

MEMÓRIAS
DA
ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE
LISBOA

CLASSE DE LETRAS

TOMO XLIV



ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE LISBOA

LISBOA • 2023

Austeridade e crescimento na euro-crise

PAULO DE PITTA E CUNHA[†]

1. O Euro, peça central de uma união monetária constituída sem que se tivesse desenvolvido em paralelo a vertente económica da construção, foi envolvido numa crise que já dura há mais de quatro anos, e cujo desfecho é dificilmente previsível.

A fragilidade económica e o excessivo endividamento dos países do Sul da Europa levaram os mercados a deixar de pressupor que a existência da moeda única era bastante para que as taxas da dívida pública emitida pelos países economicamente mais frágeis permanecessem niveladas pelas do mais forte, passando a debruçar-se sobre a maior ou menor capacidade de cada um dos Governos emissores para satisfazerem os seus compromissos em relação ao exterior.

Dos três países que foram objecto de programas de assistência financeira, a Irlanda teve o melhor comportamento, Portugal conseguiu operar a redução progressiva dos défices orçamentais, mas, até hoje, não logrou realizar a redução do montante da dívida, enquanto a Grécia mergulhou numa crise profunda, suscitando-se uma situação de desespero que está na origem da vitória de um partido situado no extremo do espectro político, e atingindo tão elevado montante de dívida pública que, atenta à impossibilidade manifesta de efectuar o pagamento integral nas condições estabelecidas, levou à apresentação de propostas de reformulação das condições do auxílio financeiro.

2. Quando a união monetária foi lançada, os Governos dos países fundadores, e em particular dos que tinham crescentes graus de endividamento, não parecem ter-se apercebido de que a participação na moeda única implicava mudanças de carácter estrutural, com realce para exigências de inovação e de qualidade, e a realização de grandes esforços para assegurar a competitividade relativa das suas economias.

Não terão compreendido que a renúncia à política cambial nacional e à política monetária própria implicava um desafio que alguns equipararam a

uma revolução “copernicana” na orientação da economia — assumindo expressão central a produtividade e a competitividade externa. Não se consciencializaram de que, no âmbito da união monetária, embora a balança de pagamentos nacional perdesse parte do seu significado, não deixavam de existir limites a um excessivo endividamento dos países membros em relação ao exterior.

3. Ora, a expansão da procura, pública e privada, acalentada pela facilidade acrescida de colocação de dívida no exterior, acabou por deparar com a exigência de taxas cada vez mais elevadas e, no limite, com a recusa de novos financiamentos. O caso da Grécia marcou a eclosão da crise das dívidas soberanas, assinando o início de uma fase marcada pela revelação de muito consideráveis choques assimétricos.

As dificuldades dos países devedores foram enfrentadas com base no diálogo entre os Governos respectivos e os credores externos, representados pela tríade composta pelo Banco Central Europeu, pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional, tendo sido facultado um auxílio financeiro em contrapartida da fixação de duras e restritivas condições.

Aquelas condições foram impostas (mais do que verdadeiramente acordadas) aos países em causa, que se encontravam sem acesso aos mercados financeiros e que, numa união em que o poder de criação monetária passara para o centro, se achavam impotentes para encontrar na expansão da massa monetária um meio de neutralizar o estrangulamento das respectivas economias.

Sendo compreensível que se conjugue a concessão do financiamento externo com a aplicação de medidas correctivas, destinadas a assegurar a reposição do equilíbrio das contas públicas, e a compensar o declínio da competitividade, e ainda, obviamente, a garantir o reembolso dos créditos facultados, importa saber qual a medida de austeridade que deverá ser praticada, e que políticas deverão acompanhá-la.

4. Se as medidas forem demasiado pesadas, correr-se-á o risco de uma asfixia económica, provocada pela própria acção restritiva. Parece claro, na verdade, que a aplicação da austeridade não deve ser levada até ao ponto de influir perversamente sobre os factores do crescimento.

Com efeito, as condições que acompanham os programas de financiamento por auxílio externo devem estar imbricadas nos imperativos de recuperação da economia real.

E o que se vê é que nos programas de financiamento introduzidos em países como Portugal e a Grécia, sob inspiração predominantemente germânica, estão concentrados na introdução de restrições, relegando para plano secundário a problemática das necessidades de crescimento.

5. Eleito na Grécia, em consequência do visível desespero da população, sofrendo a frustração da falta de uma solução para a crise, um partido de esquerda avançada com traços de populismo (o Syriza), ressaltou o choque entre a visão da austeridade pura e dura, implícita nas concepções dos credores, e a compreensível aspiração de se fazer avançar o país na senda do crescimento económico.

Não terá sido avisado anunciar-se acções com o sentido demagógico de se derrubarem alguns dos ingredientes do programa austeritário antes ainda de se ter obtido a revisão reclamada desse programa. A decisão, ou pretensão, de readmitir funcionários públicos e de elevar em cerca de 30% o salário mínimo é notoriamente contrária à recuperação da competitividade, que constituiu uma das chaves do problema das dificuldades do país.

A dívida pública da Grécia terá atingido 175% do respectivo produto interno. Parece que o perdão obtido em 2012 de parte muito substancial da dívida helénica detida pelos bancos comerciais no exterior pouco terá afectado a perigosa evolução da dívida. Também é preocupante que a dívida externa portuguesa, tendo alcançado já a casa dos 130% do PIB, não tenha registado decréscimo no período em que ocorreu o auxílio financeiro (os critérios de Maastricht foram quase cumpridos quanto à aproximação do limite do défice orçamental, mas a dívida pública não acusou o início da inflexão antevista).

6. Portugal não está longe do limiar dos 3% do défice anual do orçamento, mas o total da dívida já ultrapassa o dobro do nível máximo de 60%, fixado em Maastricht (o qual, diga-se, não tem sido objecto do rigor com que se tem exigido a observância do primeiro limiar).

Vários factores explicam a evolução verificada ao longo dos últimos anos, desde o declínio do PIB em contexto de recessão da economia (o qual, só por si, eleva a

expressão em percentagem do respectivo indicador) até ao próprio volume da assistência externa, traduzida num financiamento que se reflectiu na própria dívida.

São claros os efeitos negativos da política restritiva cuja adopção constituiu condição central da prestação do auxílio a Portugal — desde o muito considerável aumento do desemprego (presentemente em certo refluxo), até à redução do poder de compra e dos níveis de vida.

7. A tese que está na origem daquela política restritiva, e que tem sido identificada com as posições alemãs, quer a nível do Bundesbank, quer no plano do Governo de Berlim (e que se assemelham, em certa medida, à velha e tão criticada receita do FMI), parece ser basicamente a de que as restrições orçamentais não só levam à superação do défice das contas públicas, como, por via da baixa relativa dos salários, induzem a recuperação da competitividade perdida, suscitando a melhoria da balança exterior e a retoma do crescimento induzido pelas exportações.

A esta visão tem, contudo, de contrapor-se a conspícua produção dos efeitos negativos já mencionados. É que, a partir de certo ponto, a insistência na austeridade, e praticamente só na austeridade, actua por forma perversa sobre as próprias expectativas de crescimento.

O aumento do desemprego e da emigração e as restrições orçamentais afectam diferentemente as diversas camadas da população, não poupando a classe média, e acarretam a estagnação ou definhamento da economia, sem que uma melhoria no plano das exportações, sobretudo quando os principais mercados de destino se encontram depressivos, seja suficiente para fazer arrancar a economia na via da expansão.

Além disso, em consequência da aplicação de doses excessivas de constrição da procura global, deixa de haver estímulos para a recuperação da oferta, e a economia tende a estagnar, com contracção do investimento num clima em que se torna patente a falta de confiança geral numa retoma do crescimento, agravada pela prática cessação do afluxo de investimentos externos.

Se é certo que a passagem por certa fase de austeridade não deixa de ser inevitável, pois se trata de repor equilíbrios perdidos e de assegurar condições para solver o endividamento contraído no exterior, não o é menos que a insistência nas políticas restritivas provoca, a partir de certo ponto, uma indesejável retracção da economia.

8. Para mais, apresentando-se (como já tem acontecido) sob as vestes de um “castigo” infligido aos “países gastadores”, as imposições dimanadas dos credores no exterior suscitam em certo passo fricções políticas graves. À ideia de “castigo” pode contrapor-se que para a crise da dívida não terá deixado de concorrer o comportamento pretensamente virtuoso das economias dos países que se orgulham da sua extrema ortodoxia financeira, sem atentar nos efeitos negativos da mesma nas exportações dos devedores.

Como se vê, tudo está em aplicar-se a política de austeridade em doses moderadas, combinando-a com a adopção frontalmente assumida de políticas de crescimento que ponham termo à atonia das economias dos países assistidos. Quando ainda estava longe de atingir o seu auge a crise das dívidas soberanas, já se tornara claro que não existe uma passagem automática de austeridade para o crescimento, tornando-se necessário um esforço de auxílio externo especificamente destinado a assegurar a retoma da expansão económica nos países em dificuldade, esforço que seria, aliás, do interesse dos credores, pois de nada lhes servia a incapacidade dos países assistidos para operar o reembolso das dívidas contraídas.

9. No caso da Grécia, é manifesto que a política de austeridade não produziu os efeitos visados. O desespero dos eleitores conduziu a uma inédita orientação política a favor de um partido que, no espaço de um ano, passou a valer 36% da votação nacional (em 2009, obtivera apenas 4,5%), e cujos dirigentes procuram obter concessões envolvendo a exclusão de compromissos assumidos pelo anterior Governo, através de negociação com a tríade representativa dos credores externos.

Em Espanha, onde a assistência exterior se limitou ao sector bancário, não tendo sido abrangente como nos casos de Portugal, da Irlanda e da Grécia, tende a processar-se uma semelhante reconfiguração do espectro político, colocando-se à frente das sondagens um partido — o Podemos —, em que se pretende condensar o descontentamento em face das políticas restritivas.

Portugal, onde a capacidade de cobrança de impostos é muito superior à da Grécia, e que já conseguiu o retorno ao refinanciamento nos mercados, possibilitando mesmo a troca recente de parte da dívida para com o FMI por dívida em condições menos onerosas conseguida no mercado, não se envolveu, por agora, em transformações na esfera política análogas às da Grécia e de Espanha, embora não possa considerar-se imune a elas.

O campo de experiência proporcionado nos quatro anos que já leva a euro-crise é suficientemente demonstrativo das falhas da austeridade pura. Infelizmente, a perspectiva da solidariedade, que deveria ser dominante no âmbito de uma união económica e monetária, tem estado ausente na frieza dos programas de auxílio externo.

10. Não se vê por que razão deveria excluir-se a hipótese de negociação para uma reestruturação da dívida, envolvendo prazos mais extensos de reembolso e reduções das taxas de juro e, desejavelmente, certa indexação das amortizações ao ritmo de evolução do PIB.

Este tema é de particular premência no caso da Grécia, mas, claro está, interessa também a Portugal. Não faria sentido que o nosso país se abstivesse de procurar conseguir algumas das vantagens que venham a ser conferidas à Grécia. De resto, este último país já se encontra beneficiado, mesmo antes das negociações que o seu Governo está a realizar, por ter, em termos do PIB, um peso de juros da dívida externa inferior ao de Portugal.

11. A hipótese extrema que também tem sido focada no caso da Grécia, e que para Portugal apenas tem sido proposta por pequeno número de economistas, é a saída do euro — no conhecido neologismo, a “Grexit”.

É um destino que nem sequer o Syriza acalenta, talvez porque as sondagens feitas ao eleitor grego revelam um vincado desejo de ver o seu país permanecer na zona euro.

A “Grexit” constituiria um passo no desconhecido. Os tratados europeus não contemplam a hipótese de saída dos países participantes na zona euro, embora admitam expressamente o abandono da União Europeia.

O regresso à moeda nacional envolve pesados riscos. O efeito positivo que é esperado assenta na recuperação da competitividade em resultado da desvalorização cambial que inevitavelmente se seguirá à saída do euro, mas tal efeito poderia ser em parte neutralizado por via da inflação decorrente do encarecimento dos produtos importados.

Por outro lado, processar-se-á a uma saída maciça de capitais e o sistema bancário sofrerá enorme abalo. A dívida externa, expressa em euros, assumirá dimensão insuportável em termos da moeda nacional.

O aparelho produtivo, já de si debilitado pela compressão exercida no contexto do anterior programa de ajustamento, dificilmente proporcionará a resposta indispensável à satisfação da procura externa — procura cuja intensidade aliás, pode mostrar-se insuficiente, perante uma conjuntura recessiva nos países importadores.

E a quebra de confiança suscitada pela saída da união monetária levará ao retraimento dos investimentos provenientes do exterior, retraimento para que concorrerão os controlos de capitais que o Governo não poderá deixar de instalar. De resto, com a introdução destes controlos suscitam-se condições de incompatibilidade com o mercado interno europeu, tornando problemática a manutenção do país nesta realização basilar da União Europeia.

12. A “Grexit” poderia desencadear um efeito de contágio, em relação ao qual Portugal estaria na primeira linha, atenta a dimensão do seu endividamento. Por outro lado, a saída da Grécia seria reveladora de que a união monetária não terá sido capaz de manter no seu âmbito um dos seus membros. E, sendo assim, por que não haveria outras saídas?

E o país que se retira poderá envolver-se num jogo complexo de busca de novas alianças (eventualmente, no caso grego, a leste da Europa).

Tudo isto se passa numa altura em que a construção europeia revela preocupantes fissuras, pondo-se em causa não só a influência (já hoje declinante) da Europa no mundo, como a própria consistência do que resta do ideal europeu.

Para além disso, paira sobre a União a ameaça de deflação, como já foi reconhecido pelo Banco Central Europeu, ao anunciar um programa de *quantitative easing*, visando reanimar a inflação até à orla dos 2 %.

No caso da Grécia, além do elemento humanitário que tem sido invocado pelo seu Governo, declarando que os efeitos do programa de auxílio já ultrapassaram os limites de tolerância da população, parecem esboçar-se velados desafios quanto a uma eventual mudança do sistema tradicional de alianças.

Por outro lado, tende a aumentar o número dos partidários de um abrandamento da austeridade. Do próprio Fundo Monetário Internacional dimanaram, já há algum tempo, comentários favoráveis a tal abrandamento, embora não se tenha atenuado, no terreno, a dureza dos programas estabelecidos.

13. As vulnerabilidades presentes da União Europeia, atrás referidas, tornam ainda mais relevante o apelo à solidariedade no tratamento do caso da Grécia, e no reexame pelas instituições representativas dos Estados credores das condições ínsitas nos programas de ajustamento.

Para além dos programas em si mesmos, plasmados nos Memorandos que, na sua versão actual, desconsideram o problema da articulação da austeridade com o crescimento, há elementos positivos nos avanços no sentido de uma política económica e orçamental europeia (é o caso da introdução do “Semestre Europeu”), e na adopção das recentes interpretações oficiais do Pacto de Estabilidade, tornando possível, em certas circunstâncias, a exclusão do investimento produtivo no apuramento dos défices excessivos. Por outro lado, registam-se também progressos no plano da formação da união bancária.

Quanto a nós, seria recomendável rever o próprio “número mágico” de 3%, que se contém nos critérios de Maastricht, e que se mostra alheio, pela total uniformidade com que se apresenta, aos diferentes circunstancialismos das economias nacionais e à maior ou menor fragilidade das mesmas.

Mas, embora não conste do texto dos tratados propriamente ditos, aquela expressão de percentagem em relação ao PIB, consta de protocolos que possuem o mesmo valor jurídico dos tratados, o que torna difícil a sua revisão, por esta supor delicadas negociações entre todos os Estados-membros da União Europeia.

Neste ponto, é de assinalar a infeliz introdução do Tratado Orçamental em 2013, visivelmente inspirado no rigor extremo das concepções do Governo alemão, e que vai no sentido oposto à prioridade que deverá ser conferida ao crescimento.

14. A situação de Portugal no contexto da actual euro-crise é particularmente delicada. O país vem oscilando entre ser classificado como “mais próximo da Grécia”, ou, no pólo oposto, como “mais próximo da Irlanda”, país que terá completado com êxito o programa que lhe estava destinado e regressado ao crescimento, mantendo um nível comportável de endividamento externo.

Não se verificando, ao contrário do que se passa na Espanha e na Grécia a ascensão de partidos políticos populistas centrados na contestação frontal da austeridade, na situação portuguesa subsiste a oportunidade para que os partidos tradicionais, com maior expressão eleitoral, cheguem a um entendimento sobre

a forma de enfrentar a crise da dívida soberana. Tal entendimento é, sem dúvida, de grande valia para se procurar evitar que as mudanças de Governo decorrentes das eleições legislativas venham a suscitar divergências quanto a aspectos fundamentais na abordagem do problema.

15. Mas a expressão da dívida externa portuguesa é demasiado elevada para que possa efectivar-se o seu pagamento nos termos actualmente estabelecidos. Seriam necessários ritmos de crescimento praticamente inatingíveis, ou, alternativamente, o prolongamento da austeridade para além de limites comportáveis, em tempo e em intensidade.

Compreende-se, assim, que este tema tenha sido focado em documento recente, conhecido por “Relatório dos 74”, no qual se recomenda uma renegociação, visando o alargamento dos prazos de maturidade e o encurtamento dos juros.

Junto das instituições que representam a posição dos credores, deveria fazer-se ver que essa renegociação não deixaria de os beneficiar, pois o aligeiramento dos encargos libertaria o país da pressão por estes exercida sobre a economia dos devedores, criando espaço para a retoma do crescimento, e tudo isto tornando mais viável o reembolso da dívida.

Já o perdão de parte da dívida não parece ser solução praticável. Além de implicar a humilhação do país devedor, a ser concedido dificultaria duradouramente a capacidade de acesso ao mercado por parte desse país. Talvez por isso, embora já tenha sido praticado na Grécia em relação à dívida soberana nas mãos de investidores privados, deixou agora de ser reclamado pelo próprio Syriza, e excluído do elenco das exigências inicialmente formuladas.

No caso português, o Relatório dos 74, pronunciando-se a favor da reestruturação da dívida, não parece ir até ao ponto de aconselhar a solução extrema de um *hair cut* do valor nominal da dívida.

16. Pairam incertezas, que Portugal obviamente não pode controlar, quanto ao futuro da união monetária, continuando de pé a hipótese de um eventual desaparecimento do euro, com retorno às moedas nacionais. Trata-se de uma situação extrema, mas que não é meramente teórica, como implicitamente o revelou há tempos o Governador do BCE, afirmando que faria tudo o que fosse necessário para salvar o euro.

A zona euro atravessa dificuldades específicas, nem todas se devendo às interrogações sobre a situação da Grécia.

O “espírito europeu”, tão enaltecido a propósito da celebração dos tratados fundamentais da União, tende para um desanimador esmorecimento. E a situação crónica, traduzida numa recessão que se vai tornando mais ou menos endémica, não se mostra propícia à reanimação daquele espírito.

A clivagem entre as posições dos países que assumem a via ortodoxa do rigor financeiro (Alemanha, Finlândia e a Holanda) e as dos Estados-membros do Sul da Europa torna-se evidente (e até parece desenhar-se entre estes últimos uma certa conflitualidade, como o revela a alusão a um confronto entre as posições da Grécia, por um lado, e as de Portugal e Espanha, por outro).

O clima de apagamento da ideia impulsora da construção europeia, intensificado pela ameaça de deflação e pelas reacções nacionalistas de alguns eleitorados (na Grécia e em Espanha, mas também em França, no Reino Unido, e outros) está longe de proporcionar o pano de fundo para um desejável entendimento em relação ao tratamento a dar à questão das dívidas soberanas.

Se o ambiente actual na Europa fosse favorável à introdução de medidas fundas e ousadas no plano da integração, poderia mesmo avançar-se com soluções de mutualização da dívida, de lançamento dos *euro-bonds*, e outras iniciativas que exprimissem uma autêntica solidariedade entre os Estados-membros. É de lamentar que falte aos actuais líderes europeus a visão larga com que os seus antecessores deixaram marca indelével no processo de integração.

17. A única realização que desde o Tratado de Lisboa foi operada por via convencional traduziu-se no Tratado Orçamental, propugnado pela Alemanha, o qual, paradoxalmente (pois o que Portugal necessita é de maior flexibilidade na adopção das políticas internas), os dois maiores partidos portugueses (no Governo ou na oposição) capricharam em que o país assumisse a primeira posição na sucessão temporal de ratificações nacionais. Este tratado vem reforçar a nota de austeridade do Pacto de Estabilidade e Crescimento, passando a exigir, como limiar inferior do défice estrutural, 0,5% do PIB, com penalização dos infractores através de novo e mais gravoso esquema de multas.

Para Portugal, que tem estado envolvido no esforço de sair do âmbito do défice excessivo (o que está possivelmente próximo, mas ainda não foi

conseguido), é sem dúvida desvantajoso ter de se curvar perante a visão de ultra-rigor assumida pelo Tratado Orçamental.

A posição portuguesa ao longo da crise das dívidas soberanas tem sido caracterizada por uma colagem demasiado vincada às teses das instituições envolvidas nos programas e dos países portadores de uma visão extrema de disciplina financeira. Seria de toda a conveniência que se assumisse uma atitude mais assertiva (e menos passiva) na prossecução dos interesses do país.

É que, afinal, como a euro-crise o vem revelando, a participação na União Europeia e, no âmbito desta, na união monetária (que já conta 19 dos 28 Estados-membros), envolve uma negociação permanente, na qual se jogam os interesses nacionais, muitas vezes entre si contrapostos.

18. Em conclusão: a austeridade e o crescimento não deveriam ser conceitos entre si incompatíveis. A conjugação é possível, por abrandamento das políticas em que aquela se traduz, no quadro de renovada atenção conferida aos factores da expansão económica. Só assim se poderá desenhar uma solução final para a crise das dívidas soberanas.

Torna-se, porém, primordial reavivar o adormecido europeísmo, sem o qual perdurará a oposição entre os Estados do Norte e os do Sul da Europa, e as relações entre eles continuarão a ser marcadas por uma indesejável frieza e, mesmo, conflitualidade, contrárias à visão solidária que inspirou os tratados fundamentais da construção europeia.

(COMUNICAÇÃO APRESENTADA À CLASSE DE LETRAS
NA SESSÃO DE 12 DE MARÇO DE 2015)