

E se Portugal sair do euro?

Debate Crise da dívida
António de Macedo Vitorino

Ao longo destes últimos dois anos, tem ocorrido a muitos a questão: e se Portugal sair do euro? Alguns defendem-no abertamente; outros opõem-se firmemente; a maioria interroga-se, recela e procura não pensar nas consequências que antevê catastróficas.

A verdade é que o nível da dívida pública reconhecida se situa hoje em 127% do PIB. A dívida pública reconhecida tem aumentado, pela soma dos défices anuais consecutivos e das dívidas de empresas públicas que hoje consolidam com o Estado. Daí que se tenha passado de cerca de 90% do PIB para os actuais 127% do PIB. Se considerarmos ainda a dívida das empresas públicas não consolidadas e as responsabilidades das parcerias público-privadas, a dívida pública deve estar acima dos 140% do PIB.

Por isso será difícil a Portugal resolver o problema do défice público e pagar integralmente aos seus credores. Assim, muitos defendem que Portugal deixe de pagar aos seus credores. Outros a reestruturação, que é como quem diz, o perdão parcial da dívida. Outros ainda defendem a saída do euro.

Portugal pode ser obrigado a sair do euro? Antes de respondermos à questão de saber o que se passa se sairmos do euro, temos de nos perguntar se alguém nos pode obrigar a sair do euro.

A questão já foi colocada a propósito da Grécia. Desde o início da crise da dívida grega, foi dito pelos políticos que os gregos apenas tinham dois caminhos: chegar a um acordo com os seus credores e manter-se no euro ou não cumprir e sair do euro. Isto não é verdade. Nenhum Estado-membro é obrigado a sair do euro se recusar cumprir a sua dívida e não pode ser obrigado a isso. Os partidos da extrema-esquerda têm-no dito, mas a posição convencional é que o repúdio da dívida leva inevitavelmente à saída do euro. Nada nos tratados europeus permite que um Estado-membro seja forçado a sair do euro.

Tal não significa, porém, que o incumprimento da dívida pública não teria consequências desastrosas. Primeiro, o Estado incumpridor veria fechado o acesso aos mercados financeiros durante um longo período de tempo e não poderia financiar défices. Se, desonerado do serviço de dívida, o Estado em causa puder continuar a satisfazer os seus compromissos para com pensionistas, funcionários e fornecedores, então seria teoricamente possível ao Estado manter-se no euro. A segunda consequência do incumprimento seria provocar perdas significativas aos credores. A ideia pode

agradar a alguns, mas, se os credores forem bancos nacionais, então, dependendo do volume das perdas, o mais natural seria provocar a falência desses bancos. O Estado teria então de resgatar esses bancos para evitar uma corrida aos depósitos. Relembre-se que os bancos apenas guardam uma pequena parte do dinheiro depositado. A maior parte é emprestada às famílias, empresas e ao Estado. Faltando a parte do Estado, o banco deixaria de manter as reservas que manda a lei. Por fim, haveria uma corrida aos bancos e os depósitos maiores seriam transferidos para o estrangeiro. O Estado teria de intervir resgatando os bancos e impondo restrições aos levantamentos de depósitos e às transferências para o exterior.

O que acontece se Portugal sair do euro? Em primeiro lugar, todas as obrigações do Estado seriam “redenominadas” na nova moeda nacional. Depois, a nova moeda desvalorizar-se-ia de imediato, 20, 30, 40%. Não se sabe ao certo de quanto seria a desvalorização, mas seria significativa e galopante. O efeito imediato da desvalorização é a descida do preço de todos os bens denominados na nova moeda. Internamente, esse efeito traduzir-se-ia em inflação, ou melhor, em hiperinflação.

As consequências da inflação para a economia são devastadoras. Do lado positivo, estaria a desvalorização das nossas exportações, mas tal efeito poderia ser anulado pelo aumento do custo das importações. Um efeito semelhante à situação actual, mas amplificada pelo aumento exponencial no valor desses bens que resultaria da desvalorização cambial e da inflação.

O terceiro efeito da redenominação da moeda é a redenominação dos empréstimos. Para as empresas portuguesas com empréstimos redenominados para a nova moeda nacional mas dependentes da exportação, o efeito poderia ser positivo; para as empresas com empréstimos em

moedas estrangeiras e dependentes do mercado interno, o efeito seria devastador. As famílias passariam a pagar os seus empréstimos à habitação e outros créditos bancários na nova moeda. O resultado seria neutro se a nova moeda não se desvalorizasse e se não houvesse inflação, o que dificilmente seria o caso. O mais provável seria os bancos deixarem



de aplicar a taxa Euribor, usada para os empréstimos em euros, voltando a aplicar algo parecido com a Lisbor, a taxa usada para os empréstimos em escudos. As taxas de referência aumentam com a inflação e a desvalorização cambial, porque ninguém empresta esperando receber uma coisa de menor valor sem que isso não seja compensado pelo juro; logo, a nova Lisbor poderia andar pelos 20, 30, 40% e os juros tornar-se-iam incomportáveis para os devedores.

Para os bancos nacionais, a situação seria pior, porque os bancos não se financiam apenas com os depósitos nacionais mas também com recurso aos mercados financeiros internacionais. Assim, ainda que não houvesse fuga de capitais, o acesso aos mercados internacionais seria fechado e os bancos deixariam de poder honrar os seus depósitos e outras obrigações.

Os efeitos da saída do euro podem ser mitigados por leis que proíbam a fuga de capitais, controlos cambiais, regulação dos preços, o levantamento de depósitos e outras que contrariem ou limitem os efeitos adversos. Viveríamos, assim, durante algum tempo numa espécie de estado de sítio económico.

E seria possível negociar o perdão (ainda que parcial) com os credores? O problema de uma negociação é que a parte mais fraca acaba por ceder quando as suas armas se reduzem a cumprir ou ameaçar deixar de cumprir.

Até hoje, o Governo tem tentado com algum sucesso cumprir o que lhe é pedido. Não vale a pena enumerar as sucessivas revisões das metas orçamentais acordadas nem as suas causas, os erros intencionais na avaliação do défice real, os erros de previsão e ainda os erros na execução que resultaram da opção pelo aumento da receita em vez da redução de despesa. O que vale a pena realçar é que o argumento do “devedor cumpridor” tem tido acolhimento junto dos credores por mérito (em alguma parte do Governo) e por receio de perder mais. Mesmo sem ameaça de incumprimento, os credores recebem que o

cumprimento deixe de ser possível.

Porém, a renegociação tem sempre consequências gravosas, a aceitação dos “pacotes de austeridade”: cortes de despesa e, a maior parte das vezes, aumento de impostos. O problema destas soluções é que o ajustamento não é automático, mais sim dirigido pelos decisores políticos, com as consequências negativas que se conhecem. A recusa de pagamento e a saída do euro provocam um ajustamento automático mas com consequências adversas imediatas e quase incontroláveis.

Uma ideia diferente... Tentemos então uma outra via. Sabemos que os cidadãos gostariam que não houvesse novos impostos ou mesmo ver reduzida a carga fiscal, que os credores querem receber os seus créditos e que os funcionários públicos e pensionistas receber salários e pensões. Fixemos, então, como objectivos centrais: primeiro, que a repartição de sacrifícios seja equitativa entre credores, pensionistas e trabalhadores do Estado; segundo, que a economia possa ajustar automaticamente com um quadro de estabilidade de cinco a dez anos e sem alterações de rumo (vulgo, aumentos de impostos e decisões políticas *ad hoc* para proteger este ou aquele grupo).

Suponhamos então que o Estado decide pagar parte das suas responsabilidades em títulos do tesouro que se vencem a 30 anos com juros indexados ao crescimento real da economia. Tais títulos seriam negociáveis em mercado e poderiam ser amortizados ou recomprados pelo Estado. Tal como numa eventual saída do euro esses títulos perderiam valor no momento da emissão o que implicaria um corte na dívida pública, nos funcionários, pensionistas e todos aqueles que tivessem recebimentos do Estado mas apenas na parte paga com tais títulos. Quem guardasse para si esses títulos poderia perder parte do seu valor e receberia juros mais ou menos generosos dependentes dos aumentos do PIB e da competitividade.

Esta solução seria equitativa e permitiria estabelecer-se um programa de ajustamento da dívida pública e do défice a cinco a dez anos que afectaria a todos da mesma forma. Haveria que decidir e negociar as percentagens dos pagamentos a fazer com estes títulos, a duração do programa de pagamentos em títulos e muitas outras coisas.

E acabaria a austeridade? Infelizmente não. Há problemas estruturais que têm de ser resolvidos: a dimensão do Estado, o equilíbrio do regime de pensões, o excesso de carga fiscal sobre os cidadãos e as empresas. O que ficaria resolvido seria o problema de solvência imediata do Estado de forma mais equitativa e justa do que pagar a uns e não pagar a outros.

Advogado, sócio fundador da Macedo Vitorino & Associados



As Consequências da inflação para a economia são devastadoras