda para ela se constituir como reserva de valor.)

Note-se que uma moeda forte, além de constituir um factor de aprofundamento da desigualdade entre países mais competitivos e menos competitivos, é também um factor a cavar as diferenças entre os países que possuem um défice na balança com o exterior e aqueles que possuem um saldo positivo.

Estes são países investidores, pois usam esse saldo positivo para realizar investimentos no exterior, parte deles fora da zona euro. Ora,

se o euro se valorizar em relação às moedas desses países onde fazem os investimentos, é evidente que o investimento realizado terá maior amplitude. Já os países com défice na balança com o exterior, que necessitariam de investimentos vindos de fora da zona euro, poderão ter mais dificuldades em atraí-los.

Não ficam por aqui as deficiências do modelo escolhido para implementar a moeda única.

De facto, a reduzida intervenção do Banco Central Europeu no apoio aos sistemas bancários nacionais, conjugada com a inexistência de um mecanismo orçamental comum que apoie os países que sofrem choques externos, criaram, em conjunto com a moeda única, uma situação perigosíssima para a Europa: não só é um projecto que, como se viu, aprofunda os desequilíbrios estruturais como não dispõe de instrumentos a nível de cada país e da União em geral para corrigir desequilíbrios conjunturais.

Uma política monetária única pode servir a situação conjuntural de alguns países, mas para outros pode surtir o efeito contrário, juntando mais um problema – uma política conjuntural adversa – às demais dificuldades que esses países já enfrentam.

A ressonância entre problemas conjunturais e desequilíbrios estruturais pode criar crises europeias de dimensão difícil de avaliar. É possível que seja este o caso da situação crítica actual que pode bem ser a antecâmara de uma crise ainda maior.

Em resumo, a moeda única criou um enviesamento recessivo para a Europa, aprofundou o fosso entre países mais competitivos e menos competitivos, criou um espaço economicamente instável, sem meios de corrigir desequilíbrios conjunturais, e retirou possibilidades de crescimento às regiões presentemente menos competitivas, mas que são justamente as de maior potencial de crescimento futuro.

Desta forma, a maneira como foi instituída a moeda única vai provavelmente apressar a desagregação da zona euro (e, talvez, da União Europeia na sua totalidade).

No entanto, é minha convicção que mesmo que o euro tivesse sido criado noutras condições mais apropriadas, ainda assim a heterogeneidade da Europa faria sempre da moeda única um projecto de

difícil sobrevivência. Da forma como foi criada sabemos agora o que nos trouxe.

Chegou a altura de abordarmos a posição de Portugal no euro.

4.5. A adesão de Portugal

Não há provavelmente fenómeno mais difícil de explicar na nossa política económica das últimas quatro ou cinco décadas do que a decisão de aderir à moeda única, e logo no chamado “pelotão da frente” – no grupo de países que fundaram a zona euro.

Consideremos, em primeiro lugar, a argumentação a favor da participação da zona euro propalada pelos defensores da adesão.

Um primeiro argumento era o de que participar na moeda única daria à nossa economia uma espécie de guarda-chuva de protecção face à instabilidade monetária e financeira do resto do mundo. O espaço da moeda única seria um oásis de estabilidade, onde as economias navegariam em águas calmas e nos acolheríamos à sombra protectora das instituições europeias.

Teríamos assim uma forma de evitar, em Portugal, as grandes perturbações que nos tinham afectado nas décadas de 1970 e 1980, ligadas aos desequilíbrios da balança com o exterior e também ao ritmo elevado da inflação.

Este argumento era evidentemente muito pobre e partia de pressupostos errados.

O primeiro pressuposto errado era o de que a questão da balança com o exterior deixaria de existir a partir do momento em que entrássemos para o euro. Já nos referimos a esta defeituosa percepção da realidade, que infectou muitas pessoas comuns mas também economistas.

Mas o argumento também era falso justamente por aquilo que foi dito no capítulo anterior: visivelmente, a zona euro não fornecia aos estados-membros os instrumentos para estabilizar as suas economias. Ao mesmo tempo que, sujeitando economias pouco competitivas ao torniquete da moeda forte, estava a criar condições para uma instabilidade acrescida.

A experiência demonstrou como, de facto, a zona euro não criou nenhum guarda-chuva de protecção financeira. A quase bancarrota do nosso Estado e a inexistência de financiamento para a economia, afectada por um brutal crescimento do desemprego e a dependência de uma ajuda financeira dada condicionalmente, mas sob condições inexequíveis, são bem a expressão de como nenhum guarda-chuva europeu veio impedir o descalabro da economia portuguesa, apenas treze anos depois da criação da moeda única.

Um segundo argumento era mais sério e, à partida, poderia convencer.

O argumento era este: As instituições da zona euro foram criadas no sentido de dar credibilidade e boa reputação às autoridades monetárias. Tal criará as condições para que os mercados acreditem que o risco de emprestar a estados ou a bancos da zona euro é relativamente baixo. Portanto, a taxa de juro a que os estados se financiarão e a taxa de juro a que os bancos emprestarão será muito mais baixa do que se os países mantivessem as suas moedas próprias – sendo que alguns deles, como por exemplo Portugal, tinham pouca reputação como economia estável.

Uma taxa de juro baixa e a abundância de crédito iriam induzir mais investimento, maior criação de capacidade produtiva e, a partir daí, as economias menos competitivas da zona euro, sofrendo de dotação insuficiente de capital produtivo, melhorariam as suas condições para o crescimento económico. Ou seja, a implementação do euro criaria, através do mecanismo de descida da taxa de juro, as condições para que as economias, em particular as de menor reputação e de menos dotação de capital, viessem a crescer mais.

Como se diz no estudo oficial *O Impacto do Euro na Economia Portuguesa*, publicado pelo nosso Ministério das Finanças em 1998:

“É razoável esperar que o principal **canal de impacto** [sobre a evolução da economia portuguesa] da participação no euro seja o que decorre dos efeitos sobre a **taxa de juro**. (p. 285)¹⁶” O ponto fraco deste argumento era ignorar a economia real e, em particular, a importância do destino do capital, abundante e a baixa taxa de juro a que o país agora tinha acesso.

16. Palavras a negrito no texto original.

Porque ter uma taxa de juro mais baixa não é necessariamente uma benesse. Pelo contrário, pode constituir uma fonte de problemas por conduzir ao sobre-endividamento.

Se o capital se dirigisse para o investimento na produção de bens transaccionáveis, então o argumento poderia ser válido. Mas se, pelo contrário, o capital se dirigisse para sectores produtores de bens não transaccionáveis, o resultado seria haver menos condições de crescimento do que antes da adesão à moeda única, devido a uma dupla razão: por um lado, abandonava-se a produção de bens transaccionáveis; por outro, surgia a pressão do sobre-endividamento.

Foi justamente o que sucedeu. O sector imobiliário obteve a parte de leão do novo investimento e mesmo o crédito ao consumo aumentou fortemente, enquanto se verificava desinvestimento nos sectores produtores de bens transaccionáveis.

Este resultado negativo não aconteceu por acaso. O facto de o euro se afirmar como uma moeda forte em pleno processo de competição comercial mundial, acrescido pelo avanço da globalização, tornou precária a existência de muitos sectores de bens transaccionáveis em Portugal e tornou muito mais rentável investir em sectores protegidos da concorrência externa: os sectores produtores de bens não transaccionáveis, como o imobiliário.

Esta situação de rendibilidades muito diferentes tornou-se, desde cedo, muito visível, uma vez que os preços dos bens transaccionáveis, na década de 1990 (década de preparação para o euro e que incluiu uma estabilização cambial do escudo) cresceram muito menos do que os preços dos bens não transaccionáveis.

Como a evolução de custos de um e outro tipo de bens não terá sido muito diferente entre si, é evidente que tal disparidade significou muito maior rendibilidade do sector de bens não transaccionáveis, o que levou empresas de bens transaccionáveis a fechar e impulsionou também o investimento novo a dirigir-se fundamentalmente para os não transaccionáveis.

Assim se conclui que este segundo argumento também não funcionou, como aliás se constatou pelos factos. A economia portuguesa quase estagnou a partir da adopção da moeda única e, pura e simplesmente, hoje não tem financiamento.

Finalmente, um terceiro argumento económico prendia-se com a redução dos custos ligados à instabilidade cambial, bem como dos custos de transacção. Este argumento é válido, mas tem uma dimensão muito pequena. É evidente que a instabilidade cambial envolve alguns custos para quem compra ou vende fora do país. Ora, se a moeda for a mesma que a nossa nos países que são os principais parceiros comerciais, então os riscos associados às flutuações cambiais desaparecem para esses países e a instabilidade cambial reduz-se muito: passa apenas a abarcar as compras e vendas fora da zona euro. Por outro lado, o facto de não ser necessário trocar uma moeda por outras na maior parte das transacções externas reduz os custos de transacção e significa uma melhoria de gastos para as empresas.

Como disse, este argumento é válido. No entanto, alguns estudos feitos antes da implementação da moeda única, nomeadamente os que constam do relatório oficial da Comissão Europeia, *One Market One Money*, de 1990, demonstraram que os efeitos benéficos de uma e outra das reduções (de risco e de custo de transacção) eram relativamente diminutos e não poderiam constituir um argumento muito importante para justificar a criação da moeda única.

Deixemos agora os argumentos económicos e monetários, e olhe-mos para outras justificações, que eram fundamentalmente políticas. A primeira passava pela ideia de que participar no euro era estar no centro da decisão política comunitária.

O argumento era o seguinte: Fora do euro continuaríamos a sofrer o impacto da política monetária europeia. Então, era preferível estarmos dentro da zona euro porque isso dar-nos-ia alguma possibilidade, ainda que reduzida, de influenciar as decisões sobre política monetária europeia.

Este argumento era obviamente falacioso porque partia de uma premissa falsa: a de que fora da zona euro ficávamos sem instrumentos para intervir na política monetária, uma vez que seríamos completamente condicionados pela política monetária europeia. De facto, não é assim, o que se confirma em exemplos de países como a Inglaterra.

Tem-se verificado a existência de alguma margem de manobra importante neste domínio para os países que não aderiram ao euro, conforme a experiência dos últimos catorze anos tem demonstrado.

Além disso, o facto de dispormos de emissão monetária própria permitiria assegurar o financiamento do Estado, conforme se tem verificado em países europeus fora da zona euro, apesar de a proibição de financiar estados através de empréstimos junto do respectivo banco emissor se estender aos países fora do euro. Mas, claro, fora da zona euro é praticamente impossível impedir esse financiamento.

É curioso que este argumento, falacioso como é, fez carreira não só em relação à moeda única, mas em relação à integração europeia em geral. Continuam os europeístas a argumentar que é melhor estar sempre no pelotão da frente de toda a integração europeia porque nos permite influenciar as decisões de que, em qualquer caso, teríamos de sofrer as consequências.

O argumento relativo à integração europeia em geral é tão falacioso como relativo à política monetária. A perda de possibilidades de autogoverno que sofremos quando impensadamente fomos submersos no pelotão da frente não é compensada, longe disso, por uma suposta capacidade de influenciar as decisões comunitárias a nosso favor, que é quase nula.

Se já assim era antes do alargamento da União aos países do Leste e do Tratado de Lisboa (assinado em 2007), ainda mais se acentuou quando o número de estados-membros se alargou enormemente e quando o desastrado Tratado de Lisboa fez reduzir de forma drástica as decisões a tomar por unanimidade. Unanimidade que dava aos pequenos países o poder mais relevante – o poder de veto – para poderem influenciar as decisões comunitárias a seu favor.

Estou certo de que a subserviência que tivemos de assumir face ao programa da Troika não existiria nos mesmos termos, se ainda pudessemos vetar certas decisões europeias.

Mais uma vez, ao aprovar o Tratado de Lisboa (a minha cidade, que merecia melhor sorte do que ficar associada a este tratado), a elite portuguesa tomou uma posição não patriótica, deixando que o País perdesse poderes na cena europeia.

Esta ideia de que diluirmo-nos num espaço europeu supostamente mais forte criado pela moeda única iria beneficiar-nos tem precedentes antigos. Foi também esse um dos argumentos adiantados, em 1579, por Filipe II ao rei-cardeal D. Henrique no sentido de o convencer

(baldadamente) dos benefícios de ser reconhecido rei de Portugal: “Que unindo-se às forças dos meus estados uma nação como a portuguesa tão valorosa e tão estimada no mundo pelas conquistas no mar e na terra e pela indústria da navegação, subirá tão alta a reputação de Espanha que todas as outras nações a reconhecerão e respeitarão como a mais pujante e próspera província da Cristandade.” (Queiroz Velloso, *O Reinado do Cardeal D. Henrique*, ENP, p. 309.) Sabemos o que sucedeu depois.¹⁷

Um segundo argumento político era mais obscuro, mas nem por isso deixou de ser transmitido como se fosse uma verdade indubitável. Era o seguinte: uma vez que Espanha tinha decidido aderir à zona euro, tal “obrigava” Portugal a aderir também, porque não nos podíamos dar ao luxo de estar fora da moeda única quando a Espanha estava dentro. Nunca percebi porquê – e também nunca ninguém me explicou.

Quem se poderia considerar ameaçado pelo facto de Portugal não aderir seria, quando muito, a Espanha. Mas Portugal? Era um argumento sem qualquer sentido e não valeria a pena sequer falar nele, se não tivesse sido tão influente no engano da opinião pública sobre as vantagens de participar na moeda única.

Finalmente, um terceiro argumento, este político e económico, era o que a adesão ao euro iria facilitar a nossa inserção na economia mundial, permitindo aos nossos empresários, dotados de uma moeda forte, fazerem investimentos e outros negócios em melhor posição e assim expandirem a actividade económica e a influência política nacionais pelos outros continentes.

Ao contrário dos dois argumentos anteriores, este tinha o seu cabimento. De facto, este efeito poderia ocorrer – e ocorreu mesmo –, embora em escala bastante abaixo da que porventura os seus defensores esperariam. Mas a verdade é que ninguém pensaria, nem mesmo os mais ferrenhos adeptos da nossa entrada na moeda única, que esta justificação por si só iria contrabalançar as muitas contrariedades económicas que se adivinhavam. Que se adivinhavam – note-se – sem necessidade de recorrer a uma bola de cristal.

17. Este argumento ainda hoje é intermitentemente defendido por políticos espanhóis para justificar uma união ibérica.

Todos os argumentos económicos que se adiantaram contra a adesão de Portugal ao euro eram bem conhecidos e constavam nos manuais introdutórios de Economia. E o resultado correspondeu ao que seria de esperar para quem tenha um conhecimento básico de como funciona uma economia.

4.6. Nota pessoal: uma campanha triste

Quando o Tratado de Maastricht foi aprovado em Dezembro de 1991 ficou imediatamente claro para mim que a natureza ideológica da Comunidade se tinha alterado profundamente.

Se, até aí, o projecto europeu tinha sido um projecto que conseguia congregiar um amplo leque de concepções ideológicas, desde liberais e democratas-cristãos até socialistas e mesmo alguns comunistas, a partir de Maastricht o projecto europeu passou a ser eminentemente conservador – até ultraconservador, no que respeita ao quadro institucional monetário e financeiro.

Tive oportunidade de chamar a atenção para este facto cerca de um mês depois da cimeira de Maastricht, num artigo publicado no *Semanário Económico* de 16 de Janeiro de 1992, onde alertei para o facto de que a União Económica e Monetária iria ser realizada sob diretrizes conservadoras da política económica.

O caminho que a União tomava com o Tratado de Maastricht atacava dois valores que, a meu ver, eram essenciais: a autonomia de Portugal, através da eliminação das moedas nacionais; e o modelo social europeu, através das políticas conservadoras que preconizava.

Tendo sido apoiante da nossa adesão à CEE, tornei-me, sem reservas, um adversário convicto do mundo maastrichtiano. Penso que a evolução verificada desde então confirmou a justeza da minha posição.

Já antes, em 1989, quando se começou a falar da união monetária, escrevera um artigo para o entretanto desaparecido semanário *O Jornal*, no qual alertei para os riscos de bancarrota, pois com a concretização da união monetária “o Estado perderá a sua faculdade de se financiar privilegiadamente e terá de surgir no mercado de capitais como

qualquer agente económico”. E mais adiante: “para evitar o risco de bancarrota será de reduzir desde já o défice, uma vez que a acumulação da dívida será sempre um factor de risco importante”.

Infelizmente os partidos socialistas europeus, incluindo o nosso, não estiveram à altura da situação e aprovaram sem reservas o Tratado de Maastricht. Penso que este desvio para a direita por parte do socialismo europeu – talvez complexado, mas sem razão nenhuma para isso, pela implosão da União Soviética – foi dos maiores erros que os socialistas poderiam ter cometido. O Tratado de Maastricht atacava o modelo social europeu e não dava margem para os partidos socialistas ou social-democratas prosseguirem políticas informadas pelos valores que tradicionalmente defendiam.

Quando hoje oiço vozes socialistas a criticarem a herança de Maastricht relativamente à moeda única, não posso estar mais de acordo com elas. Mas a verdade é que a culpa de o tratado ter sido aprovado cabe por inteiro aos partidos socialistas, uma vez que sem o seu apoio as teses conservadoras de Maastricht não teriam ido avante.

Portugal cometeu o enorme erro de decidir aderir à moeda única logo no chamado pelotão da frente, que deveria criar o euro em 1997 ou em 1999, conforme o Tratado de Maastricht previa (se não houvesse uma maioria de países em condições de criar a moeda única em 1997, então esta seria criada em 1999, como acabou por ser).

Para poder entrar no euro, um país teria de pertencer ao chamado mecanismo das taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, o que implicava garantir a partir dessa pertença uma certa estabilidade na respectiva taxa de câmbio, como vimos no Capítulo 3. Portugal, que não pertencia a esse sistema, aderiu a ele em Abril de 1992 (entrámos na banda de 6%).

Considerei este passo uma decisão muito perigosa. Na verdade, a pouca competitividade da economia e os efeitos crescentes da globalização comercial, que se começavam então a sentir, tornavam muito difícil a Portugal evitar desvalorizações cambiais, sob pena de prejudicar gravemente a sua estrutura produtiva.

Isso levou-me a escrever, numa intervenção que fiz no colóquio *Fundos Estruturais: que Futuro?* (p. 64), organizado e publicado pelo Ministério do Planeamento em Julho de 1991, quando já se previa

que Portugal entraria no SME, mas ainda não se tinha realizado a cimeira de Maastricht:

“A adesão ao SME significará na prática a integração de Portugal numa zona de moeda forte a nível mundial. Isso terá dois tipos de consequências: por um lado, na melhor das hipóteses não incentivará a competitividade-preço das nossas exportações dentro da Comunidade; por outro, prejudicará certamente a competitividade das nossas exportações face aos países terceiros menos desenvolvidos. Se, simultaneamente, se verificar uma liberalização do comércio da Comunidade com países terceiros esta perda de competitividade será agravada.

Como é evidente, os dois factores atrás referidos reforçam-se mutuamente, pelo que é de admitir no médio prazo uma acentuada quebra da nossa competitividade-preço principalmente naqueles bens transaccionáveis que sejam intensivos em mão-de-obra menos qualificada.

A situação atrás descrita é muito séria e poderá desencadear em Portugal, nos próximos anos, uma crise sem precedentes neste século, com efeitos devastadores a nível nacional e regional, estes, principalmente no Norte do País.”

A crise sem precedentes demorou vinte anos a revelar-se, embora estivesse em gestação desde o início deste século. A decisão de entrar na moeda única foi tomada pela Assembleia da República sem recurso a um referendo.

Os partidos do centro, em particular o PSD e o PS que, em conjunto poderiam ter alterado a Constituição no sentido de se poder realizar um referendo sobre a nossa adesão ao euro, decidiram não o fazer. Prestaram um péssimo serviço ao País e à democracia.

No nosso sistema, os deputados são representantes do povo e são mandatados para exercer o poder em nome do povo. Mas não são mandatados para entregar esse poder ao primeiro que apareça. E foi isto justamente que os parlamentares que votaram a favor da moeda única fizeram nesse malfadado Parlamento.

Entregaram uma boa parte do poder soberano do País a instituições comunitárias que serviam basicamente os interesses alemães, mostrando uma enorme irresponsabilidade ao não se dignarem sequer a ouvir o que os Portugueses queriam. Armaram-se, não em representantes do povo, mas em donos do País. Pessoalmente nunca lhes

perdoarei: atacaram algo que para mim era muito caro, de forma leviana e sem terem mandato popular para tal.

Mais tarde pugnei em muitas e muitas intervenções públicas, nos *media* ou em colóquios, ao menos, pelo adiamento da nossa adesão à moeda única. Mas evidentemente, sem nenhum êxito. Quando por volta de 1997 começou a ficar claro que íamos mesmo entrar, gerou-se uma estúpida euforia na sociedade portuguesa que não dava margem para audição de vozes críticas (note-se que não era só a minha).

O estranho era que quando eu falava em colóquios contra a nossa adesão ao euro, em geral os ouvintes compreendiam a pertinência dos argumentos, mas isso não tinha qualquer influência sobre a sua posição favorável relativamente à moeda única. Fiquei, a partir de então, a compreender muito melhor como se geram fenómenos de irracionalidade colectiva nas sociedades. A partir de certa altura, mesmo pessoas inteligentes deixam de ouvir argumentos racionais e tudo passa a ser possível.

Foi, pois, uma campanha inútil (como já suspeitava que seria) aquela em que me propus a combater a nossa adesão à moeda única. Além de inútil, foi triste porque assisti, impotente, a uma tremenda derrota do meu País, sem que houvesse sequer um soldado inimigo a ameaçá-lo. Esteve nos antípodas da alegre campanha que Eça e Ortigão iniciaram com as suas *Farpas*.

O que sucedeu à economia nacional como resultado da nossa participação no euro é uma história ainda mais triste, mas que se conta em poucas palavras. Ainda antes da criação da moeda única, tivemos de seguir uma política económica que se designou então por política de convergência nominal.

Tal política era dirigida a cumprir os chamados critérios de Maastricht. De facto, a adesão à moeda única não era apenas fruto da vontade de cada estado. Para um país poder aderir ao euro era necessário que cumprisse, até ao ano anterior ao da decisão de quem faria parte da moeda única, cinco critérios relacionados com:

- > Convergência dos ritmos de inflação, ou seja, aproximação do ritmo da inflação do ritmo dos três países com menor inflação.

- > Convergência dos níveis de taxa de juro, aproximando-a das taxa de juro dos três países com menor inflação.
- > Défice das finanças públicas inferior a 3% do PIB.
- > Dívida pública inferior a 60% do PIB.
- > Estabilização cambial com permanência da moeda no mecanismo de taxas de câmbio do SME.

Note-se que não havia um único critério relacionado com a estrutura produtiva ou a competitividade das economias. Além de demonstrar uma grande iliteracia económica de quem elaborou o tratado, tal reflecte bem as concepções neoliberais.

Estes critérios de Maastricht não assumiram todos a mesma importância. O critério da dívida pública foi deixado de lado quase desde o início da caminhada para a moeda única, porque se considerou que mantê-lo era deixar à partida de fora do projecto países fundadores da CEE, como a Bélgica e a Itália, que tinham dívidas muito superiores ao objectivo e que por isso nunca o poderiam cumprir.

Quanto ao critério da taxa de juro, era redundante relativamente ao da inflação, uma vez que descendo esta, a taxa de juro também desceria. Como, aliás, se veio efectivamente a verificar. Finalmente, o critério da taxa de câmbio deixou de ter relevância após a crise do SME em 1992, que conduziu a uma alteração drástica das suas regras em 1993, conforme referi anteriormente.

Assim, os critérios influentes para a adesão de Portugal à moeda única eram fundamentalmente a redução da inflação e o défice das contas públicas, uma vez que no início do processo Portugal tinha um défice superior ao exigido.

No entanto, a diferença não era muito grande, pelo que se admitia que o nosso País não tivesse muita dificuldade em conseguir cumprir este critério. E assim aconteceu, de facto. Ajudado pela quebra da taxa de juro e pelas privatizações, que vieram reduzir a dívida pública e a partir daí os juros pagos, o défice público português chegou a atingir um valor inferior a 3% do PIB, o que nos permitiu qualificarmos para pertencer ao pelotão da frente da moeda única.

O caso mais difícil era, porém, o da inflação: no início da década de 1990, o nosso ritmo de crescimento dos preços era muito superior

aos cerca de 3% que deveríamos atingir para nos podermos qualificar para a moeda única.

Assim, a prioridade da política económica portuguesa foi o combate à inflação. Para isso, o instrumento principal foi o de manter um escudo relativamente forte, de modo a reduzir o impacte da inflação importada, ao mesmo tempo que se asseguraria a estabilidade cambial que no início da caminhada para a moeda única se considerava um critério essencial.

Para se segurar o escudo num nível relativamente elevado em relação ao que era a história recente de desvalorizações sucessivas da moeda, aumentou-se a taxa de juro, de forma a incentivar a procura de activos em escudos e dessa forma aumentar a procura e o valor da nossa moeda.

E de facto, depois de Agosto 1993 – que marca o final das grandes crises do SME iniciadas cerca de um ano antes –, o escudo estabilizou-se num nível relativamente elevado. Por outro lado, o aumento da taxa de juro desincentivava o recurso ao crédito e, portanto, conduzia a uma desaceleração do crescimento da procura interna, com o consequente efeito de redução – ou pelo menos desaceleração – das tensões inflacionistas. Esta política teve êxito. Na realidade, a desaceleração da inflação verificou-se e, em simultâneo com a desinflação, a taxa de juro descia, aproximando-se do valor de referência que qualificava para a entrada no euro.

Se a política teve êxito do ponto de vista da adesão à moeda única, a verdade é que as consequências sobre a estrutura produtiva foram muito negativas. O facto de o escudo se manter relativamente forte levou a que, durante alguns anos, até a inflação efectivamente desacelerar, o maior ritmo de inflação interno em relação aos nossos parceiros europeus não fosse compensado pela desvalorização da moeda.

Por outro lado, e talvez ainda mais importante, como a moeda portuguesa alinhava com as moedas dos países candidatos ao euro – em particular o marco alemão – e como estas moedas se valorizavam em relação às moedas dos países fora da Europa, fomos perdendo competitividade-preço em relação a alguns dos nossos verdadeiros competidores sediados noutros continentes.

Fomos assim acumulando ao longo dos anos, ainda antes da criação da moeda única, um desequilíbrio competitivo atribuível inteiramente à decisão deplorável de aderirmos ao euro.

Este efeito, conforme se referiu anteriormente, é muito bem medido pela evolução do índice de preços dos bens transaccionáveis face ao índice dos preços de bens não transaccionáveis. Sem surpresa, uma grande parte da produção deslocou-se para os sectores de bens não transaccionáveis e assistiu-se ao começo de uma rápida desindustrialização: o peso da agricultura, pescas e indústrias no PIB foi descendo continuada e rapidamente.

O problema agravou-se depois da entrada em funcionamento da moeda única em 1999. A baixa da taxa de juro e a facilidade de financiamento sem precedentes conduziu a um muito rápido endividamento de famílias e empresas, dirigindo-se este financiamento a sectores de bens não transaccionáveis, em particular imobiliário, infra-estruturas e serviços de interesse económico geral.

O resultado foi que a nossa produção de bens não transaccionáveis continuou a perder peso. Este excesso de endividamento foi suportado pelo financiamento externo, que permitiu financiar os défices da balança com o exterior, verdadeiramente astronómicos, decorrentes do aumento das importações e do insuficiente crescimento das exportações devido à pouca rendibilidade relativa dos bens não transaccionáveis.

O circuito era o seguinte: empresas e famílias dirigiam-se à banca para obter crédito e esta, por sua vez, dirigia-se aos seus congéneres internacionais para obter esse dinheiro, já que internamente não existe emissão monetária própria e os euros existentes eram permanentemente sangrados para o estrangeiro devido aos défices da balança com o exterior.

Era um modelo de funcionamento inteiramente coerente. Mas coerente no caminho para o desastre. A permanência ao longo do tempo de grandes défices da balança com o exterior determinou um aumento sem precedentes da dívida externa. De tal forma que é minha convicção que, mesmo sem a crise internacional, Portugal teria inevitavelmente, a breve trecho, de sofrer uma forte crise financeira.

Para além disso, a pertença a uma zona de moeda forte fez aumentar a deslocalização de empresas sediadas em Portugal, contribuindo ainda mais para a crise da economia real.

Quando fui verificando que as minhas piores previsões sobre o resultado da nossa adesão à moeda única se estavam a verificar, tentei alertar a opinião pública para esse caminho de desastre. Chamei frequentemente a atenção para o conceito de bens transaccionáveis (tentei inclusivamente elaborá-lo um pouco num artigo publicado na desaparecida revista *Economia Pura*, de Agosto de 2002, intitulado “Produção: prioridade aos transaccionáveis”) e para o risco que estávamos a correr com a redução do peso da produção desses bens no total da economia. Repeti a mensagem vezes sem conta em intervenções orais e escritas. Sem qualquer resultado.

Lamento dizer que fiquei desde essa altura com uma péssima impressão das nossas elites, impressão que infelizmente tarda a desvanecer-se. O espesso manto de iliteracia económica que as afecta (mesmo de muitos supostos economistas), a suficiência bacoca e a total ausência de sentido crítico que as caracteriza fazem certamente de Portugal um dos países da Europa com piores elites.

A nível institucional, o panorama também não é animador. Instituições como, por exemplo, o Banco de Portugal foram claramente incapazes nesses tempos de alegre inconsciência de perceber o que significava verdadeiramente a adesão ao euro. E será para sempre motivo de opróbrio para o Banco, que a História não deixará de registar, a estranha atitude de passividade que adoptou quando, já no início deste século, uma esmagadora maioria do crédito se destinava à habitação ou ao consumo e quase nada ao sector produtivo. O Banco preferiu assistir impávido e sereno ao descalabro da estrutura produtiva portuguesa a tomar uma atitude firme de regulação do crédito. Uma irresponsabilidade total de uma instituição que supostamente deveria ser das mais responsáveis do País. Felizmente, hoje – é justo dizê-lo, mesmo quando por vezes se discorda – o Banco de Portugal tem vindo a assumir posições muito mais responsáveis e adequadas.

O resultado de tudo isto foi que, em 2007, ainda antes da crise, Portugal tinha uma dívida externa enorme, acumulando défices elevados

da balança com o exterior, uma estrutura produtiva completamente distorcida, com uma baixíssima proporção de bens transaccionáveis, famílias e empresas das mais endividadas da Europa do euro e a grande maioria do emprego concentrado em sectores de bens não transaccionáveis – sectores que vendiam para o mercado interno protegidos da concorrência externa. Tudo isto fragilizado por um controlo orçamental tradicionalmente incipiente.

Quando a crise internacional deixou de ser apenas financeira para se tornar económica, em 2009, com uma queda impressionante do comércio internacional, os governos europeus aumentaram a sua despesa pública e os seus défices orçamentais para evitar uma recessão ainda maior. Fizeram bem. Teria sido um desastre pior se os governos tivessem seguido o caminho de reduzirem os seus défices orçamentais perante tal situação.

Portugal fez o que os outros fizeram. E, mais uma vez, bem. O problema está em que a crise financeira se foi agravando à medida que provocava a crise económica. E a desconfiança resultante da situação difícil dos bancos, um pouco por toda a parte, estancou as fontes de financiamento.

Para um país como Portugal, com uma enorme dívida externa, isso significou a iminência da bancarrota à medida que os bancos portugueses encontravam dificuldades de financiamento junto dos seus congéneres internacionais.

O BCE começou a emprestar dinheiro aos bancos nacionais, mas tal não impediu que desde 2010 as dificuldades de financiamento às empresas viessem em crescendo, contribuindo para o agravamento da crise económica, já em si difícil.

As dificuldades de financiamento chegaram, por fim, ao Estado. A partir de 2011, no seguimento do tristíssimo caso grego, Portugal teve de pedir assistência financeira, que lhe foi concedida depois de assinar o chamado memorando de entendimento com a Troika, que é o mesmo que dizer: Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco Central Europeu.

As condições do memorando são conhecidas, tal como é conhecida a forma como tem sido aplicado, bem como o falhanço do objectivo de redução do défice orçamental. Abordaremos estas questões de

forma sintética. Preferimos desenvolver o tema do enfraquecimento que Portugal sofre devido ao facto de pertencer ao euro e as formas que tem de se livrar da moeda única.

CAPÍTULO 5

**DO ABSURDO
ÀS RAZÕES
DE ESPERANÇA:
NOVAS ALIANÇAS,
NOVAS ESTRATÉGIAS**

5.1. O absurdo dos programas de ajustamento

Portugal está hoje sujeito a um programa de ajustamento imposto como condição pela chamada Troika para poder obter financiamento, quer para o sector público quer para a banca.

Este nosso programa, tal como o da Grécia, é um verdadeiro absurdo. Estou mesmo convicto de que ambos os programas irão constituir uma machadada fatal na credibilidade do FMI e da Comissão Europeia.

Visando objectivos inconsistentes e apoiando-se numa análise muito defeituosa da real situação da economia portuguesa, estes programas revelam uma triste incompetência das entidades que o impuseram. Mas vamos primeiro aos objectivos.

A finalidade prioritária do programa é a de reduzir o endividamento do País. Como esse endividamento tem uma dupla faceta – a do endividamento da economia como um todo e a do endividamento do Estado –, o programa tem dois objectivos: reduzir o endividamento externo da economia e o endividamento do Estado.

O que foi dito nos capítulos anteriores é suficiente para se compreender como é que surgiram estes dois grandes desequilíbrios. Uma moeda demasiado forte gerou elevados défices com o exterior, que, acumulando-se ao longo do tempo, geraram uma dívida externa insustentável e que cortou praticamente o crédito externo privado a Portugal desde que a crise teve início. A acumulação de défices da dívida pública e a impossibilidade de recorrer ao financiamento dos défices do Estado através da emissão monetária quase levaram o Estado à bancarrota no primeiro semestre de 2011.

Percebe-se que numa situação destas não houvesse grande margem senão para executar um programa de ajustamento com auxílio externo. Mas o que não se percebe é que estes programas sejam concebidos de tal forma que, ao invés de resolverem os problemas, os agravam.

Começam logo por propor como objectivo reduções drásticas dos dois défices, o externo e o público. Mas como estes objectivos são conflitantes, não os atingem. Porque é que são conflitantes? Significa que para atingir um tenho de prejudicar o outro?

Tomemos como exemplo a redução do défice da balança com o exterior. Na ausência da desvalorização cambial, tal redução – para ser muito profunda – só pode ser feita provocando uma forte redução da procura interna, de modo a reduzir-se o consumo das famílias e o investimento, e com isso diminuir significativamente as importações.

Mas ao reduzir-se a procura interna está-se a provocar uma recessão e um crescimento do desemprego, o que faz baixar as receitas fiscais e as contribuições sociais e aumentar as despesas de apoio aos desempregados. Resultado: um agravamento do défice público. Foi o que sucedeu em 2012 em Portugal. Reduziu-se muito o défice externo, mas o défice público ficou acima do pretendido.

A forma inteligente de lidar com esta conflitualidade entre objectivos é estabelecer como metas reduções graduais e de menor dimensão nos défices, de forma a não instabilizar a economia e a provocar por essa via um incumprimento do programa, condenando a economia – como aconteceu na Grécia e talvez Portugal lhe siga os passos – a anos e anos de descalabro.

A forma pouco inteligente é aquela que tem sido seguida na Grécia e a que moldou o orçamento de Estado 2013: consiste em forçar ainda mais a austeridade, o que irá agravar o descalabro económico e social, sem resolver o problema do financiamento.

Para se conseguir reduzir significativamente o problema do financiamento é preciso dispor de moeda e da desvalorização cambial, o que permite reduzir o défice da balança com o exterior sem forçar uma recessão e aumentar o desemprego. Por outro lado, o facto de dispor de emissão monetária torna o objectivo do défice público

secundário, pois o Estado não fica dependente da redução do défice para cumprir os seus compromissos internos.

A posição da Comissão Europeia, novo capataz da Alemanha

Não podemos ignorar a responsabilidade da Comissão Europeia nestes programas, que correspondem a uma profunda mudança no papel da Comissão face aos estados-membros mais débeis.

Até ao desencadear da actual crise, melhor ou pior e mais ou menos permeável aos interesses de *lobbies* poderosos, a Comissão tomava em geral uma atitude benevolente face aos estados economicamente mais débeis. Compreendia-se. Um processo de integração económica e monetária gera naturalmente (é dos livros) efeitos polarizadores sobre a actividade económica: as regiões mais ricas tendem a tornar-se relativamente mais ricas e as mais pobres relativamente mais pobres.

A forma de contrariar este processo é a de adoptar políticas destinadas especificamente a reduzir as desigualdades entre as regiões que se vão integrando. E por mim – que nunca fui entusiasta em relação a aumentos de poder por parte da Comissão – reconheço sem qualquer dificuldade que durante vinte anos, a partir da nossa adesão, a Comissão foi, em geral, uma advogada coerente das necessidades das regiões menos prósperas da Comunidade.

Tudo mudou a partir de 2008. Deficientemente dirigida por Durão Barroso e sofrendo da manifesta incompetência do vice-presidente e comissário para os assuntos económicos e monetários, Olli Rehn, a Comissão foi perdendo gradualmente autonomia até se transformar num mero capataz executor das decisões do Conselho, por sua vez completamente dependente dos interesses alemães.

E nesse novo papel, a Comissão não se coibiu de conceber e patrocinar – em conjunto com o FMI e o BCE – programas ditos de ajustamento, absurdos e tecnicamente mal elaborados, que destroem gradualmente, mas a bom ritmo, as bases económicas da Grécia e de Portugal.

Pior: ao pressionar os estados que os sofrem a tomar medidas que vão contra o espírito e até a letra dos tratados (como, por exemplo, no

domínio da legislação do trabalho), a Comissão, de guardiã dos tratados – que devia ser – transformou-se no pior dos seus violadores. A própria dependência da Comissão face ao Conselho e o papel de capataz que assumiu vão contra os tratados, pois é aí claramente dito que a Comissão deve exercer as suas funções com independência.

Não colhe aqui a desculpa de que a margem de manobra para a Comissão seguir outro caminho não existe face ao poderio real da Alemanha. Um político tem sempre uma arma que pode usar: a demissão por iniciativa própria. Por isso, seja o presidente seja um qualquer comissário, não podem queixar-se de que não concordam com o que se passa. Se estão lá é porque concordam, embora tenham cada vez mais dificuldades em reconhecer esse facto perante os péssimos resultados a que os programas têm conduzido.

Esta mudança na União, nas suas duas vertentes – o poderio da Alemanha e a subordinação da Comissão a esse poderio – tornam hoje a União um espaço pouco amigável para Portugal: explora as suas debilidades cobrando-lhe juros excessivos e mantém-no num colete-de-forças que o faz definhar de uma forma que há uns anos ninguém poderia prever.

Portugal está hoje, por isso, numa encruzilhada: ou se sujeita a uma União que lhe coarcta as possibilidades de crescimento, ou tenta ganhar novas razões de esperança mudando as suas prioridades estratégicas.

5.2. As alternativas

Próximo do descalabro económico e social, Portugal enfrenta a possibilidade de entrar numa profunda depressão económica e, em consequência, sofrer um empobrecimento significativo por muitos e muitos anos. As políticas actuais agravam o problema e são, portanto, de rejeitar.

Restam duas alternativas: ou uma mudança na Europa que permita a instituição de um federalismo capaz de apoiar as regiões deprimidas, ou a tomada de uma atitude de algum distanciamento face a uma Europa alemã, que não nos interessa nem nunca interessou no

passado – atitude de distanciamento essa que deve passar, em primeiro lugar, pela saída da zona euro. Vamos ver sucessivamente estas duas possibilidades.

A pseudo-solução federal

Já acima falámos do federalismo europeu. Alguns propõem um reforço do federalismo para resolver os nossos problemas financeiros. Sou frontalmente contra esta posição. Por razões políticas e por razões económicas.

O federalismo europeu – a criação de um superestado europeu – irá não só destruir Portugal enquanto unidade política como até enquanto unidade cultural. De facto, a posição de Portugal na comunidade internacional, com uma larguíssima história de contactos pioneiros com os quatro cantos do mundo, é um activo essencial para a nossa sobrevivência enquanto unidade política autónoma.

No dia em que, fazendo parte de um superestado europeu, sem moeda própria, deixar de ser um estado reconhecido na comunidade internacional, Portugal deixará de existir enquanto unidade política relevante. É por isso que não sou federalista. A finalidade da União não deve ser a de substituir os estados-membros, como querem os federalistas. No meu modo de ver, a justificação da existência da União é a de ajudar os estados-membros a realizarem as suas funções num contexto cada vez mais difícil e globalizado – e não substituí-los. Por isso, a União deve ser uma confederação, uma rede não exclusiva de estados, e não uma federação. *Não exclusiva* quer dizer que não deve impedir os seus estados-membros de pertencerem a outras redes de estados.

A diferença é muito visível nas questões monetárias. Os federalistas querem que a União substitua os estados nas suas respectivas funções de emissão monetária. A minha visão é diferente: defendendo que a União garanta as condições para um reforço da cooperação monetária, mantendo um novo Sistema Monetário Europeu (SME) à semelhança do anterior, mas com banda de flutuação mais apertada do que a de 15% instituída em 1993 e criando uma instituição

monetária com a responsabilidade de garantir a estabilidade do sistema, dotada para isso de poder suficiente de intervenção nos mercados. Assim se corrigiria o principal defeito do SME antigo. Cada estado continuaria, dessa forma, a emitir o seu dinheiro e a ter política monetária.

Mas também do ponto de vista económico, com a opção dos federalistas assistir-se-ia a um definhamento total de Portugal. Sem dispor de instrumentos próprios de política económica, sem ter inclusivamente poder de decisão sobre as opções orçamentais, sem ter diplomacia económica – porque deixava de ser um estado com representação internacional –, a situação periférica de Portugal acentuar-se-ia e o nosso país definharia de uma forma comparável ao que sucedeu ao nosso próprio interior relativamente ao litoral.

E mesmo que houvesse subsídios do Centro da Europa para aguentar a situação – que é a principal razão invocada pelos federalistas para forçar um futuro federalista – tal só perpetuaria o subdesenvolvimento económico do nosso País, como se verificou com o Leste alemão depois da reunificação, que recebeu muitos milhões de euros de subsídios vindos do governo federal e de fundos europeus e continua, ao fim de mais de vinte anos, pobre em relação ao Ocidente da Alemanha.

Não quero ver o meu País dependente da caridade alheia.

À perda de estatuto de estado e, portanto, de autonomia política seguir-se-ia o definhamento económico, o despovoamento e talvez o fim de uma cultura que tem sido sedimentada por um estado com quase nove séculos de História. Seria este o resultado do caminho proposto pelos nossos federalistas – que se lembraram que o eram quando começou a ser preciso que alguém nos pagasse as dívidas.

Longe vá o agouro. E, felizmente, deve de facto ir longe. Não acredito que os estados do Norte da Europa alinhem num federalismo, que implicará para eles gastar muito e muito dinheiro a sustentar regiões definhadas e anémicas do Sul.

Rejeito, pois, totalmente o caminho federalista. Espero mesmo que os Portugueses nunca o aceitem. Mas precisam de estar alerta. Como sempre tem acontecido, as elites europeístas portuguesas

– que em grande parte se têm apropriado de rendas vindas da Europa, pelo menos enquanto duraram – tentarão atirar-nos para o federalismo sem nos consultar.

Se a União Europeia não mudar, limitando o poderio alemão e se não retomar o seu tradicional equilíbrio da igualdade entre os estados (mudança, que – devo dizê-lo – estou muito pouco crente que ocorra), então se Portugal quiser sobreviver deve distanciar-se da União e abandonar a trágica estratégia de se manter, custe o que custar, no centro da integração europeia. Estratégia essa que deu um péssimo resultado até hoje, porque forçou Portugal a assumir um papel que – pela sua debilidade económica e atraso de qualificação da população – não estava em condições de exercer.

Tal estratégia resumiu-se sempre ao facto de o País perder poder sem ganhar nenhuma capacidade de influenciar os destinos europeus. Estratégia que teve o seu coroamento trágico quando a União se alargou e acabou praticamente com as decisões por unanimidade, condenando assim os países pequenos à irrelevância.

A opção pelo distanciamento

Quando falo de distanciamento, não falo de saída. Portugal tem ainda vantagem em pertencer à União. Embora, por mim, não esteja seguro, considerando o que aconteceu nos últimos tempos, se essa vantagem ainda existirá dentro de cinco ou dez anos.

A estratégia de distanciamento tem duas vertentes: a saída do euro e o reforço de novas alianças não europeias.

A saída do euro

Felizmente a questão de uma eventual saída do euro deixou de ser um tema tabu. Há já hoje, em Portugal e no exterior, muita reflexão sobre essa matéria¹⁸.

¹⁸. Ver, por exemplo, o recente *O Fim do Euro em Portugal*, de Pedro Brás Teixeira (2012).

Para quem, como eu, não tem a religião do euro – ficou provado que a participação no euro foi um desastre de grandes proporções, que põe em causa a própria sobrevivência do nosso País –, é prioritário para Portugal sair do euro, uma vez que não temos qualquer possibilidade de crescer rapidamente dentro de uma zona monetária com uma moeda tão forte como é a moeda europeia.

Acho espantoso que os defensores da nossa participação no euro, depois de terem sido completamente desmentidos nas suas afirmações que aconselhavam a nossa participação na moeda única, façam agora o seguinte raciocínio: “Como a participação no euro foi um desastre, a partir de agora é que vai ser um êxito.”

O argumento é obviamente pouco inteligente e revela uma incapacidade de análise crítica confrangedora, própria – como já tive oportunidade de dizer – das nossas elites. E a afirmação é tanto mais descabida quanto é certo que a nossa estrutura produtiva está hoje ainda muito mais débil do que estava em 1992. Logo, mais alguns anos de moeda forte terão um efeito muito mais devastador ainda do que tiveram nos quinze que decorreram entre o início da caminhada para a moeda única e a crise actual. Quem considera que temos possibilidade de estar no euro com a economia no estado de debilidade em que actualmente se encontra, a meu ver, não sabe o que diz.

Mas quando as questões monetárias entram no domínio religioso, é impossível debater as coisas de forma minimamente racional. Por isso, é confrangedora a incapacidade desses dogmáticos do euro para reflectirem sobre o desastre: não o da nossa saída, como costumam ameaçar, mas daquele que resultará da nossa permanência na moeda única.

A prioridade das prioridades deve ser repor o equilíbrio na nossa estrutura produtiva entre produção de bens transaccionáveis e não transaccionáveis. Um país como o nosso, quando tem apenas – como na actualidade – 13% do PIB originado na indústria e 2% gerado no sector primário, não vai longe. Precisa de uma re-industrialização urgente (incluindo neste termo o sector primário).

Para tal é necessário um grande golpe de rins, um intenso choque competitivo que, para ser susceptível de ser suportado pela população, tem de provir necessariamente da desvalorização cambial. De outra

forma, o choque competitivo será de tal forma doloroso do ponto de vista social que a população não o suportará.

O País precisa também da emissão monetária própria para permitir ao Estado evitar a bancarrota interna. E não só: a emissão monetária própria é também necessária para amenizar os efeitos negativos da desvalorização cambial, em particular sobre os mais endividados e os de menores rendimentos.

Mas a saída da zona euro não deve ser feita de qualquer maneira. Deve ser controlada. Existiria aí, sim, um desastre se fôssemos empurrados para fora do euro – situação que considero inevitável, se persistirmos em manter-nos lá a todo o custo.

Também não me parece viável nem desejável, do ponto de vista político, a solução que alguns autores propõem de uma saída de um dia para outro, que apanhe os cidadãos desprevenidos, após uma preparação secreta. Tal seria politicamente inaceitável, exigiria certamente a declaração de um estado de exceção e é mais do que duvidoso que se pudesse manter o sigilo na preparação da saída. Por isso, a saída deve ser anunciada simultaneamente pelas autoridades nacionais e comunitárias.

Para sairmos de forma controlada, para além de só se dever encarar a questão quando a zona euro estiver minimamente estabilizada, há pelo menos cinco condições que deverão ser asseguradas:

- a) Anunciar-se-ia amplamente (e cumprir-se-ia, claro) que as aplicações financeiras em instituições portuguesas manteriam o seu valor em euros, de modo a não se gerar um pânico na transição para a nova moeda; quanto ao Estado, continuaria a honrar a sua dívida em euros. Esta garantia deveria ser prestada pelas autoridades nacionais e comunitárias em conjunto.
- b) O balanço dos bancos não seria prejudicado, pelo que os créditos a famílias, empresas e Estado aumentariam na nova moeda em função da desvalorização desta.
- c) Para evitar um incumprimento generalizado por parte dos devedores à Banca, o Estado substituir-se-ia a estes no montante

do aumento da dívida em moeda nacional que resultasse da desvalorização. O Estado financiaria este acréscimo de dívida (que é interno) através de empréstimos contraídos junto do Banco de Portugal expressos na nova moeda.

d) Entraríamos no Mecanismo de Taxas de Câmbio II, que regula as relações dos países do euro com as dos estados-membros que não adoptaram a moeda europeia. Tal significa que, ajudados pelo BCE, teríamos de manter a nova moeda numa banda de flutuação de 15% em relação a uma taxa de referência da nova moeda relativamente ao euro; esta taxa de referência seria desvalorizada todos os meses em regime *crawling peg* (desvalorização deslizante), de modo a que a desvalorização da nova moeda se fizesse de forma progressiva.

e) Seria obtida a cooperação das autoridades europeias em dois pilares: governos e BCE. Os governos autorizariam um novo empréstimo (empréstimo que, em qualquer dos casos, vai ser necessário) que será fundamental para honrar a dívida do Estado e sustentar a balança de pagamentos durante o período de um ano, um ano e meio que a desvalorização da moeda demorará até ter efeitos positivos no reequilíbrio das contas externas; o BCE comprometer-se-ia a renovar durante algum tempo a dívida dos bancos portugueses e também – como, aliás, é seu dever – a ajudar a nova moeda a manter-se na banda de flutuação. Abriria ainda uma facilidade especial, temporária, de crédito aos bancos portugueses durante a fase de transição para a nova moeda, a utilizar, se necessário, de modo a reagir imediatamente a qualquer sintoma de pânico.

Não me parece inviável obter o apoio das instituições comunitárias e dos estados-membros para uma saída controlada do euro, pois a saída da zona euro será benéfica para Portugal e sê-lo-á também para os outros parceiros da moeda única.

Queiramos ou não, a verdade é que a débil situação estrutural da nossa economia será sempre e cada vez mais um factor potencial de

instabilização da zona euro e, por isso, os nossos parceiros receberão certamente, com alívio, essa saída (se for controlada) e tomarão uma atitude cooperante.

Há, pois, condições para um divórcio de mútuo consentimento. Mais: arrisco-me a afirmar que os mercados também a encararão com optimismo, se forem prestadas as garantias suficientes que acima referi.

Com efeito, a confiança que nos atribuíam por pertencermos ao euro, perdeu-se há muito tempo. Estava assente no pressuposto de que, em caso de dificuldades de um país, os outros ou as instituições europeias o apoiariam incondicionalmente. Esse pressuposto – no qual nunca acreditei – esfumou-se completamente. Então, só há uma possibilidade de cumprirmos os nossos compromissos: é recomeçarmos a crescer rapidamente com base na produção de bens transaccionáveis, gerando saldos positivos na balança de pagamentos. Objectivos que os mercados sabem muito bem que não conseguiremos alcançar continuando a fazer parte do euro.

A saída é uma condição essencial para evitar a estagnação durante décadas e para manter um mínimo de autonomia em termos políticos, mas não nego que tem riscos. A verdade é que também o tem qualquer operação cirúrgica que infelizmente precisemos de fazer. Sofrer uma intervenção cirúrgica é arriscado e doloroso. Mas, muitas vezes, é a única forma de salvar o doente.

Para Portugal poder ganhar de novo esperança no futuro, a primeira ruptura a fazer é – volto a repetir – a saída do euro. Mas não será a única. É importante também fazer um corte relativamente ao que tem sido o essencial da política externa.

Reforço de novas alianças não europeias

Desde que aderiu à então CEE, em 1986, Portugal optou pelo completo seguidismo em relação à Europa. Tudo em nome do princípio absurdo de que o que é bom para a Europa é bom para Portugal.

Nenhuma autonomia de pensamento, nenhuma visão sólida dos interesses nacionais permanentes presidiu a esta antipolítica que foi o seguidismo europeu. Este comportamento é bem característico da

qualidade das nossas elites, a que já me referi. Elites que, neste domínio, devem ter personificado um caso único em toda a História.

Com efeito, tem sido relativamente frequente ao longo dos tempos que um estado emergente estabeleça como objectivo nacional dotar-se de moeda própria. Compreende-se porque é um instrumento importante para a sua autonomia. Mas que uma elite, como a portuguesa, estabeleça, como único projecto nacional consistentemente prosseguido, perder a autonomia monetária deve ser caso único da História e revela bem a qualidade dessa elite.

Este seguidismo europeu só recentemente tem vindo a ser corrigido (mas não no que se refere ao programa de ajustamento económico e financeiro) de forma ténue, devido, em primeiro lugar, à crise. A mudança começou ainda no tempo dos Governos Sócrates e tem continuado no actual governo, o que, em minha opinião, constitui um aspecto positivo. Positivo mas insuficiente.

É preciso ir muito mais além e ter a noção do que os nossos aliados de futuro não se podem encontrar numa Europa dominada pela Alemanha, que já provou ser implacável para com os mais débeis.

Seria um desastre embarcarmos numa estratégia de “orgulhosamente sós”¹⁹. Pelo contrário, existem felizmente muitas alternativas: toda a América (do Norte e do Sul), Angola, China e outras nações do Extremo Oriente são parceiros que podem e devem ter muito mais entrada no nosso futuro.

Vou dar um exemplo. Temos já hoje uma enorme riqueza ainda por explorar, que é a nossa plataforma continental – e espera-se que venha até a alargar os seus limites. A Europa já olha gulosa para essa oportunidade (ver a recente Declaração de Limassol sobre o assunto, de Outubro de 2012, em que se acena com fundos para uma política marítima europeia²⁰). Já inventou uma política marítima europeia e, sabendo o que a casa gasta, já promete fundos às nossas elites para que estas abram mão dos recursos.

19. Expressão célebre de Oliveira Salazar na tentativa de transformar em virtude o isolamento que Portugal sofria devido ao prosseguimento da Guerra Colonial. E a nossa experiência actual mostra que também pode existir isolamento dentro da própria União Europeia.

20. http://ec.europa.eu/maritimeaffairs/policy/documents/limassol_en.pdf.

Não devemos deixar a Europa, enquanto tal, imiscuir-se no aproveitamento da nossa plataforma continental (o que não quer dizer que não acolhamos países europeus individualmente considerados). Mas as grandes parcerias que devemos estabelecer para aproveitarmos essa riqueza devem estar na América, em particular, nos Estados Unidos e Brasil.

CONCLUSÃO

O RESSURGIMENTO NACIONAL

Quando aderimos à moeda única, entrámos no projecto errado. Errado para nós e, quase certamente, errado também para a Europa. Temos de mudar de projecto. Persistir naquilo que visivelmente não funciona, além de obtuso, é desastroso.

Esta mudança é uma condição essencial para permitir um ressurgimento nacional, que passa necessariamente pela adopção de novas estratégias e por novos posicionamentos no mundo.

Não se trata de cortar com a Europa. Mas precisamos de ter consciência de que a Europa de 2013 pouco já tem que ver com a de 1986. É hoje um espaço de domínio alemão.

Por isso, temos toda a vantagem em adoptar um posicionamento na cena europeia semelhante aos Ingleses que, como sempre, viram muito melhor do que os outros o que verdadeiramente significava a moeda única.

Trata-se de ganhar de novo autonomia monetária, que permita libertar o Estado da bancarrota interna e que possibilite a inadiável re-industrialização através de um choque competitivo que só pode vir de uma significativa desvalorização cambial.

Trata-se também de avançar para projectos verdadeiramente nacionais, como a exploração das riquezas marítimas (e não nos enganemos: elas são, de facto, muitas) em parcerias com países de outros continentes.

Temos um futuro à nossa frente, que pode ser aliciente e digno. Mas para isso é preciso cortar com a asfixia europeia. Persistirmos numa atitude seguidista face à Europa, atitude que era já inadequada quando a Europa funcionava bem, mas que se torna agora

incompreensível quando a União se transformou num espaço de exercício do poder alemão, é não só inadequado mas positivamente tolo. Portugal merece melhor.





Revisão: **Catarina Sacramento**

Capa: **Margarida Rôlo / Lua de Papel**

Composição: **A. Roseiro**

Produzido e acabado por: **XXX**