

A mudança do regime cambial português: Um balanço 15 anos depois de Maastricht¹

Jorge Braga de Macedo

FEUNL e IICT

Sumário

A mudança de regime para a estabilidade e convertibilidade cambiais deve ser enquadrada numa mudança de regime económico e financeiro. A parte monetária foi feita por pressão europeia directa mas não se pode mudar a constituição fiscal a partir de fora. Para tal, não bastam tratados nem pactos com restrições às despesas e receitas públicas, porque a constituição fiscal assenta num processo orçamental que reflecte o sistema político. A falta de complementaridade entre políticas explica que as nossas reformas não tenham durado o suficiente para que as empresas se sintam parte interessada. O resultado da “boleia de juros” foi uma procura excessiva de bens e serviços transaccionáveis por parte dos residentes, que se manifestou quer na despesa em bens e serviços importados ou exportáveis. Tendo em conta a baixa classificação de Portugal em termos de produtividade e também em termos de atractividade para o investidor, não se vai realizar o alto potencial exportador sem alterar os preços relativos. O balanço 15 anos depois de Maastricht é pois de que, sem uma estratégia sustentada de reformas, o potencial exportador não se pode realizar. Sem realizar esse potencial, não se pode restaurar uma diferencialidade portuguesa assente nas pertenças e liberdades.

1. Introdução

O escudo entrou no mecanismo cambial do Sistema Monetário Europeu em 4 de Abril de 1992, menos de dois meses depois da assinatura do Tratado da União Europeia pelos Ministros dos Negócios Estrangeiros e das Finanças das Comunidades Europeias. No Concelho Europeu de Maastricht havia participado, pela primeira vez, a formação economia e finanças (ECOFIN) do Conselho de Ministros – à qual coubera negociar a união económica e monetária. É que o prazo de 1999 para fixar irreversivelmente as taxas de câmbio era visto como a pedra angular da “união cada vez mais próxima entre os povos” que o Tratado desejava construir².

A decisão de Abril configurou uma mudança de regime para a estabilidade e convertibilidade, muito embora a convertibilidade cambial plena do escudo só fosse

¹ Comunicação à Academia das Ciências de Lisboa prevista para 12 de Abril de 2007. Uma versão anterior foi apresentada na conferência do ICS “20 anos de integração europeia (1986-2006) O testemunho português, Paineis: Maastricht e a moeda única” em 6 de Novembro de 2006, no 20º curso geral de gestão da FEUNL e no 2º curso de política externa nacional do Instituto Diplomático. Agradeço os comentários de Nicolau Andersen Leitão, que organizou o primeiro evento, e demais participantes.

² Os signatários foram convidados pelo presidente da câmara municipal de Maastricht para comemorar o 15º aniversário, incluindo o lançamento de Akker (2007) e uma exposição alusiva que incluiu, pela primeira vez, o original do documento (transportado de Roma para o efeito). O evento deu lugar a um encontro emotivo entre oito signatários, um dos quais, o Primeiro-ministro (e Ministro das Finanças) do Luxemburgo, fez a alocução comemorativa. Aí aflorou a ideia do “bom aluno” português em matéria europeia, como referido na nota 18 abaixo. Remeto quem quiser esmiuçar os argumentos subjacentes ao texto para trabalhos anteriores, nomeadamente “Convergindo para um padrão ecu” em Macedo et al. (1995), “Europa seguro contra a voracidade” em Ribeiro et al (2003), “A integração europeia de Portugal: o bom aluno com uma má constituição fiscal” em Royo (2005) e uma entrevista ao *Diário Económico* de 7 de Fevereiro de 2007.

atingida em Dezembro e a própria moeda única só tivesse nome definido no fim de 1995. Foi o novo regime que permitiu ao escudo ligar-se com outras dez divisas do mecanismo cambial em Maio de 1998. Em 1 de Janeiro de 1999, nasceu o eurosistema previsto no Tratado. Um ano depois, aderiu a dracma grega, e, numa operação logística sem precedentes, o euro passou a circular nos doze países em 1 de Janeiro de 2002.

Durante os anos que o escudo passou no mecanismo cambial, o sistema financeiro nacional modernizou-se e abriu-se ao mercado europeu e internacional. Porém, a despeito do protocolo sobre défices excessivos anexo ao Tratado (e do Pacto de Estabilidade e Crescimento que o reforçou a partir de 1997), o processo orçamental português, único na União Europeia ainda considerado “fragmentado”, só agora parece receber atenção no Ministério das Finanças e na Assembleia da República³. Em consequência da despesa excessiva, atizada por aumentos desproporcionados dos custos salariais por unidade produzida, a única reforma estrutural de 1995-2005 não chegou para sustentar a convergência⁴.

O regime cambial interage poderosamente como o processo orçamental na determinação do equilíbrio de curto prazo da economia nacional: consoante a natureza do ajustamento macroeconómico, este equilíbrio facilita ou impede a respectiva competitividade - logo o vigor do crescimento a longo prazo. Por causa desta interacção, o regime cambial é um dos pilares da política económica global. A expressão “mudança de regime” visa precisamente salientar que se alterou um aspecto determinante da governação nacional. No novo regime, a decisão de alterar a taxa de câmbio do escudo passava a depender dos outros participantes no mecanismo cambial e os mercados financeiros internacionais estavam atentos a todas as divisas, na esperança de encontrar elos mais fracos que lhes permitissem forçar um realinhamento da grelha de paridades. Só que certas dimensões do regime económico mudam mais facilmente do que outras⁵.

³ International Monetary Fund (2004, p. 94). Ressalta claramente das publicações oficiais da altura que a mudança só é credível se o processo orçamental ajudar o regime cambial a manter a estabilidade. Ver em especial a parte I, intitulada “Uma estratégia de mudança sustentada do regime económico”, Ministério das Finanças (1992b, pp. 13-48)

⁴ Pelo contrário, deu lugar ao “esticão do euro” assim descrito em Macedo (1998): “o perigo de exclusão deixou de se aplicar à moeda para se aplicar agora aos cidadãos”. Isto por causa da permeabilidade governamental, que “resulta tanto do medo geral de perder votos como da incapacidade específica revelada em reformar a administração pública, em especial a fiscal”. Liste outros artigos de divulgação sobre o tema em www.prof.fe.unl.pt/~jbmacedo/pt/Euro.htm. O anexo reproduz extractos de Vieira e Santos (2007), explicando como, além do nível excessivo da procura interna, a sua composição desfavorece as exportações.

⁵ O sentido corrente de mudança de regime, mais tributário da política do que da economia internacional (e muito marcado pela experiência dos estados frágeis e por certos países do Médio Oriente), torna a expressão espectacular em vez de original. Continua, porém, correcta, até pela razão apontada no texto.

Do mesmo modo, a estabilidade da taxa de câmbio nominal não impediu que se observasse uma intensa apreciação da taxa de câmbio real relativamente à média do eurosistema: o aumento dos salários e a estagnação da produtividade do trabalho levaram os custos portugueses a exceder os restantes em mais de 13% entre 2001 e 2007⁶. Assim se explica que a produtividade total dos factores – capital físico, humano e social – continue muito mais baixa em Portugal do que nos países de referência. A diferença ainda é mais marcada no que toca à produtividade industrial, que é o sector chave para um crescimento sustentado no dinamismo das exportações e do investimento⁷.

Divido o argumento em 7 secções, incluindo introdução e conclusão. Combino avaliações pessoais e comparações analíticas. Enquadro a governação nacional no contexto da globalização na secção 2 e descrevo a cultura cívica portuguesa na secção 3. As características políticas e institucionais que explicam a falta de complementaridade são enunciadas nas secções 4 e 5. A secção 6 descreve passo a passo a mudança de regime desde o seu início em 1989, analisa os seus efeitos e caracteriza os nove inquilinos do Terreiro do Paço. Usando o benefício da evolução subsequente, concluo este balanço dizendo que a governação nacional e europeia prejudicou a complementaridade entre políticas.

2. Governação europeia e globalização

A questão da relação entre Europa e África na política externa portuguesa é muitas vezes divorciada quer da integração europeia quer da política económica, mesmo quando se reconhece a importância das preferências comerciais para os países africanos de língua oficial portuguesa. Ora este ponto é importante para a população, muito mais do que os especialistas julgam, porquanto a cultura cívica portuguesa junta a pertença europeia à lusófona. Esta última inclui, além de África e Timor, o Brasil, economia emergente posta a par da Rússia, Índia e China em projecções já famosas⁸. A obsessão nacional de estar na periferia europeia interage perversamente com uma falsa oposição entre duas pertenças.

⁶ Dados da OCDE apresentados em Blanchard (2006, quadro 2). Abreu (2006, gráfico 7) apresenta uma apreciação ainda maior da taxa de câmbio real efectiva relativa a 35 países industriais.

⁷ Causa e Cohen (2006), Rodrik (2006) e nota 36 abaixo.

⁸ Wilson e Purushothaman (2003) previram uma classe média global em expansão graças ao crescimento sustentado destas cinco economias. World Bank (2006) aprofunda o ponto. Ver ainda notícia de 12 de Janeiro de 2007 em www.iict.pt.

Por isso, para Portugal, não é tanto Europa vs. África mas Europa vs. Atlântico vs. Mundo que ajuda a perceber a experiência portuguesa de liberalização ambígua que precedeu o mercado único⁹. A liberalização comercial começou nos anos sessenta quando a EFTA, destino preferencial das nossas exportações, coexistia com o espaço económico português, afinal sobretudo político, e com as Comunidades Europeias, destino preferencial dos emigrantes. Sem querer insistir nestas coexistências (reveladoras da “diferencialidade portuguesa”), creio que a nossa política europeia não deve ignorar a lusofonia¹⁰.

De novo, a nossa produtividade industrial é das mais baixas da União Europeia, sobretudo porque não é eficiente a combinação do capital físico, humano e social. No quadro 1, a classificação mais baixa refere-se não só à produtividade propriamente dita (Prod) como à atractividade para o investidor (Invest). Esta equivale a eliminar a diferença em capital físico relativamente aos países de referência - admitindo que, graças à convertibilidade cambial, esta diferença pode ser preenchida pelo próprio investidor. Ao contrário, concentrar-se na integração comercial e nas infra-estruturas (admitindo que o investidor pode ainda controlar o capital humano e a eficiência produtiva residual) leva Portugal para o 15º lugar. Mais. O critério Expor transformamos em “país de alto potencial” com doze outros países indicados numa amostra de 51, logo a seguir à Bélgica e Espanha, muito melhor colocadas do que Portugal de acordo com os critérios Prod e Invest. A localização é assim uma vantagem que Portugal não tem conseguido explorar. Perante estes dados, a obsessão com a periferia deve radicar na cultura cívica, abordada na secção seguinte.

Quadro 1 Países de alto potencial classificados pelo lugar enquanto exportador

País	Expor	Invest	Prod	País	Expor	Invest	Prod
Bélgica	4	12	6	Marrocos	30	42	43
Espanha	7	17	17	Egipto	32	49	47
Portugal	15	30	30	Fiji	33	43	44
Hungria	17	40	45	Honduras	34	45	49
África do Sul	20	31	31	Jordão	38	27	40

⁹ Assim lhe chamei em Bliss e Macedo (1990). Entre outros relatórios da Comissão Europeia, Padoa-Schioppa (1987) e Emerson (1990), citados adiante no texto, queriam contrariar a visão da “Europa fortaleza” comum nos meios anglo-saxónicos.

¹⁰ Este tema é tratado em maior detalhe em Macedo (2006), onde se encontram referências à diferencialidade, conceito devido a Jorge Borges de Macedo que é objecto de um projecto a decorrer no Instituto de Investigação Científica Tropical.

Malásia	23	32	32	Índia	40	51	50
Costa Rica	25	39	46				

Fonte: Causa e Cohen (2006)

Sem alterar os preços relativos, não é possível ganhar competitividade a partir do ponto em que estamos sem aguentar mais dez anos de desemprego crescente. Daí haver quem nos ponha ao lado da Itália como país que não consegue aguentar-se dentro eurosistema¹¹.

Uma das impressões pessoais que queria partilhar vem precisamente do fim das negociações da conferência intergovernamental que criou a União Europeia em Maastricht. O Sr. Trichet, que actualmente dirige o Banco Central Europeu era na altura director do Tesouro francês e um europeísta convicto e entusiasta. Quando se chegou ao capítulo do sistema monetário internacional, a presidência holandesa do Sr. Kok queria falar do desenho internacional que mais convinha à União, e da relação da futura moeda única com o dólar, ele recusou dizendo que esses temas eram para o G7 decidir. Trichet é menos banqueiro central alemão do que o seu predecessor, tendo servido a França e a Europa em várias capacidades, mas esta imagem dá um registo diferente, mais próximo do “directório europeu”.

Em parte por causa da proximidade entre os grandes países que fazem parte do G7 (G8 com a Rússia, que presidiu em 2006), os quatro europeus usam “dois pesos e duas medidas” relativamente aos que são representados pelo Presidente da Comissão. O problema persiste assim no debate sobre a arquitectura internacional - onde a Europa não tem tido voz. Para além da reforma do sistema, tal duplicidade afecta a efectividade da vigilância multilateral europeia dos quatro grandes, como também se viu recentemente no que toca ao cumprimento do Pacto de Estabilidade. Mas, no Tratado de Maastricht, a maior preocupação era relativa aos países com dificuldades nos pagamentos externos que precisavam do apoio financeiro da Comissão. Neste último caso, tratava-se da divisão de tarefas com o Fundo Monetário Internacional, cuja vigilância multilateral era reconhecida mas na qual a chamada pressão dos pares era mais ténue do que na União Europeia ou na Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. Esta recordação pretende confirmar que a política económica externa portuguesa deve equilibrar a pertença europeia e lusófona num contexto global.

¹¹ Blanchard (2006) tem precisamente esse argumento. Ver abaixo nota 38.

Com este enquadramento, será mais fácil entender a novidade da governação europeia na véspera da primeira presidência portuguesa, entre Janeiro e Junho de 1992, durante a qual a Dinamarca votou “não” a Maastricht, o que atrasou de nove meses a entrada em vigor do Tratado.

No meu caso, a novidade vinha mais da governação nacional, porque, quando fui eleito deputado nas eleições legislativas de 1991, trabalhava desde 1988 na direcção-geral de economia e finanças (DG ECFIN) da Comissão Europeia. Nomeado Ministro das Finanças em fins de Outubro, apresentei logo em Conselho de Ministros o primeiro dos nossos programas de convergência (dito Q2), predecessores dos programas previstos no Pacto de Estabilidade¹². Foi discutido em Bruxelas em Dezembro, enquanto se aprovava em Lisboa o programa de governo mas, devido à recessão subsequente, teve de ser revisto, tendo sido aprovado pelo Comité Monetário em 30 de Novembro de 1993, pouco depois da entrada em vigor do Tratado, no dia 1 do mesmo mês¹³. Como entendi não assistir ao ECOFIN preparatório do Conselho Europeu de Bruxelas, este foi o meu último acto no governo¹⁴. Aos dois Programas seguiram-se um conjunto de documentos destinados a assegurar o cumprimento do Tratado e do Pacto, sem curar do processo orçamental até ao Programa entregue em Dezembro de 2006 para vigorar até 2010¹⁵.

Porventura demasiado confiante nas políticas estruturais e financeiras embutidas no Q2 e nos Orçamentos do Estado de investimento, harmonização, reestruturação e recuperação que defendi na Assembleia, esperei estabilizar as expectativas e baixar as taxas de juro chamando a atenção para a importância do regime cambial na baixa da inflação e para a vigilância multilateral dos processos orçamentais nacionais.

Eu tinha consciência de que o escudo havia sido uma divisa solitária ao longo dos seus oitenta anos de existência. Mais, o hábito da convertibilidade cambial fazia parte das

¹² O programa Q2 e documentos conexos vêm reproduzidos em Ministério das Finanças (1991). A principal inovação foi incluir tectos nominais para a despesa sem juro ao longo da legislatura e um conjunto de reformas estruturais e financeiras complementares, que constituíam os três pilares da política económica global. Ver secção 6.1, especialmente os quadros 4 e 6.

¹³ A proposta do programa vem reproduzida em Ministério das Finanças (1993, pp. 355-370).

¹⁴ Além das referências citadas na nota acima, ver “Crises? What Crises? Escudo from ECU to MEU”, *Nova Economics Working Paper* n.º 313, Setembro de 1997, abreviado em Haussmann e Fukasaku (1998) e Griffith Jones et al (2001), bem como o relato da minha experiência profissional na Comissão Europeia, no Ministério das Finanças e no Parlamento em www.prof.fe.unl.pt/~jbmacedo/career.htm.

¹⁵ Ministério das Finanças (2006, parte IV). Intitulada “Instituições, processos e regras orçamentais”, tem duas secções: “Processo e Elaboração do Orçamento do Estado” e “Regras Orçamentais de Tipo Numérico”. Os programas para 2002/05 (Dezembro de 2001), 2003/06 (Janeiro de 2003) e 2005/09 (Dezembro de 2005), disponíveis na página do Ministério, fazem apenas alusão à reforma da administração pública. Registe-se também a criação da Unidade Técnica de Apoio Orçamental pela Resolução da Assembleia da República no 13/06 de 7 de Agosto. Ver ainda a literatura jurídico-económico-política sobre processos orçamentais abaixo nas notas 21/22, nomeadamente European Commission (2006).

reíquias do antigo regime, isto é do regime anterior à declaração de convertibilidade do real em 1797, e a própria estabilidade do escudo inconvertível durante as cinco décadas que precederam a desvalorização de 1977 havia sido esquecida pela turbulência revolucionária.

Ora, apesar de representar uma dimensão aparentemente remota da governação, a mudança do regime cambial era necessária para sustentar o processo de convergência dos níveis de vida dos portugueses com a média europeia. Falar de mudança de regime visava dar uma âncora às expectativas dos agentes económicos, convencendo-os de que as suas poupanças iriam deixar de ser tributadas pela inflação: “poupança e paciência para a convergência” como dizia na altura.

Quinze anos depois, parece evidente que a mudança do regime cambial, necessária para entrar no euro, não foi suficiente para sustentar um processo de convergência nominal que exigia mais capital humano e moderação salarial para não perder competitividade. E tornou-se dolorosamente próximo da experiência vivida de cada um de nós que, nos últimos cinco anos, a convergência deu lugar à divergência real.

Evocar hoje aquela mudança de regime implica antes de mais reiterar a sua importância para que os dados monetários e orçamentais de 1997 bastassem para entrar no eurosistema. A continuidade da preocupação com a estabilidade foi tanto mais notável quanto é certo que a orientação do governo havia mudado em Outubro de 1995. Mau grado essa continuidade, a sequência das duas entradas também suscita a convicção de que, entre 1995 e 2005, não se registaram as reformas estruturais complementares de uma mudança gradual do regime económico iniciada com a revisão da Constituição Política de modo a revogar a proibição de privatizar em vigor desde 1976.

Talvez por os sucessivos governos não terem dado atenção suficiente às implicações do novo regime cambial, a opinião pública não atendeu aos precedentes históricos nacionais e internacionais, nem cuidou de outros exemplos, dentro e fora da Europa, nos quais a estabilidade e convertibilidades cambiais são dissipadas pela má qualidade institucional e pela ausência de reformas complementares.

3. Cultura cívica

Enquadrada a governação nacional e esclarecida a circunstância deste testemunho, há que analisar a cultura cívica, assente nas pertenças múltiplas dos cidadãos, as quais interagem com as respectivas liberdades política e financeira em termos específicos. A história monetária e orçamental anterior à declaração de inconvertibilidade em fins do

século XVIII revela maior preocupação com a reputação financeira da Coroa, medida pelo número de falências e de quebras de moeda, do que a espanhola e francesa. Infelizmente, a experiência subsequente desprezou a liberdade financeira, não raro considerada como inimiga da liberdade política. Tal como as invasões napoleónicas magnificaram o efeito da inconvertibilidade cambial, o desprezo pela reputação financeira da Coroa aumentou com a crise de 1890 e as suas conotações ultramarinas. Também a cultura económica dominante após as revoluções de 1910 e de 1974 levou a tensão entre liberdade política e financeira a níveis anómalos na Europa ocidental¹⁶.

Porque despreza as consequências futuras das despesas públicas presentes, a democracia representativa gera uma tendência para o défice orçamental excessivo. Porém, na maior parte dos países desenvolvidos, impera a moderação salarial e procedimentos orçamentais apropriados orçamental travam a tendência para o laxismo. O regime cambial reforça o travão orçamental, mas não consegue substituí-lo eficazmente.

Como ocorreu no meio de revoluções e guerras civis, o Parlamento instaurado em 1821 tinha menos legitimidade fiscal do que as Cortes do antigo regime. Tivemos democracia com hiper inflação e descontrolo orçamental antes e depois de ditaduras com estabilidade de preços e rigor orçamental. Na cultura cívica, arreigou-se a convicção de que rigor e estabilidade são atributos de ditadura política, explícita ou implícita. Claro que o voto maioritário não pode garantir os direitos e liberdades dos que não votam por não terem ainda nascido. Resulta daí o argumento fundamental para a liberdade financeira como garante das liberdades futuras. A relação com o rigor orçamental passa então por uma constituição fiscal que garanta a liberdade financeira. Como a liberdade financeira envolve políticas futuras, a constituição fiscal não pode cingir-se ao enunciado de direitos abstractos, deve abarcar a generalidade das relações entre cada cidadão concreto e o Estado, no que toca quer à receita quer à despesa públicas. Sem essa credibilidade concreta, os mercados financeiros desconfiam das políticas futuras. Então a própria constituição fiscal, em que assenta o processo orçamental, não será credível e a ameaça à liberdade financeira pode contaminar a democracia. A liberdade financeira não é um luxo de país rico, antes uma oportunidade de desenvolvimento sustentável.

¹⁶ A situação era anómala num âmbito mais vasto. Lembro-me de colegas da Europa central e oriental que encontrava nas missões da Comissão Europeia por altura da queda do muro de Berlim me dizerem que a nossa Constituição Política era “estalinista”. De facto, na Europa central e oriental não havia liberdade nem política nem financeira portanto não se punha o problema concreto da tensão entre elas e a tensão abstracta imposta pela ideologia dominante desapareceu no Verão de 1989, com as eleições livres na Polónia e na Hungria. Ver nota 29 abaixo.

Em Portugal, certamente a tensão entre liberdade política e financeira tem a ver com o fraco envolvimento do que se chamavam as forças vivas. Não se trata apenas de empresas e associações empresariais, mas também da universidade, da parte da sociedade que pretende pensar a identidade nacional e o seu futuro a partir das pertenças dos cidadãos concretos. Quando a parte da sociedade que pensa o futuro nacional – e a que se pode chamar elite - não se sente interpelada por este tipo de questões, deixa que os mitos mais arreigados circulem sem oposição e as forças vivas enfraquecem e podem mesmo morrer. Esta aparente indiferença da elite e este enfraquecimento das forças vivas tem-se verificado em Portugal, por isso persiste a tensão entre liberdade política e financeira, volvida uma década de estabilidade e convertibilidade cambiais.

Há pouco mais de dois anos houve um debate a nível do governo de coligação sobre esta questão quando se tratava de decidir se o ajustamento orçamental iniciado em 2002 tinha acabado ou não. E ainda hoje se ouvem, dentro de um governo de maioria, declarações contraditórias acerca da “crise” que reflectem esta tensão característica da nossa cultura cívica, quase quinze anos depois da mudança de regime.

Embora extremo, o divórcio português entre liberdade política e financeira não é único na Europa ocidental. Numa reunião recente em Turim, durante a qual o Sr. Prodi se mostrava encantado com o orçamento do seu Ministro Padoa-Schioppa, surgiu uma pergunta da sala: porque é que ninguém se importava com a quebra que havia sido anunciada no *rating* da Itália? Quer dizer que a cultura cívica deste país fundador da Comunidade Europeia também parece julgar que o *rating* é com os financeiros quando tem a ver com todos os cidadãos!

É grave o paralelo, porquanto a sociedade civil é mais vibrante na Itália do que em Portugal, onde este mito não foi ainda reconhecido como tal. Por isso o ponto fundamental da cultura cívica tanto motiva a disfunção das mudanças de regime complementares como o seu reduzido impacto na opinião pública.

4. Instituições e políticas em sistemas de governação a dois níveis, como a zona euro

Para projectar a cultura cívica na política macroeconómica, há que ter em conta as instituições nacionais e europeias que caracterizam o sistema de governação da zona euro. Estas complexidades são incontornáveis na aplicação da análise a uma sociedade particular como a nossa. Já foi referido Tommaso Padoa-Schioppa. Enquanto responsável pela DG ECFIN, fez em 1987 um relatório para Jacques Delors, no qual

também participou Michael Emerson (grande amigo de Portugal) que em 1990 dirigiu a elaboração de um relatório sobre a União Monetária. A grelha de análise foi adaptada num relatório para o conselho ECOFIN durante a última presidência inglesa, do qual se retira o quadro 2.

Aí se ilustra a complexidade da governação que se verifica até agora e que vai continuar a verificar-se quer na regulação dos mercados (dita micro) quer na política macroeconómica. Repare-se que tal complexidade já existia nos estados membros de natureza federal mas tem consequências mais graves num sistema híbrido como é o europeu. Por um lado, uma unificação da parte monetária e cambial e, por outro, regras de coordenação bastante complexas dos orçamentos nacionais, incluindo os já mencionados procedimentos dos défices excessivos e dos programas de estabilidade e crescimento constantes respectivamente do Tratado e do Pacto.

Quadro 2 Níveis da governação económica na zona do euro

	Nível nacional	União
Regulação de mercado	Trabalho	Produto e Capitais
Política macroeconómica	Orçamento	Moeda e Câmbios

Adaptado de Sapir (2005), baseado em Padoa-Schioppa (1987).

Naturalmente isto complica ainda mais a complementaridade das várias políticas, que hoje em dia é fundamental para as reformas serem sustentadas. Como é bom de ver, tal complementaridade exige um desenho das várias políticas em conjunto, bem como a sua concretização simultânea. Pelo contrário, uma sucessão de políticas avulsas que se podem contradizer cria “fadiga de reformas” no eleitorado antes das medidas terem surtido efeito. A teoria da política económica insiste muito na complementaridade como condição necessária da sustentação das reformas. Assim, uma estratégia de reformas complementares permite que as reformas não soçobrem à primeira dificuldade e tenham benefícios de natureza política e eleitoral. Uma estratégia de reformas complementares é mais difícil quando uma política é governada a um nível e outra a outro¹⁷.

¹⁷ A estratégia das reformas estruturais tem sido a tónica do curso de mestrado de pesquisa que tenho oferecido com Joaquim Oliveira Martins no Instituto de Estudos Políticos de Paris, e que permitiu confirmar a importância da complementaridade. Hagen (2003) considera que se deve precisamente à “fadiga das reformas” a reversão da consolidação orçamental nos países do eurosistema após a decisão de Maio de 1998 sobre os onze que cumpriam os critérios. Note-se que, na Grécia, o esforço continuou, tendo sido acompanhado de um reforço do poder do Ministro das Finanças, como se vê no quadro 3. Em Macedo (2007b), reflecto sobre a experiência do conselheiro económico nas reformas estruturais, por ocasião da conferência comemorativa do 30º aniversário da conferência sobre a economia portuguesa na Fundação Calouste Gulbenkian (onde foi apresentada a primeira referência da nota 4 acima). Argumento que temos mais dificuldade em sustentar do que em iniciar reformas. Os momentos de entusiasmo

Neste contexto, os efeitos da mudança de regime aparecem antes de mais na queda das taxas de juro relativas ao marco alemão, a que gosto de chamar “boleia de juros”. Volto na secção 6.3. ao comportamento do escudo no mecanismo cambial, mas no início do processo o *spread* português relativamente às obrigações alemãs era inferior ao espanhol. Talvez a inversão fosse inevitável, por causa da maior dimensão do mercado vizinho, mas a rigidez do processo orçamental português fez-nos perder essa vantagem inicial: os espanhóis não perderam dez anos.

A mudança de regime para a convertibilidade e estabilidade foi uma surpresa total, sobretudo pela circunstância de um processo gradual que permaneceu mal percebido internamente ter culminado tão espectacularmente¹⁸. A surpresa pela entrada do escudo no mecanismo cambial não resultou pois de uma eventual convicção, junto dos participantes nesse mecanismo, de que Portugal ainda não tinha verdadeiramente abandonado o regime de câmbios deslizantes prevalecente desde 1977.

O argumento de que não podia ter sido mais cedo tinha a ver como o facto de estarem assentes os três pilares da política económica global (orçamento, concertação social e políticas estruturais e financeiras). Sabe-se agora que os processos orçamentais estavam demasiado enviezados em favor do défice, sem que houvesse defesas suficientes da estabilidade nominal por parte das forças vivas. Por exemplo, foram ignorados, ou considerados um pormenor técnico, os tectos plurianuais para a despesa sem juro ao longo da legislatura 1991-95 que constavam do programa de convergência Q2.

O argumento de que não devia ser tomado mais tarde reflectia a antecipação de uma crise cambial internacional, como aquela que se declarou uns meses depois, bem como uma avaliação dos custos do regime cambial ambíguo seguido desde Outubro de 1990, quando a libra entrou na banda larga (o que alterou a paridade para o escudo declarada em Setembro de 1989, definindo aliás a que viria a ser adoptada em Abril de 1992). Só então foi assumido o abandono da desvalorização deslizante do escudo. O novo sistema

existem durante uns anos e depois vem o pessimismo. O momento de entusiasmo está lá, pode-se documentar e recomenda-se.

¹⁸ Apesar de ter sido apresentado na concertação social na véspera e ter sido objecto de debate parlamentar na terça-feira seguinte. Ao argumento da convergência juntava-se o da efectividade da presidência num ambiente de volatilidade cambial: “Um país em convergência e na Presidência não poder participar decisivamente numa eventual reunião de realinhamento seria contrário aos interesses de Portugal e da Comunidade” Ministério das Finanças (1992, p. 420). Uma confirmação inesperada deste segundo argumento veio num à-parte do Primeiro-ministro e Ministro das Finanças do Luxemburgo, durante a alocução comemorativa mencionada na nota 2 acima. A certo passo, a propósito do realinhamento de Setembro de 1992 (o único que afectou a peseta mas não o escudo), disse “nada se faz sem Portugal”. Até pela razão (reconhecida em Akker 2007, p. 166), de que Portugal tinha a presidência na altura da cerimónia de assinatura, julgo ter sido uma maneira elegante de reconhecer o “bom aluno” enaltecido em Macedo (2007a).

implicou uma ligação unilateral ao marco alemão acompanhada de controlos à entrada de capitais. Como não foi apresentado como tal, foi descrito no debate parlamentar como “uma banda estreita escondida com taxas de juro de fora”¹⁹.

A ambiguidade da liberalização reflectia-se no regime cambial, até porque o próprio regime económico só começou a mudar em 1989. De facto, a mudança de regime económico (complementar da mudança do regime cambial e do processo orçamental) não era credível sem o acordo entre os dois principais partidos para a segunda revisão constitucional. Enquanto vigorou a proibição de privatizar, não fazia sentido tentar cativar os investidores internacionais. Por isso, mesmo quem soubesse que o código de conduta da convertibilidade e estabilidade estava a ser assimilado, teria a ideia que a desinflação continuaria por via da apreciação nominal do escudo seguida em 1990/91. Apesar da promessa de inflação a um dígito (8% em média anual) constante do acordo de concertação social de 15 de Fevereiro de 1992, o *timing* da entrada foi uma surpresa para os parceiros sociais - e mesmo dentro do governo.

A rapidez da decisão final deu-nos inicialmente grande credibilidade. Além disso, a entrada no mecanismo cambial ter sido concretizada durante a presidência do Conselho de Ministros aumentou o poder de negociação e deu mais impacto internacional à mudança de regime. Houve uma negociação muito longa e difícil da taxa de entrada e uma alteração simbólica da taxa anunciada – para que coincidissem com a paridade virtual existente. Mas não houve incidentes especulativos e a adesão foi feita com grande mestria, graças uma vez mais ao apoio da Comissão, nomeadamente através da DG ECFIN²⁰.

O sucesso da entrada surpreendeu quem nos incluía no *Club Med*, ignorando o imperativo atlântico e a ligação tradicional ao Reino Unido. Contudo, apesar da perícia técnica revelada, o sistema financeiro estava tão pouco preparado para a convertibilidade quanto o processo orçamental para a estabilidade cambial. Deixando o comportamento do escudo no mecanismo cambial para a secção 6, explica-se a condicionante orçamental na secção 5. O resultado é desolador.

Nem os procedimentos nacionais nem os comunitários conseguiram parar o aumento das despesas primárias, que passaram de 16% do PIB em 1960 para 45% em 2004, registando uma taxa de aumento anual de 0,5% de PIB até 1974, de 0,7% da revolução à

¹⁹ Ministério das Finanças (1992, p. 419)

²⁰ A presença de funcionários da Comissão no Tesouro facilitou a aceitação de certos aspectos mais arriscados como o anúncio antecipado da paridade desejada e o facto dela ter sido declarada relativamente ao ECU e não ao marco alemão. Mau grado as referências da nota 17 acima, esta história está largamente por fazer.

adesão e de 1% nos 20 anos de integração. É claro que, desde a crise de 2001, houve sucessivos anúncios de diminuição futura, normalmente incorporados nos relatórios do artigo IV do Fundo Monetário Internacional²¹.

O aumento sistemático do peso da despesa primária no PIB condena a capacidade de reforma porque, com a despesa a subir assim, o aumento dos impostos é inevitável. Pior, a despesa excessiva alimenta os aumentos salariais na função pública e o seu contágio às empresas privadas, diminuindo a competitividade relativamente aos outros países do eurosistema. Esta subida sistemática, extraordinária em termos comparativos, tem sido usada como exemplo da voracidade fiscal que impera entre nós²².

5. Dominância estratégica do ministério das finanças sobre os ministérios gastadores

O terceiro ponto é também analítico e hoje em dia mais reconhecido do que há uns dez anos atrás quando convidei o seu principal autor a apresentar as suas ideias no parlamento português²³. Em trabalho recente para o Ministério das Finanças holandês, apresenta a taxa do acréscimo real das despesas públicas entre 1980 e 2000, bem como dados que demonstram o grau de influência do Ministro das Finanças no processo orçamental no fim daquele período.

Cada um dos índices já é uma média de vários outros mas fazendo uma média simples, vê-se que Portugal e a Suécia têm a nota mínima de 0,3 ao passo que o Reino Unido tem a nota máxima de um. As notas mínimas são contudo bem diferentes porquanto na Suécia a implementação do orçamento não é da competência do governo, de modo que a Suécia leva a nota zero ao passo que, em Portugal, é o governo que tem essa competência com uma nota de 0,5 (próxima da média dos 15). Também é revelador o caso da Grécia, que está na média apesar de um poder fraco na fase de formulação, graças às notas altas nas duas outras fases.

Para resolver o problema da dominância estratégica, há dois sistemas: o da delegação junto do Ministro das Finanças, aplicável a governos de maioria, e o contrato entre

²¹ Isto revela a atitude conhecida por *mañana*: “eu deixo de fumar - ou deixo de comer bolos - amanhã (e amanhã direi o mesmo)”.

²² Ribeiro et al (2003, pp. 217-234). A combinação dessa voracidade com o aumento dos custos de trabalho por unidade produzida relativamente aos outros países do eurosistema e com a consequente apreciação da taxa de câmbio real é ilustrada por último em Abreu (2006).

²³ Macedo (1994) refere a visita de Jurgen von Hagen, salientando a novidade da sua abordagem. O seu primeiro trabalho apareceu como *Economic Paper* no 96 da DG ECFIN, tendo sido aprofundado com Ian Harden em 1994. Colaborou uns anos depois comigo e com o meu saudoso colega de Princeton William Branson numa aplicação aos países da Europa central e oriental, reproduzida em Landesmann e Rosati (2003, pp. 27-48). Como se referiu na nota 15 acima, o último programa de estabilidade e crescimento português reflecte esta literatura, seguindo provavelmente European Commission (2006).

parceiros de governo. Esta é pois uma análise essencial para se perceber porque em certos países é mais fácil mudar a cultura da despesa e o processo orçamental do que noutros.

Note-se que, no fim dos anos 1980, ainda não havia na DG ECFIN uma recolha comparativa sistemática dos calendários orçamentais, para não falar já nas diversas fases do processo. Vale a pena esclarecer o alcance da classificação minuciosa das fases do processo orçamental, baseada em inquéritos aos participantes e na elaboração de índices referentes à formulação, aprovação e implementação do orçamento

Como dei a entender ao falar do alegado conflito entre voto maioritário e liberdade financeira em Portugal, o orçamento está na essência da democracia e portanto da resolução do conflito entre quem tem de gerir o recurso comum que são os impostos e quem tem de decidir quais os grupos sociais que beneficiam da despesa (que só é pública em nome)²⁴.

Quadro 3 Poder do Ministro das Finanças sobre as três fases do orçamento

Países da UE 15	Fase da formulação	Fase da aprovação	Fase da implementação	Média das fases
Portugal	0,1	0,3	0,5	0,3
Grécia	0,1	0,8	1,0	0,6
Média dos 15	0,5	0,7	0,6	0,6
Min (Suécia)	0,4	0,5	0,0	0,3
Max (R.Unido)	1,0	0,9	1,0	1,0

Fonte: Adaptado de Hallerberg et al (2004)

Atribuir à cultura cívica a circunstância de Portugal ser o país da União Europeia onde o Ministro das Finanças tem menos poder não substitui um juízo de valor, apenas sugere que muitos dirão: "Que bom!". Ora não é bom, é mau para a economia e para a democracia, até porque o conflito diminui uma já baixa pressão externa para a mudança do processo orçamental.

²⁴ Como se disse, o processo orçamental português foi considerado "fragmentado" num relatório do Fundo Monetário Internacional no qual se divulga esta literatura. Hallerberg et al. (2004) resume os principais pontos do citado relatório de 2001 para o Ministério das Finanças holandês. A interacção entre a política e a economia é muitas vezes reflexo da relação entre cidadão e orçamento nos termos da constituição fiscal. Como referia nas apresentações públicas dos orçamentos, por exemplo Ministério das Finanças (2003, p.11), tratava-se antes de mais de um "contrato de colaboração" com os contribuintes. Esta literatura reflecte no processo orçamental aquele dito atribuído a Winston Churchill segundo o qual os inimigos estão dentro da mesma bancada parlamentar e os adversários é que estão do lado de lá.

Relacionado com este ponto está um aspecto relativamente menos explorado por economistas, apesar de começar a avançar bastante o seu uso por organismos internacionais, como o Banco Central Europeu ou o Fundo Monetário Internacional. Tem a ver com enquadrar tudo isto no sistema eleitoral e tentar radicar o comportamento fiscal no sistema de governo (mais presidencial ou mais parlamentar). O sistema eleitoral ser mais ou menos proporcional tem ainda implicações sobre o número de partidos e a variedade, até ideológica, que existe no interior dos governos. Portanto comparar os vários países nesta área explica não só as dificuldades que pode ter uma mudança de regime mas também a sustentabilidade do novo regime.

Assim, o número de partidos que participam num governo varia entre um na Espanha, Grécia e Reino Unido e cerca de quatro na Bélgica, Itália e Finlândia. A meio estão Dinamarca, Holanda, Áustria, Alemanha, Portugal e Suécia.

Do mesmo modo, a variação ideológica no que toca à política económica varia entre 0,4 (Finlândia) e zero (quando o governo é de um só partido), estando Portugal, Dinamarca e Irlanda à volta de 0,2.

No que toca à competitividade do sistema, medida pelas mudanças de coligação sem convocar novas eleições, a Itália, Irlanda e Holanda são superiores a 70% tendo Portugal e Reino Unido registado os valores próximos de 20%. Esta proximidade luso-britânica contrasta com posições extremas relativas à taxa de aumento real das despesas públicas citada acima: -1,5% por ano no Reino Unido e acima de 5% em Portugal²⁵. Por outro lado, como se disse no final da secção anterior, estão em extremos opostos no que toca ao poder do Ministro das Finanças²⁶.

Antes de passar em revista o modo como os nove titulares da pasta das finanças acompanharam a mudança de regime nos últimos quinze anos, gostaria de voltar ao papel da governação europeia no processo orçamental nacional, dando outra vez um exemplo italiano.

²⁵ O Luxemburgo está ligeiramente à frente de Portugal. Como se diz na nota anterior, a fonte dos dados do quadro 3 é um trabalho encomendado aos autores pelo Ministério das Finanças holandês.

²⁶ Esta é matéria do meu curso de introdução à macroeconomia na Nova. Para os alunos perceberem a realidade nacional e europeia, costumo levá-los às instituições mais relevantes da política macroeconómica, Ministério das Finanças, Parlamento e Banco de Portugal. Este ano, invocando os dados reproduzidos no quadro 3, um deles perguntou ao Ministro se achava que tinha poder. Habilíssimo, ele respondeu que tinha poder bastante, embora reconhecesse a legitimidade do exercício comparativo com os seus homólogos do ECOFIN. A ênfase nos procedimentos orçamentais que se observa no último programa de estabilidade e crescimento não se deve tanto a esta interacção com a universidade como à reprodução da literatura relevante numa publicação da DG ECFIN, citada na nota 21 acima!

Trata-se de um pedido ao ECOFIN do Ministro Guido Carli (1914-93), que eu conhecia bem por ter sido colaborador de Robert Triffin (1911-93), meu saudoso mestre em Yale. Era uma pessoa associada à Cofindustria e também tinha sido governador do Banco de Itália. Eu presidia ao ECOFIN e, em articulação com a Comissão Europeia (DGEFIN), estava a ensaiar a vigilância multilateral das economias no quadro dos programas de convergência, cuja apreciação devia ser seguida de comunicados à imprensa nos termos do tratado - assinado mais ainda não ratificado. Ora os britânicos não queriam que tais comunicados obrigassem o Conselho mas apenas a respectiva presidência, para evitar o que consideravam mais um processo burocrático dominado pela Comissão. Guido Carli, porém, esperava que o ECOFIN emitisse um comunicado duríssimo para a Itália, de forma que, quando voltasse para Roma, tivesse argumentos para reforçar o rigor orçamental. E assim se fez o que agora é prática corrente.

Estas regras e a sua comunicação eram prioritárias, até por termos entregue o segundo programa de convergência logo após a Itália. Esta vigilância é ineficaz se as regras não forem respeitadas, o que se prende com a natureza das regras e a circunstância de terem de ser conhecidas, sobretudo quando é um código de conduta que não está legislado.

6. Ganhar credibilidade lá fora e vender estabilidade cá dentro

6.1. A "mudança de regime" e sua aceitação passo a passo

A mudança de regime foi tão gradual que vale a pena reconstitui-la passo a passo, e fazer o mesmo com provas da sua aceitação pelos mercados e pelos eleitores (quadros 4 e 5). Repare-se que o passo 1 referido no quadro 4 não foi principalmente financeiro e os passos 2 e 3 não foram públicos, tendo chegado ao meu conhecimento em virtude das funções que ocupava na Comissão Europeia. Por outro lado, antes de preenchidos, designadamente, os passos 6, 7 e 8, os mercados não teriam aceite a adesão ao mecanismo cambial como credível²⁷.

Quadro 4 Os 10 passos da mudança de regime 1989-92

1. Revisão constitucional, Agosto 1989
 2. PCEDED revisto apresentado na Comissão Europeia, Novembro 1989
- Novo Ministro das Finanças

²⁷ Em entrevista, Cavaco Silva (1998) salienta os passos restantes. Um dos entrevistadores, em editorial, reconhece que o passo 9 foi tomado no "último momento em que isso era possível". Não parece contudo entender que, como se diz no texto, além do "último momento", se tratava também do primeiro. As reformas estruturais descritas são retiradas da minha página pessoal, morada referida na nota 4 acima, e vêm elencadas em Ministério das Finanças (1991, 1992a, b e c, 1993 a e b).

3. Fim do *crawling peg* anunciado no Comité Monetário, Maio 1990

4. Apresentação pública do QUANTUM e início da 1ª fase, Julho 1990

5. Lei orgânica do Banco de Portugal, Novembro 1990

Novo Ministro das Finanças

6. Aprovação do Programa de Convergência Q2 pelo ECOFIN, 16 de Dezembro 1991

7. Acordo sobre política de rendimentos e preços para 1992, 15 de Fevereiro de 1992

8. Orçamento do Estado onde se proíbe o financiamento do Tesouro por parte do Banco de Portugal (artigo nº 58 da lei nº 2/92 de 9 de Março), 20 de Janeiro de 1992

9. Entrada do escudo no mecanismo cambial do Sistema Monetário Europeu, 6 de Abril de 1992

Novo Governador do Banco de Portugal

10. Concretização pelo Banco de Portugal da eliminação dos controles cambiais anunciada em Agosto (prescindindo da derrogação até 1995), 16 de Dezembro de 1992.

O rápido declínio da inflação em 1986/87 foi acompanhado pelo primeiro programa de ajustamento plurianual (PCEDED) que visava o equilíbrio externo e não o ajustamento orçamental (ao contrário do passo 2 acima). Não chegou a configurar uma mudança de regime por causa da ausência de enquadramento constitucional apropriado da actividade privada (passo 1), bem como por causa do colapso do acordo de rendimentos e preços de 1988 devido ao aumento da inflação. A entrada do escudo entra no cabaz de divisas do Sistema Monetário Europeu (ECU) teve lugar a 21 de Setembro de 1989, mas trata-se de um passo técnico sem significado enquanto a paridade é meramente virtual. Ainda assim, o desvio relativamente à paridade, ainda que virtual, permite explicar a volatilidade cambial ainda antes de ter sido assumido, mesmo confidencialmente, o fim da desvalorização deslizantes, o que só ocorreu por altura da apresentação do Quadro Nacional de Transição para a União Monetária (dito QUANTUM).

Do mesmo modo, seguiu-se à apresentação deste QUANTUM um conjunto de restrições às entradas de capitais cuja administração era levada a cabo pelo Banco de Portugal (tendo as suas competências sido reforçadas por decreto lei do Verão de 1991). A recusa em liberalizar as saídas de capitais configurou-se como uma reversão da mudança de regime até porque coincidiu com o aumento da grelha salarial da função pública em 1991, levando a severa elevação das taxas de juro a curto e longo prazo e das taxas de aumento salarial.

Os mercados também entenderam melhor do que os observadores domésticos o compromisso constante do programa do XII governo relativamente a reformas estruturais como as que constam do quadro 6²⁸:

Os passos da aceitação da mudança pelas forças políticas anteriores às eleições de Outubro de 1995 são menos fáceis de elencar, salientam-se dois acontecimentos quase simultâneos no início do ano. Primeiro, a intervenção de abertura do 17º Congresso do PSD no Coliseu dos Recreios, pelo presidente demissionário da Comissão Política Cavaco Silva, salientando a importância da adesão do escudo ao mecanismo cambial²⁹. Segundo, a entrevista concedida pelo Secretário Geral do PS António Guterres à revista Valor, onde aceita a estabilidade cambial e a independência do banco central, na sequência dos Estados Gerais para a Nova Maioria.

Quadro 5 Os 10 passos da aceitação da mudança de regime 1992-94

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Crise de Setembro de 1992 e primeiro realinhamento da peseta 2. Realinhamento da peseta e do escudo, Novembro 1992 3. Apelo do Ministro das Finanças ao respeito da convertibilidade cambial pelo Banco de Portugal, Março de 1993 4. Realinhamento da peseta e do escudo, Maio de 1993 5. Melhoria da notação da dívida externa pela Standard & Poor's, Maio de 1993. 6. Crise de Julho de 1993 e alargamento das bandas de flutuação do Sistema Monetário Europeu 7. Prémio de melhor emitente para a República e menção especial para o Ministro das Finanças, Agosto de 1993 (<i>Euromoney</i>) 8. Emissão global em dólares da República, Setembro de 1993 9. Aprovação do Programa de Convergência Revisto apresentado em 15 de Outubro de 1993 pelo Comité Monetário, 30 de Novembro de 1993
Novo Ministro das Finanças 10. Emissão global em ECUS da República, Fevereiro de 1994
Novo Governador do Banco de Portugal |
|--|

Quadro 6 Reformas estruturais e financeiras complementares legisladas em 1992

²⁸ Ao elencar uma série de reformas estruturais como condição da adesão da Grécia ao mecanismo cambial em 18 de Março de 1998 ter sucesso, o respectivo comunicado do Comité Monetário confirma isso mesmo.

²⁹ Silva (1995); também pode ser apontada a resolução nº 19/XI de 21 de Abril de 1995 que aprova princípios gerais da revisão do Tratado da União Europeia que se configuram como uma verdadeira ideia portuguesa da Europa. Ver Assembleia da República (1995).

Regime de administração financeira do Estado (decreto-lei nº 155/92 de 28 de Julho)

Racionalização do emprego dos recursos humanos da administração pública (decreto-lei nº 247/92 de 7 de Novembro)

Normas relativas aos fundos de investimento e reestruturação e internacionalização empresarial (FRIE, decreto lei nº 214/92 de 13 de Outubro, incluindo os respectivos benefícios fiscais decreto-lei nº 289/92 de 26 de Dezembro)

Regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras (decreto-lei nº 298/92 de 31 de Dezembro).

6.2. As reformas da década de Cavaco Silva

Entre 1985 e 1995, viveu-se um período de reformas muito ligadas à integração económica europeia, que começou com a introdução do IVA em 1986, continuou com o imposto sobre o rendimento em 1989 e levou ainda à harmonização do IVA em 1992. A maneira como interpreto a política económica dessa altura é de que o Primeiro-ministro, que tinha sido Ministro das Finanças, acompanhava de perto o processo orçamental e esperava dos Ministros não só que liderassem as reformas mas também que permitissem sustentar o processo de convergência dos níveis de vida dos portugueses com a média europeia. A importância relativa dos dois aspectos alterava-se ao longo da legislatura, ao ponto de, em 1987 e 1991, se ter mudado o titular a meio da legislatura com um padrão semelhante posto que com resultados diversos. Assim o Ministro que participava na preparação do programa de governo devia “ganhar credibilidade externa” para a economia nacional. Devia ser alguém, por exemplo, que percebesse o que era o *rating* e os mercados financeiros internacionais, além das instituições nacionais (ver quadros 4 e 5).

A importância para a referida credibilidade de adquirir um código de conduta, desde logo em matéria monetária, que é relativamente simples, pois o Banco Central tinha de ser independente de acordo com o relatório Delors de 1989, que constitui a expressão política dos trabalhos citados de Padoa-Schioppa (1987) e Emerson (1990). Além disso, como referido, o processo orçamental ainda era muito pouco conhecido em termos comparativos. Portanto, ganhar credibilidade externa é saber respeitar um código de conduta informal, que inclui não só o que vem nos tratados e pactos, mas o modo como essas leis se aplicam de facto.

Na segunda metade da legislatura, o peso ia para “vender a estabilidade internamente”, ou seja mostrar os benefícios da estabilidade macroeconómica para ganhar as eleições

seguintes. O Ministro das Finanças com a sua participação na elaboração das regras do processo orçamental, para mais sendo responsável por um recurso comum, não pode ser alheio à obrigação de “vender a estabilidade” ao eleitorado. Ora aqui, essa alteração funcionou em 1991 mas falhou em 1995 - porque mudou a maioria.

Haverá sem dúvida várias razões, mas uma delas é que a aposta explícita na desinflação que consta do programa de governo levou a uma interação diferente entre os dois papéis³⁰. Depois de vencer as eleições de 1995, o partido que tinha criticado a mudança de regime abraçou o projecto da moeda única, com a divulgação mediática de que o Sr. Kohl, chanceler alemão, acreditava que Portugal podia aspirar à moeda única, baptizada euro no Conselho Europeu de Madrid em que se estreou o novo Primeiro-ministro português. Os mercados acreditaram na mudança de regime antes dos eleitores! Porém, como o processo orçamental não suportou essa mudança, os mercados mudaram de opinião e os eleitores habituaram-se logo à “boleia dos juros” que a mudança de regime permitiu. Os resultados da década reproduzidos no quadro 7 mostram uma desvalorização média do escudo relativamente ao euro de 5%, uma dívida pública estável em relação ao PIB, um défice orçamental médio de 5% do PIB, uma inflação superior em 7% à média europeia (ou seja uma persistente divergência nominal) e uma convergência real à taxa média anual de 1%. As reversões também são notórias, excepto no que toca à convergência nominal que passa de 10% com Cadilhe a 2% com Catroga.

Quadro 7 Resultados 1985-95 por Ministro das Finanças (%)

	PTE/€	$\Delta D/Y$	DEF/Y	Conv ^a nom	Conv ^a real	Mandato
Cadilhe	8	-1	5,0	10	2,0	50
Beleza	2	3	6,0	8	1,0	22
Macedo	3	-2	5,2	6	0,0	25
Catroga	2	2	5,8	2	-0,7	23
Média	5	0	5	7	1	100

Fonte: Adaptado de Macedo (1995), reproduzido em Torres (1996, p. 58)

Portanto, esta oscilação entre 1985 e 1995 permitiu consolidar a mudança de regime cambial, sobretudo tendo em conta que só começara em 1989: as primeiras eleições na

³⁰ Como se indicou no início, a aposta deu lugar a uma série de iniciativas no início da legislatura, nomeadamente no programa de convergência Q2 (aprovado pelo ECOFIN em 16 de Dezembro de 1991, a meta de inflação de 8% para 1992 e políticas estruturais e financeiras complementares) que suportou os orçamentos para 1992, 1993 e 1994 (este último com as adaptações do programa de convergência revisto aprovado em fins de 1993).

Polónia e na Hungria tiveram tido lugar antes da conclusão do texto resultante do acordo Constâncio/Cavaco Silva sobre a revisão da Constituição de 1976³¹.

A dimensão do gradualismo, eventualmente excessivo, teve a ver com o facto de a revisão constitucional ter sido adiada tanto tempo. O governo, logo a seguir à revisão, começou a trabalhar na lei do sistema financeiro e noutras decorrências legislativas da mudança de regime, o que ainda demorou três anos. Mas ninguém associou a mudança ao regime cambial. Estava-se mais à espera dos efeitos directos nas privatizações decididas após o 25 de Abril.

Verifica-se em Portugal este caso único de que os mercados acreditaram antes dos eleitores que a inflação iria baixar para um só dígito em 1992, porque a adesão ao mecanismo cambial culminava a mudança de regime iniciada em 1989. Esta alteração de expectativas é uma das características originais da nossa mudança de regime porque resistiu à turbulência de toda a grelha de paridades que só terminou em Agosto de 1993. Para ilustrar a nossa reputação financeira, temos um caso extraordinário. Em 1994, à conta da modificação de um alto funcionário dos serviços de informação (voltamos a Schengen, outra área em que Portugal se conseguiu colocar no pelotão da frente), a agência *Bloomberg* deu eco a uma suspeita austríaca de que havia um golpe de Estado em Portugal. Suspeita sem qualquer fundamento mas que criou uma pequena perturbação nos mercados. Em poucas horas se restabeleceu a reputação de que o código de conduta do novo regime cambial era praticado pelas autoridades portuguesas. A desconexão entre mercados financeiros e actores políticos não resulta só do carácter gradual da mudança de regime, com avanços e recuos, incluindo a reversão da tendência para a igualização dos juros em resultado da introdução de controlos cambiais em 1990/91. Também radica na cultura cívica que opõe liberdade política e financeira, democracia e rigor orçamental.

Acicatando esta cultura cívica, depois das oscilações sobre o papel do Ministro das Finanças em 1985-95 veio o enfraquecimento da delegação para o Ministro das Finanças, que deixou de controlar a administração pública entre 1996 e 1999 e passou a ser Ministro gastador entre 2000 e 2002 – por também tutelar a economia. A seguir ao desaire das eleições municipais em fins de 2001 e à demissão do Primeiro-ministro, ficou aparente a crise orçamental e teve lugar um ajustamento pró-cíclico, ou seja uma

³¹ Esta anomalia da nossa cultura cívica já foi referida na secção 3 acima, especialmente na nota 16.

redução do défice que agravou a recessão e que induziu um processo de divergência que reflecte a paragem das reformas após a qualificação para o euro³².

A instabilidade governativa entre 2004 e 2005 afectou igualmente os Ministros das Finanças, sobretudo aquele que participou na elaboração do programa do primeiro governo de maioria socialista, mas foi substituído ao fim de quatro meses.

Em 2006, observou-se uma indiscutível retórica de reforma, assente na cooperação entre Presidente da República e Primeiro-ministro. Sem embargo, temos uma partidarização crescente do governo - além de não ter sido testada a força da delegação no Ministro das Finanças. Portanto, não desapareceu o problema da falta de poder do Ministro, posto que não pareça tão grave agora como quando o titular português era o menos poderoso da UE. Por outras palavras, não se sabe ainda se o actual Ministro é daqueles que tem de ganhar credibilidade lá fora, vender estabilidade cá dentro ou ambas as coisas. Isso é relevante porque o Primeiro-ministro deixou de ser o super-ministro das Finanças que era em 1985-95. Apesar de estarmos melhor do que no período intercalar 1995-2005, a incerteza permanece quanto à consolidação orçamental no quadro de um processo considerado “fragmentado”³³.

6.3. Os efeitos da mudança de regime

Os efeitos da mudança de regime na reputação financeira podem avaliar-se através da volatilidade da taxa de câmbio do escudo com o marco alemão. A técnica permite definir endogenamente os regimes de acordo com a volatilidade condicional diária da taxa de câmbio³⁴. O período de turbulência generalizada da grelha, após a entrada com bandas de 6%, foi naturalmente o mais volátil. De acordo com os dados do quadro 8, porém, segue-se não o período da banda de 15%, durante o qual ainda se verificou um realinhamento, mas sim o período de inconvertibilidade, no qual as autoridades seguiam o marco alemão numa banda estreita não declarada, a que se chama sombra. Assim, depois da *crawling peg*, iniciada em 1977 mas cujo fim não foi publicamente assumido,

³² Hagen (2003) reforça este argumento com as datas de eleições parlamentares ou presidenciais, entre 1998 e 2001, mostrando que elas afectam significativamente o défice orçamental do ano anterior. Portugal regista três datas, a Finlândia duas e os restantes treze países uma única data.

³³ International Monetary Fund (2004, p. 94). Ver ainda notas 5 e 15 acima.

³⁴ Os primeiros testes usando dados diários para o período 5/1/87-19/4/97, que levei a cabo com Luís Catela Nunes vêm em Griffith-Jones et al (2001, p. 258) mas não convergiram quando se actualizou até 15/10/98, como referido num trabalho em co-autoria “Moving the escudo into the euro” divulgado como *Nova Economics Working Paper* n° 346, Fevereiro de 1999 onde se estima o desvio padrão médio condicional reproduzido no quadro 8.

temos três regimes definidos pela paridade do escudo e a banda implícita ou explícita de flutuação (S, 6 e 15), bem como pela efectividade da intervenção.

Quadro 8 Desvio padrão médio condicional da taxa escudo-marco (% por semana)

<i>crawling peg</i> (28/1/87-4/7/90)	0,30
Escudo inconvertível fixada ao marco (11/7/90-8/4/92)	0,43
turbulência generalizada da grelha (15/4/92-4/8/93)	0,47
banda larga até ao último realinhamento (11/8/93-8/3/95)	0,40
banda larga antes da estabilização (15/3/95-5/11/97)	0,28
último período (12/11/97-14/10/98)	0,08

Fonte: Landersmann e Rosati (2004, p. 261)

Os dados de intervenção não são usualmente tornados públicos, e o mesmo pode acontecer com os respectivos objectivos. Também falta muitas vezes informação sobre os procedimentos diários de esterilização, que visam evitar que as compras ou vendas de divisas afectem a quantidade de moeda nacional, de modo que os efeitos principais se fazem pelas expectativas de variação daquela quantidade e da taxa de câmbio relativa à divisa de intervenção, neste caso o marco alemão. Não sendo possível estabelecer canais de influência da intervenção quer no nível quer na volatilidade da taxa de câmbio, sabe-se que um efeito positivo da intervenção na volatilidade será tanto mais esperado, quanto maior a ambiguidade da política e menor a eficiência do mercado cambial. Por outras palavras, a intervenção é tanto mais efectiva quanto menos necessária³⁵.

Quadro 9 Volatilidade cambial e frequência de intervenção

	Desv.padrão (% por dia)	Frequência compras (%)	Frequência vendas (%)
S (21/9/89-3/4/92)	0,30	41	10
6 (4/4/92-2/8/93)	0,63	14	23
15 (3/8/93-31/12/98)	0,21	1	23

Fonte: Macedo et al. (2003)

Retira-se do quadro 9 que a banda estreita sombra foi mais volátil do que todo o período da banda a 15%, e também que a intervenção no sentido de evitar a apreciação através de compras de divisas predominou no período S tendo ocorrido sobretudo vendas no sentido de evitar a depreciação depois da entrada no mecanismo cambial. Uma medida

³⁵ Pelo contrário, quando os sinais da intervenção são credíveis e o mercado eficiente, esta deixa de afectar a volatilidade ou consegue mesmo reduzi-la, ao passo que o efeito no nível vai na direcção desejada, depreciação quando o banco central compra divisas, apreciação quando as vende. Graças à disponibilização dos dados de intervenção pelo Banco de Portugal, conseguiu-se confirmar que, até ao alargamento das bandas, a intervenção só foi efectiva quando a volatilidade era baixa, já que, quando a volatilidade era alta, só o diferencial de juros era significativo. Pereira (2004) introduz o diferencial das taxas de juro como variável explicativa no modelo de Macedo et al (2003).

da pressão cambial que pondera as variações da taxa de câmbio, das reservas e do diferencial das taxas de juro, tal como a ilustrada no quadro 10, confirma esse padrão.

Quadro 10 Pressão cambial média (%)

Regime	Depreciação	Apreciação
S	1,00	-1,11
6	4,24	-1,04
15	1,09	-0,86

Fonte: Pereira. (2005, p.31) *característica dominante* do período

Também é no período da banda larga que se afirma a tendência para voltar à paridade, dentro da ideia que é preciso poder flutuar para fixar com credibilidade. Existe ainda um efeito indirecto de aumentar a probabilidade de passar de um regime de baixa para um regime de alta volatilidade, sobretudo depois da entrada no mecanismo cambial. À medida que as bandas largas aumentam a credibilidade do novo regime, o efeito da intervenção é substituído pelo efeito da paridade. Introduzindo o diferencial das taxas de juro como variável explicativa retira parte do poder explicativo ao desvio relativamente à paridade, sobretudo em períodos de alta volatilidade. Assim, tendo em conta o efeito de curto prazo da compra e venda de divisas pelo banco central, a credibilidade externa foi atingida em fins de 1992 com a convertibilidade e confirmada após o alargamento das bandas em Agosto de 1993³⁶.

Investigações posteriores incorporaram o possível contágio com a peseta, no sentido de que, passando esta de um estágio de baixa para alta volatilidade, aumenta a sua correlação com o escudo ao passo que a inversa não é verdadeira. No quadro 11 ilustra-se como os receios dos “fundamentais geográficos” muitas vezes invocados para o escudo seguir a peseta nos realinhamentos, ainda que parcialmente, se verificam na prática.

Além do contágio no sentido peseta-escudo mas não no sentido inverso, pode demonstrar-se ainda que o aumento do diferencial de juros quando Portugal está num estágio de crise diminui a probabilidade de sair da crise, ocorrendo o inverso se for a Espanha a aumentar o diferencial de juros³⁷.

³⁶ Além das fontes dos quadros 9 e 10, e de, no quadro do IICT, estes testes foram aplicados a outras divisas, como resumido em Macedo e Pereira (2007). Por isso afirmo em Macedo (2007a) que - tal como o escudo português antes de ser escolhido para entrar no eurosistema - o escudo caboverdiano tem credibilidade sem ter rigidez.

³⁷ Os testes de contágio vêm em Lopes (2006), que chama a este último aspecto o “efeito perverso de expectativas”. Estes resultados qualificam a análise anterior relativa às intervenções na parte em que considera os fundamentais determinantes no período de bandas largas. Tendo em conta a correlação entre

Quadro 11 Volatilidade do escudo e da peseta

Período	6+15	6	15
Desvio padrão escudo (% dia)	0,32	0,58	0,24
Desvio padrão peseta (% dia)	0,39	0,58	0,35
Coefficiente. correlação	0,68	0,76	0,64

Fonte: Adaptado de Lopes (2006, p. 31).

Nota: Ao contrário dos quadros 9 e 10, o período 6 começa a 17/12/92 e o período 15 termina a 30/12/97

Estes testes provam que, a despeito dos quatro realinhamentos no mecanismo cambial que envolveram a peseta entre 1992 a 1995, três dos quais foram total ou parcialmente seguidos pelo escudo, a nossa reputação financeira já estava assegurada nos mercados, embora os eleitores não soubessem³⁸.

7. Conclusão

Desde logo, uma conclusão que não é surpresa mas que deixa as coisas no seu devido lugar: a parte monetária da mudança de regime económico foi feita por pressão europeia directa mas não se pode mudar a constituição fiscal a partir de fora. Para tal, não bastam tratados nem pactos com restrições às despesas e receitas públicas, porque a constituição fiscal assenta num processo orçamental que reflecte o sistema político. Isto tem de vir de dentro - e não veio. Voltamos à questão da cultura cívica e ao papel da sociedade civil, nomeadamente das associações empresariais.

Perante uma mudança de regime, a sociedade civil não pode pois revelar alheamento, deve ser reactiva e melhor ainda antecipá-la, como acontece na Itália, onde a *Cofindustria* recolhe dados sobre investigação e desenvolvimento das empresas italianas não cotadas, que revelam mais investimento em I&D do que vinha registado nas estatísticas da agenda de Lisboa – a qual, como se sabe, visa promover a inovação baseada no conhecimento. Estes dados permitem à sociedade civil italiana fazer propostas e de críticas, particularmente ao último orçamento de Prodi.³⁹ A diferença entre os dois países é que, mesmo quando a cultura cívica não reconhece a liberdade

as duas moedas ibéricas revela que os fundamentais em Espanha afectaram Portugal mas o inverso não é verdadeiro.

³⁸ Como indicado no quadro 11, Lopes (2006) inicia a amostra depois da restauração da convertibilidade do escudo. A razão indicada é não possuir dados sobre o diferencial de juro espanhol antes dessa data. Nota ainda que a correlação é muito baixa até 31 de Março de 1993, aumentando para um valor próximo do indicado no quadro 6 a partir de Abril.

³⁹ Na reunião em Turim a que já fiz referência, o Sr. Pininfarina, filho do designer de automóveis que agora dirige a empresa familiar e que está associado à *Cofindustria*, fez uma análise extremamente interessante da investigação e desenvolvimento das empresas italianas não cotadas baseada nesses dados.

financeira, e revela certa indiferença relativamente ao *rating*, a I&D a nível empresarial/privado está melhor acautelada na Itália do que em Portugal.

A nossa competitividade não só não tem evoluído como foi já ultrapassada pela China em termos de incorporação de conhecimento⁴⁰. É de facto preocupante, porque as nossas reformas não têm durado o suficiente para que as empresas se sintam parte interessada, e por isso mantêm-se quanto muito reactivas. Para explicar a inércia das empresas portuguesas em se virarem para o exterior, recorde-se que as reformas complementares do regime cambial, já previstas no primeiro programa de convergência para 1991-95, nomeadamente a reforma da administração pública, ainda não tiveram efeitos concretos por terem sido sucessivamente adiadas. Sem limitação da despesa pública, esta única reforma virou-se contra as exportações, logo contra o investimento. Desde que sejam tomadas medidas sobre o nível e composição da procura que também melhorem a oferta, o endividamento da classe média não é preocupante⁴¹.

O resultado da “boleia de juros” foi uma procura excessiva de bens e serviços transaccionáveis por parte dos residentes, que se manifestou quer na despesa em bens e serviços importados ou exportáveis. A baixa do preço dos bens não transaccionáveis relativamente aos transaccionáveis exige uma combinação de moderação salarial e desemprego. As reformas complementares do euro aumentam então a produtividade total dos factores, não só trabalho mas também capital (físico, humano, social).

Tendo em conta a baixa classificação de Portugal em termos de produtividade e também em termos de atractividade para o investidor, não se vai realizar o alto potencial exportador sem alterar os preços relativos⁴². As consequências sociais e políticas de aguentar mais dez anos de desemprego crescente seriam ainda mais gravosas para a desejada convergência. Resolver este dilema é superar o “esticão do euro”.

Sem uma mudança de regime orçamental, não é possível viver na moeda única em termos financeiros. Nós abandonamos as reformas estruturais durante dez anos, incluindo uma reforma da administração pública sucessivamente adiada. O balanço 15 anos depois de Maastricht é pois de que, como nem houve medidas complementares nem soubemos manter os custos alinhados com os nossos parceiros do eurosistema, o

⁴⁰ Rodrik (2006), adaptado no quadro de um acordo de consultoria com o Ministério da Economia e divulgado no seminário *Thinknomics* em 3 de Novembro de 2006.

⁴¹ Por isso concluo que as insolvências familiares que se verificarem não criarão insuficiência da procura nacional e conseguiremos atrair investimento interno e externo – desde que continuemos a exportar!

⁴² Reconhece-se nesta última frase a abordagem de Causa e Cohen (2006). Ver anexo, tendo em conta que, no terceiro parágrafo a partir do fim, se deve ler “bens transaccionáveis” onde se lê “bens não transaccionáveis” – como tive oportunidade de esclarecer o autor, com o qual acordei a solução descrita na nota 3 acima.

esticação receado verificou-se. Sem uma estratégia sustentada de reformas, o potencial exportador não se pode realizar. Sem realizar esse potencial, não se pode restaurar uma diferencialidade portuguesa assente nas pertenças e liberdades.

Bibliografia

ABREU, Orlando (2006), *Portugal's boom and bust: lessons for euro newcomers*, **ECFIN Country Focus**, vol 3, no 16, December

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA (1995), **Acompanhamento parlamentar da revisão do Tratado da União Europeia na Conferência Intergovernamental de 1996**, 2 vols, Lisboa: Comissão dos Assuntos Europeus

AKKER, Joost van der (2007), **Maastricht het verdrag the treaty**, Maastricht

BLANCHARD, Olivier (2006), *Adjustment within the euro: The difficult case of Portugal*, apresentado na Conferência **Challenges Ahead for the Portuguese Economy**, Lisboa Fundação Calouste Gulbenkian, 16 de Dezembro de 2006

BLISS, Christopher e MACEDO, Jorge Braga de, organizadores (1990), **Unity with Diversity in the European Economy**, Cambridge University Press.

CAUSA, Orsetta e COHEN, Daniel (2006), **The Ladder of Competitiveness How to Climb it**, Paris: Centro de Desenvolvimento da OCDE.

EMERSON, Michael, GROS Daniel and ITALIANER Alexander (1992), *One Market One Money, An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union* Oxford: Oxford University Press (originalmente publicado em **European Economy**, 1990).

EUROPEAN COMMISSION (2006), *Public Finances in 2006*, **European Economy**

GRIFFITH-JONES, Stephany MONTES Manuel e NASUTION Anwar, organizadores (2001), **Short-Term Capital Flows and Economic Crises**, Oxford University Press, pp.253-260

HAGEN, Jurgen von (2003), *Fiscal Discipline and Growth in Euroland Experience with the Stability and Growth Pact*, ZEI Working Paper B 06 2003.

HALLERBERG, Mark, STRAUCH, Rolf e VON HAGEN, Jürgen (2004), *The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries*, European Central Bank Working Paper Series, n.º 419, Dezembro.

HAUSMANN, Ricardo e FUKASAKU, Kiichiro, organizadores (2003), **Democracy, Decentralisation and Deficits in Latin America**, Paris: OCDE e Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID), 1998, pp 191-200.

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Euroarea policies: selected issues* **Country Report No. 04/235**, Agosto

LANDERSMANN, Michael e ROSATI Darius, organizadores (2004), **Shaping the New Europe: Economic Policy Challenges of EU Enlargement**, Palgrave, pp. 27-48.

LOPES, José Mário (2006), *The Portuguese Escudo in the EMS: Crisis and Contagion*, Tese de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa, Setembro.

MACEDO, Jorge Braga de (1994), Processos dos orçamentos nacionais, **Diário de Notícias** Estrelas e Quinas, 3 de Agosto.

MACEDO, Jorge Braga de (1998), “*Esticção do euro?*”, **Público**, Suplemento especial, 22 de Abril

MACEDO, Jorge Braga de (2006), *Competitividade portuguesa na economia global*, Nova Economics Working Paper n.º 493, Setembro.

MACEDO, Jorge Braga de (2007a), *Saudades de Maastricht*, **Diário de Notícias** Caderno de Economia, 22 de Janeiro.

MACEDO, Jorge Braga de (2007b), *Advising on economic reforms: the Portuguese experience*, **Challenges Ahead for the Portuguese Economy**, em progresso.

MACEDO, Jorge Braga de, EICHENGREEN, Barry e REIS Jaime (1995) **Convertibilidade Cambial: Conferencia Comemorativa do 140º Aniversário da Adesão de Portugal ao Padrão-Ouro**, Lisboa: Banco de Portugal, 1995 (tradução do original inglês, **Currency Convertibility: The Gold Standard and Beyond**, Londres: Routledge 1996, uma versão anterior apareceu como Nova Economics Working Paper n.º 226, Setembro 1994 com o título *Converging towards an ECU standard*).

MACEDO, Jorge Braga de, NUNES, Luís Catela e PEREIRA, Luís Brites (2003), *Central Bank Intervention under Target Zones: The Portuguese Escudo in the ERM* Nova Economics Working Paper n.º 435, Setembro.

MACEDO, Jorge Braga de e PEREIRA, Luís Brites (2006), *Financial Reputation and Foreign Exchange Markets: The Pataca in comparison with the Cabo Verde Escudo and other Exotic Currencies*, relatório do projecto parcerias sino lusófonas, Instituto de Investigação Científica Tropical, Outubro

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1991), **Assegurar a Convergência com a Comunidade Europeia: um Objectivo da Política Económica do XII Governo**, Dezembro

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1992a), **Orçamento do Estado para 1992: Apresentação Pública, Relatório e Proposta de Lei**, Fevereiro

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1992b), **Política económica global: os primeiros seis meses**, Lisboa, Maio.

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1992c), **Orçamento do Estado para 1993: Apresentação Pública, Relatório e Proposta de Lei**, Outubro

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1993a), **A Política Económica Global em 1993**, Janeiro

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (1993b), **Orçamento do Estado para 1994**, Outubro.

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA (2006), **Programa de estabilidade e crescimento 2006-2010**, Dezembro.

PADOA SCHIOPPA Tommaso et al., **Efficiency, Stability and Equity: A strategy for the evolution of the economic system of the European Community**, Oxford University Press, 1987.

PEREIRA, Luís Brites (2004) *The Effectiveness of Intervention: Evidence from a Markov-Switching Analysis*, Tese de Doutoramento, Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa, Julho.

PEREIRA, Luís Brites (2005) *Relieving Exchange Market Pressure: When is Central Bank Intervention Effective?* Tese de Doutoramento, Faculdade de Economia, Universidade Nova de Lisboa, Julho.

RIBEIRO, Maria Manuela Tavares, MELO, Barbosa de e PORTO, Manuel, organizadores (2003), **Portugal e a construção europeia**, Coimbra, Livraria Almedina.

RODRIG, Dani (2006), *Industrial Development: Stylized facts and policies*, mimeo, Kennedy School, Harvard University, Agosto

ROYO, Sebastián organizadore (2005), **Portugal, Espanha e a Integração Europeia: um balanço**, Lisboa, ICS.

SAPIR, André (2005), **Globalization and the European Social Models**, Bruegel Policy Brief 1, Outubro.

SILVA, Aníbal Cavaco (1995), **As Reformas da Década**, Verbo: Lisboa, 1995

SILVA, Aníbal Cavaco (1998), *Portugal já está atrasado nas reformas estruturais*, **Expresso**, 1 de Maio

TORRES, Francisco, organizador (1996), **Monetary Reform in Europa**, Lisboa: Universidade Católica Portuguesa (uma versão anterior apareceu como Nova Economics Working Paper nº 259, Outubro 1995 com o título *Portugal and European Monetary Union: Selling Stability at Home, Earning Credibility Abroad* e em tradução portuguesa em **Análise Social**, 138, vol. XXI. 1996, pp. 895-924).

VIEIRA, João Paulo e SANTOS, Paulo (2007), *Doidos por compras*, **Visão** nº 722, 4 a 10 de Janeiro de 2007, pp. 88-92

WILSON, Dominic e PURUSHOTHAMAN, Roopa (2003), *Dreaming with 'Brics': The path to 2050*, Global Economics Paper no 99, **Goldman Sachs** October

WORLD BANK (2006), **Global Economic Prospects**, Washington

Anexo: Excertos de Vieira e Santos (2007)

Bons e maus alunos

No rescaldo natalício, surge outra evidência deste fatalismo gastador. Num artigo interno da Direcção-Geral de Economia e Finanças da Comissão Europeia, citado pelo Jornal de Negócios, Portugal surge como um exemplo a não seguir pelos 10 mais jovens membros da União Europeia, em particular para os candidatos à eurolândia. De acordo com o referido documento, assinado pelo português Orlando Abreu, o País não soube dar seguimento à contenção orçamental a que recorreu no período antes da entrada na moeda europeia. Isto, aliado à corrida ao crédito e à recessão económica mundial, que começou a desenhar-se no início desta década, teve o pior dos resultados: sucessivos défices orçamentais, sobreendividamento, baixa produtividade.

Irresistível tentação

Coloca-se, todavia, a questão: num período de expansão económica, com o dinheiro a preços nunca vistos e com os níveis de optimismo nos píncaros, seria possível resistir a tamanha tentação? Pedro Lains, autor do livro *História Económica de Portugal 1700-2000*, é claro na resposta: «não». E mesmo os excessivos gastos natalícios não surpreendem o economista. Afinal, «nos Estados Unidos uma percentagem elevada dos gastos anuais está concentrada no período do Natal. Trata-se de um padrão internacional». O que aconteceu, acrescenta, «foi uma resposta dos consumidores a uma baixa das taxas de juro e à sensação de que estas se manteriam estáveis, em baixa. É uma reacção típica de mercado». Que teve consequências marcantes. Os portugueses aumentaram significativamente os gastos em

«serviços e construção, que representam cerca de 70% do PIB nacional». O problema, sublinha Pedro Lains, é que são «sectores com produtividades muito baixas».

Deveria o Governo ter travado o aumento galopante do endividamento dos portugueses? A resposta é não. «Se quisermos encontrar falhas graves, elas vão para as autoridades competentes, pois não procuraram regular o recurso ao crédito.» Mas seria possível fazê-lo? Pedro Lains diz que «teria sido muito difícil. Provavelmente impossível. Dificilmente algum país teria tido flexibilidade suficiente para fazer face a um choque externo deste género».

Culpas para os governos

Neste aspecto, os portugueses podem descansar. «Somos iguais a todos os outros. Tivemos uma reacção racional, totalmente racional, com consequências na produtividade da economia.» Não se trata, portanto, de uma incontrolável propensão para o abismo inscrita no nosso código genético.

Mas se nós, cidadãos, consumidores, não falhámos, apenas fizemos o que era racionalmente esperado, o que correu mal? Para quem vão as culpas do descalabro? O economista Jorge Braga de Macedo, ex-ministro das Finanças, não tem dúvidas. Elas vão, por inteiro, para os governos. «No Orçamento do Estado para 1992 já se falava em mobilidade no sector público, mas na época disse-se que era uma loucura», recorda, enquanto põe o dedo na ferida: «O euro foi a única reforma feita entre 1995 e 2005. Uma reforma apenas é muito pouco para 10 anos.» Pelo caminho, sublinha, «a despesa primária aumentava, enquanto nos outros países da União estabilizava. Não nos habituámos a viver na zona euro porque o Estado não deu o exemplo». Esta é a face do mau aluno. Mas Portugal também teve a outra, o do aluno exemplar, como é referido no artigo de Orlando Abreu. Sendo um país com tendência inflacionista, soubemos, em menos de 10 anos, contrariá-la.

Pelo caminho foi-se perdendo uma tradição muito portuguesa de poupança e aderimos em força à moda de gastar o que não temos. Mas nem todos o fizeram. «Os juros baixos foram atabalhoadamente usados pelo Estado e pelos particulares e não pelas empresas. Estas não tiveram vontade de mudar.» Resultado: a procura direccionou-se para os bens não transaccionáveis, ou seja, importamos de mais e exportamos menos «a orientação da despesa pública foi contra as exportações», sublinha.

O País continua a ter muito boas condições para se afirmar. Braga de Macedo destaca a nossa localização, «que é excelente. Porque é que em Espanha as apostas de turismo primam pela excelência e qualidade e cá só agora se está a avançar para aí?», pergunta Braga de Macedo. As empresas também ainda vão a tempo. Mas é preciso uma «nova organização do trabalho», sustenta. Mas, mesmo que ela não surja, «as empresas vão encontrar formas de se tornarem mais produtivas. Só que isso vai demorar mais tempo e agravar o desemprego», adverte.

Neste cenário, já negro, falta o endividamento. E, neste capítulo, Braga de Macedo não se mostra particularmente preocupado. Para o economista, «o endividamento só se torna excessivo quando é acompanhado por um ausência de investimento» e, neste momento, acrescenta, «a economia mundial está a andar. Se continuarmos a exportar, não acredito que haja insuficiência de procura nacional e insolvências familiares. A classe média está mais sólida e isso viu-se no Natal». Ou seja, se, em 2007, voltarmos a bater recordes de gastos natalícios, isso só pode ser bom. Será?