

*Francisco Louçã*

*João Ferreira do Amaral*

# A SOLUÇÃO NOVO ESCUDO

O QUE FAZER NO DIA SEGUINTE À SAÍDA DE PORTUGAL DO EURO



# ÍNDICE

INTRODUÇÃO	7
CAPÍTULO 1 > A DIFERENÇA ENTRE SAIR OU SER EMPURRADO	19
CAPÍTULO 2 > É POSSÍVEL SAIR LEGALMENTE DO EURO?	39
CAPÍTULO 3 > A SAÍDA DO EURO E O PROBLEMA IMEDIATO DA CRIAÇÃO DO ESCUDO	53
CAPÍTULO 4 > A SAÍDA DO EURO POR ACORDO COM A UNIÃO EUROPEIA	73
CAPÍTULO 5 > A SAÍDA DO EURO POR DECISÃO UNILATERAL	99
CAPÍTULO 6 > RISCOS E ALTERNATIVAS ANTES, DURANTE E DEPOIS DA SAÍDA DO EURO	127
CAPÍTULO 7 > CONCLUSÃO: QUEM GANHA E QUEM PERDE, E COMO MELHORAR A PARADA	147
AGRADECIMENTOS	157
REFERÊNCIAS	159



## CAPÍTULO 1

# A DIFERENÇA ENTRE SAIR OU SER EMPURRADO



Ao longo deste livro presumimos que Portugal saiu ontem do euro e, nesse contexto, analisamos as consequências, os problemas e as respostas possíveis. Para o efeito, neste capítulo tratamos de dois aspectos que são importantes do ponto de vista institucional: as possíveis configurações políticas da decisão e as implicações legais no quadro da relação entre o Estado português e a União Europeia.

Ao fazermos este exercício introdutório, não é nossa intenção discutirmos aqui como os partidos políticos ou outras entidades, como o Presidente da República ou o Banco de Portugal, se posicionaram face ao euro ou à austeridade, ou sequer como apreciaram os resultados do programa assinado com a troika ou quais são as suas propostas para os próximos anos. Mas interessa-nos diferenciar as circunstâncias de Portugal se a saída do euro tiver sido conduzida por estratégias e objectivos opostos, porque isso implica necessariamente caminhos distintos.

Assim, consideraremos três casos.

O primeiro é o de uma saída do euro imposta ou pela expulsão de Portugal da Zona Euro ou pelo desmantelamento da moeda comum. O segundo é o de uma saída conduzida por um governo de direita que imponha uma política condicionando duradouramente a economia portuguesa para favorecer os principais credores da dívida soberana. O terceiro é o de uma saída do euro conduzida por um governo

que tenha como prioridade a recuperação da economia e do emprego, que é a alternativa a que dedicaremos os restantes capítulos.

Quanto aos dois últimos casos, que decorrem de iniciativas nacionais com relações distintas com os constrangimentos impostos pela União, apreciaremos no capítulo seguinte as formas legais e constitucionais da eventual decisão de saída do euro.

## FIM DO EURO POR IMPLOÇÃO OU SAÍDA POR EXPULSÃO

O primeiro caso é referido unicamente por uma questão de mapeamento das possibilidades e será tratado adiante, quando inventariarmos os principais debates europeus acerca do futuro do euro.

Neste capítulo registamos somente que uma possibilidade em aberto é a implosão do euro como resultado das suas evidentes contradições internas. Essas contradições foram anteriormente analisadas pelos autores (Louçã e Mortágua, 2012, e, mais em detalhe, Amaral, 2013).

Ora, a sua implosão conduziria ao restabelecimento das moedas nacionais em todos os países que pertenceram à Zona Euro, o que poderia implicar um efeito de pânico e a aceleração dos ritmos do reajustamento desencadeado pela crise, visto que, não sendo Portugal a tomar a decisão e a escolher o processo, este se nos imporá num contexto de desagregação das instituições europeias.

É difícil de admitir que a União Europeia sobrevivesse a uma implosão da sua moeda comum, cuja adesão é obrigatória para todos os Estados-membros (com a única e alegadamente irrepetível excepção da cláusula inicial de *opting out* negociada pelo Reino Unido e pela Dinamarca). É portanto um pilar decisivo da estrutura legal e institucional europeia.

Em todo o caso, essa implosão do euro obrigaria a uma negociação entre todos os Estados para determinar as condições do fim da moeda. Isso implicaria nomeadamente uma decisão consensual sobre a repartição do capital e das reservas detidas pelo Banco Central Europeu, que seria extinto, e a fixação de novas normas legais para substituir as que estão actualmente em vigor.



Estas dizem respeito à circulação de capitais e pessoas, a determinação das obrigações mútuas dos diversos Estados, incluindo a realização de investimentos conjuntos, e a resposta a muitas outras questões relacionadas com o espaço europeu. Neste quadro, Portugal seria obrigado a defender os seus interesses como Estado, mas não seria protagonista de um conflito específico com os restantes Estados.

No entanto, registamos que, mesmo que as contradições do euro sejam poderosas e criem uma forte instabilidade da moeda, para as economias dominantes os custos do seu desaparecimento são elevados e, por isso, tem havido um esforço crescente para sustentar a moeda.

O exemplo mais evidente foi o anúncio de Mario Draghi, tardio mas efectivo a curto prazo, no sentido de fazer o que fosse necessário para apoiar o euro. Mas, para Portugal, o efeito desse reforço é muito escasso.

De facto, a crise da economia portuguesa tem já um custo demasiado elevado, que acentua as nossas dificuldades estruturais, incluindo um desemprego massivo e difícil de reabsorver, uma emigração sem precedentes no pós 25 de Abril, uma perda de poder de compra directo e indirecto dos salários e pensões, o empobrecimento de parte da população, a degradação das condições de financiamento, uma forte desindustrialização e ainda a venda de activos estratégicos a capitais estrangeiros.

É por isso ínfima a possibilidade de uma solução conjugada e simultaneamente redentora para as dificuldades do euro e da economia portuguesa. Ainda para mais, não temos tempo. Assim, não é opção esperar por uma transformação, catastrófica ou negociada, do euro e da União. Nada nos poupará à necessidade do nosso próprio esforço e às nossas próprias escolhas.

Finalmente, a possibilidade legal de Portugal sair do euro por ter sido expulso por decisão das instâncias europeias parece ser nula.\* De facto, não existem dispositivos legais que permitam às instituições europeias, como a Comissão ou o Conselho, expulsar um Estado-membro.

\* Os efeitos de uma expulsão por imposição do directório europeu foram discutidos e criticados anteriormente por um dos autores, que apresentou um inventário dos problemas que criaria (Louçã e Mortágua, 2012).

O número 1 do Artigo 50º do Tratado de Lisboa prevê as condições em que um Estado desencadeie por si próprio a sua saída da UE, mas nenhuma norma legal permite a expulsão da União ou do euro contra a vontade desse Estado. Num estudo realizado por um jurista do BCE depois da ratificação do Tratado de Lisboa, a conclusão categórica foi que a expulsão não é legalmente possível (Athanassiou, 2009).

Mas, não podendo decidir a expulsão, a Comissão e o Conselho podem impor, com ou sem a ajuda do Tribunal Europeu, sanções duras contra Estados, inclusivamente sanções orçamentais e políticas. São sempre viáveis formas de pressão e de confronto com o objectivo de conduzir à exclusão de um Estado.

Essa possibilidade existe certamente e remete para uma gestão política agressiva por parte dos governos dominantes, um risco que não pode ser ignorado. Teria certamente um custo, que seria acelerar o enfraquecimento da União por via da exibição de uma fronteira interna e de uma assimetria de poder que, existindo, nunca deve ser reconhecida, porque violentaria a ideia de uma Europa unida. Esse contexto de pressão e de conflito seria sempre negativo para o Estado que o sofresse mas também atingiria duramente a credibilidade da União.

## **A SAÍDA DETERMINADA POR UMA AGENDA DE REDUÇÃO DOS SALÁRIOS**

Nesta secção apontamos algumas das características de um ajustamento dirigido por uma agenda de direita. Ora, na medida em que, em Portugal, os principais protagonistas das políticas de direita rejeitam a opção pela saída do euro – ao invés do que acontece em alguns outros países, em que pelo menos algumas forças importantes de direita optam pela saída do euro, como é o caso de França e da Alemanha, ou pela não entrada, como no Reino Unido – não é possível nem correcto atribuir-lhes outras propostas que não as que defendem publicamente. Assim sendo, podemos simplesmente constatar que a agenda do governo de Passos Coelho é o programa de intervenção que tem sido conduzido com a troika e sucessivamente revisto, para conduzir

a formas agravadas de austeridade. Essa política é explicitamente apresentada como uma receita para contrariar o risco de saída do euro.

Apesar desse discurso, há dois elementos que indiciam o que poderia ser a forma de gestão de um governo com a mesma orientação no contexto de uma eventual saída do euro, que tivesse sido hipoteticamente imposta ou decidida ontem, para sermos fiéis aos pressupostos deste livro.

O primeiro desses elementos é a apreciação de alguns economistas sobre os efeitos do programa de ajustamento negociado com o FMI em 1982-83 e sobre a adequação desse tipo de soluções às actuais condições portuguesas. O que nos dizem é que o que funcionou há trinta anos pode voltar a funcionar agora.

Começamos pelo quadro seguinte, elaborado por Vítor Bento (2013) com as estatísticas oficiais da União Europeia, para comparar os dois ajustamentos a partir dos dados disponíveis antes do final de 2013.

<b>COMPARAÇÃO ENTRE OS DOIS AJUSTAMENTOS SOB TUTELA (ATÉ AO FIM DE 2012)</b>		
	<b>1982-1984</b>	<b>2008-2012</b>
<b>Salário nominal</b>	37,2	0,4
<b>Salário real</b>	-12,6	-2,5
<b>Deflator consumo</b>	60,2	6,2
<b>Custos unitários do trabalho, reais</b>	-14,9	-5,9
<b>Exportações</b>	38,1	8,9
<b>Importações</b>	-8,4	-16
<b>PIB <i>per capita</i></b>	-0,9	-6,4
<b>Investimento</b>	-14,3	-38,2
<b>Rendimento disponível</b>	-1,0	-6,3
<b>Agravamento da taxa de desemprego em pontos percentuais</b>	1,7	7,0

**Quadro 1**

F: Ameco (preços de 2005), Bento, 2013: 155. Dados em %, excepto quando registado de modo diferente.

Se acrescentarmos a este quadro os dados previsionais para o ano de 2013, a partir de fontes governamentais, a queda do investimento ao longo do ciclo do programa da troika poderá chegar a 41,4%, o aumento do desemprego será de 7,2 pontos percentuais, o crescimento das exportações será de 9,4% e a redução das importações de 15,9%. O PIB *per capita* terá sido reduzido em 6,5%, ao passo que o efeito do reajustamento dos anos 1980 teria sido de menos de 1%. Por outras palavras, o efeito recessivo tem sido consideravelmente pior no programa que foi oficialmente encerrado em 2014.

O que deste modo se constata é que o ajustamento nos anos 1980 foi mais rápido (três anos, o que contrasta com o longo período de vigi-lância orçamental actual, considerando que o FMI manterá essa presença até 2023 e os fundos europeus até 2045), teve maiores efeitos macroeconómicos (a correcção da balança comercial foi mais rápida, com um crescimento maior das exportações) e a recessão foi menor (o investimento caiu menos no primeiro programa e agora houve uma queda do produto *per capita* que é seis vezes mais intensa). Mas o quadro também nos indica o que aconteceu e porque aconteceu.

No ajustamento anterior, houve uma transferência muito rápida de rendimentos dentro da sociedade portuguesa, com uma forte queda de salários e uma recuperação rápida dos lucros, nomeadamente graças ao impulso das exportações. Os salários reais caíram por isso muito mais depressa nos anos 1980 (mesmo que consideremos que os dados ignoram outras componentes do salário e portanto subavaliavam a queda real dos rendimentos dos trabalhadores na actualidade).

Esse conjunto de efeitos foi possível pelo impacto da ilusão criada pela inflação (que engana os trabalhadores, cujos salários nominais eventualmente aumentaram mesmo quando os salários reais ficaram a perder) e pelo impacto da desvalorização do escudo (que melhorou a competitividade, por via do preço das exportações). Foram esses dois mecanismos que conseguiram simultaneamente um efeito rápido do ajustamento por via das exportações e da transferência do trabalho para o capital, mas também por via da ocultação social dos seus custos.

António Nogueira Leite, entre outros, reconhece estes efeitos e elogia-os: “Houve uma perda brutal de nível de vida da população mas a economia ficou pronta para crescer” porque “assistimos a uma transferência brutal do factor trabalho para o factor capital. Ou seja, tirou-se às famílias e deu-se mais às empresas” (Leite, 2010: 80). Acrescenta que a inflação ajudava, no passado, a esconder os efeitos da “transferência brutal” por via da “perda brutal de nível de vida”, dada a ilusão monetária, porque os trabalhadores recebiam um aumento nominal que os tranquilizava, sem adivinharem que este seria depois consumido pela subida dos preços (ibid.: 50).

Assim, segundo Nogueira Leite, o ajustamento dirigido pelo FMI no primeiro programa impôs-se por duas vias. A primeira foi a desvalorização da moeda, que permitiu impulsionar as exportações. A segunda foi a “redução de salários reais. A política não podia ter sido outra e não podia ter sido mais bem-sucedida, mas significou um duplo benefício do factor capital face ao factor trabalho” (ibid.: 81). Uma transferência do salário para o capital é uma forma de empobrecimento social para a maioria da população.

Vítor Bento retomou este tema, no âmbito da sua indagação sobre a crise do euro num livro de 2013, reconhecendo as contradições insustentáveis entre os interesses predominantes num grupo de países a que chama os defensores do “euro fraco” e noutro a que chama do “euro forte” (Bento, 2013).

Bento tinha antes argumentado que a adesão ao euro importaria por si própria uma estratégia de redução salarial, dado que desde esse dia não se podia ignorar que “combinar rigidez cambial com rigidez salarial seria uma receita certa para o desastre” (Bento, 2009: 31).

Segundo este economista, sem flexibilidade salarial e sem flexibilidade de despedimentos chegar-se-ia sempre ao colapso (ibid.: 126). Segundo o autor, precisamos, por isso e na falta de capacidade de desvalorizar a moeda, dada a vinculação ao euro, de conseguir desvalorizar o salário.

Claro que anteriormente era mais fácil, porque ninguém dava por isso, dado que a desvalorização da moeda obtinha o mesmo resultado sem suscitar perturbações: “O mecanismo através do qual a manutenção da competitividade se compatibiliza com a deterioração dos níveis de vida

é normalmente a desvalorização da moeda (...) é quase imperceptível do ponto de vista social e político, não registando, por isso e habitualmente, grandes reacções” (ibid.: 110). Bento escreve com clareza: a “deterioração dos níveis de vida” foi obtida através de um procedimento “quase imperceptível do ponto de vista social e político”. Nogueira Leite não lhe fica atrás: a “transferência brutal do trabalho para o capital” beneficiava da alucinação monetária.

A insistência neste tipo de estratégia, que se baseou na combinação entre a desvalorização do escudo e a perda rápida dos salários reais, aparece então, com naturalidade, na caixa de ferramentas dos que, à direita, propõem uma saída do euro. É o caso de Pedro Braz Teixeira, que publicou um livro com o título *O Fim do Euro em Portugal? Como Chegámos à Crise Actual*, onde faz um inventário cuidadoso das razões da crise do euro e dos seus impactos em Portugal (Teixeira, 2012). Braz Teixeira foi economista-chefe do Santander Totta e adjunto de Manuela Ferreira Leite quando esta foi ministra das Finanças, sendo conhecedor e crítico atento da política europeia.

O seu ponto de partida era catastrofista: ao escrever a introdução em 2012, exprimiu o seu receio de que o euro “acabasse antes de eu ter tempo de terminar o livro” (Teixeira, 2012: 11) e adiantava mesmo a previsão de que Portugal sairia do euro nos meses seguintes (ibid.: 15), na esteira da saída da Itália e da Grécia, senão mesmo do fim do euro, porque “a instabilidade intrínseca desta moeda vai levar ao seu fim” (ibid.). O autor insistia há quase dois anos: “o euro não tem condições de sobrevivência” (ibid.: 149).

Braz Teixeira tem fortes argumentos teóricos contra a estrutura do euro. Baseia-se num artigo célebre de Robert Mundell (1961), que estabeleceu a teoria ortodoxa sobre as zonas monetárias óptimas e que defendia que, para haver uma moeda comum entre economias distintas, as condições deveriam ser muito exigentes, incluindo a sintonia entre os ciclos económicos, a mobilidade perfeita do trabalho e do capital e a existência de um orçamento comum.

Ora, nem existe mobilidade perfeita do trabalho nem existe um orçamento europeu que corresponda às necessidades da gestão das economias da Zona Euro. Então, “o problema decisivo é a instabilidade

intrínseca do euro: (num país) com moeda própria, a variável que sinaliza os problemas ajuda a resolvê-los; na Zona Euro, a variável que sinaliza os problemas agrava esses mesmos problemas” (Teixeira, *ibid.*: 50). No primeiro caso, a desvalorização seria a solução; no segundo caso a recessão é o problema.

Como Vítor Bento (2013), Braz Teixeira defende que são possíveis e desejáveis soluções de emergência a nível europeu para responder tanto à crise das dívidas soberanas quanto à desarticulação estrutural entre as economias.

A primeira seria a mutualização de parte das dívidas e uma intervenção do BCE como banco central, isto é, emprestando diretamente aos Estados para comprarem a sua própria dívida, o que alteraria as regras de financiamento e tornaria a Europa mais independente dos mercados financeiros. Mas, se Bento é mais discreto sobre o que acontecerá na falta desses remédios, Braz Teixeira descrê absolutamente deles e, por isso, antecipou a inevitabilidade da saída do euro para escassos meses depois da publicação do seu livro.

Braz Teixeira defende a hipótese de saída das economias mais fortes do euro (*ibid.*: 193). Mas como considera essa alternativa improvável, concentra-se na saída das mais fracas, nomeadamente Portugal (*ibid.*: 197 e sgs.).

A sua proposta pode ser resumida assim: abandonando o euro e criando um novo escudo, Portugal deveria desvalorizar a sua moeda em pelo menos 30%, instituindo um regime de câmbios fixos, como resultado de um acordo com as autoridades europeias, que permitisse uma desvalorização deslizante posterior, um processo a que os economistas chamam de *crawling peg* (ou seja, a depreciação gradual da taxa de câmbio do escudo).

Nos primeiros tempos, o governo deveria proibir a saída de capitais do país, impondo medidas excepcionais que poderiam estender-se por três anos. A redenominação da dívida externa em escudos seria negociada tendo como contrapartida que os activos detidos no estrangeiro por residentes em Portugal fossem também desvalorizados (o que não afectaria os emigrantes portugueses), registando assim um ganho para o Estado e uma perda para esses depositantes. Os créditos

e títulos emitidos pelos bancos portugueses deveriam passar a ser contabilizados na nova moeda.

Segundo o autor, tudo isso dependeria ainda assim da negociação: a desvalorização inicial poderia ser menor se os nossos parceiros europeus assim o impusessem (ibid.: 208), mas teria de haver sempre uma desvalorização deslizante anual de 10% (presumindo que a inflação na Zona Euro se manteria em 2% e que em Portugal subiria imediatamente para 12%), implicando uma “súbita descida do poder de compra”, visto que os preços dos produtos transaccionáveis subiriam por força da desvalorização.

Nesse contexto, a taxa de juro de curto prazo praticada na economia portuguesa subiria também, devendo, segundo os cálculos do autor, ultrapassar os 12% (o autor compara este valor com o da Lisbor, equivalente à Euribor, que era de 16% em 1992 nos prazos curtos, quando a inflação média era de 9,4%).

Com a inflação, ocorreria uma transferência de rendimento dos credores para os devedores, mas os devedores poderiam ser depois afectados pelo aumento do juro. Haveria ainda efeitos positivos na redução da dívida pública e de outros contratos, como os das rendas das parcerias público-privado, mas as pensões e salários diminuiriam.

Dar-se-ia ainda, antecipava Braz Teixeira, uma queda geral do valor dos activos e dos patrimónios financeiros e um *crash* imobiliário, com a queda do preço das casas, que estima em 50%. Confrontado com as dificuldades de um sistema financeiro endividado, o Estado deveria nacionalizar os bancos mas poderia não garantir a totalidade dos depósitos.

Estas eventuais consequências e outras serão discutidas adiante. O que nos importa salientar aqui é a estratégia de transferência de rendimentos que sustenta esta visão e que é coerente com a análise atrás citada sobre os efeitos do reajustamento da década de 1980.

O autor, aliás, explicita-a de forma notavelmente transparente: “A saída do euro terá como consequências imediatas uma forte desvalorização, o disparar da inflação e uma redução dos salários reais” e, mais ainda, “os salários reais precisam de baixar em Portugal e essa é mesmo uma das principais razões por que é útil para Portugal sair