

CRISE



Kenneth Rogoff Professor de Economia na Universidade de Harvard, EUA

“O risco de crise de dívida em Portugal é muito baixo”

Textos **JORGE NASCIMENTO RODRIGUES**

A possibilidade de a economia portuguesa voltar a sofrer uma crise de dívida como entre 2011 e 2013 é muito baixa, diz o guru norte-americano das crises que há uma década atrás defendeu uma reestruturação da dívida portuguesa e dos periféricos. Agora, em entrevista ao Expresso realizada por correio eletrónico, acha que não é necessária uma redução de dívida. Mas se o controlo da pandemia da covid-19 demorar, a recuperação em países como Portugal, muito dependente do turismo e com alto nível de endividamento, vai demorar muito mais e vai exigir muito mais ajuda financeira. O académico norte-americano quer que o Banco Central Europeu aplique taxas ainda mais negativas e que aceite transformar as obrigações do Tesouro (como as portuguesas) que tem em carteira em dívida perpétua.

■ **O disparo do endividamento público em Portugal e nos periféricos do euro, devido à resposta à pandemia, vai levar a uma nova crise da dívida na zona euro?**

■ Não no curto prazo. O risco para Portugal e para os outros é atualmente muito baixo. Mas quanto mais tempo for preciso para resolver a covid-19, mais os problemas económicos, políticos e sociais na Europa se vão tornar difíceis de gerir.

■ **Mas para superar esta crise, Portugal com o terceiro mais alto nível de dívida no PIB na zona euro e uma economia**

com forte dependência do turismo vai precisar de mais tempo e milhões de euros para recuperar?

■ Sim, infelizmente. Vivemos uma conjuntura muito crítica para o projeto europeu. Em que os países do Norte têm de apoiar os do Sul. Quero recordar que, aquando da crise financeira passada, eu defendi, com vigor e por diversas vezes, que deveria haver uma redução na dívida dos países periféricos, como era o caso de Portugal. A Alemanha, França e os outros países do Norte da zona euro deveriam pagá-la, aliás para segurarem os seus próprios bancos.

■ **Isso foi um erro capital que levou a uma recaída em crise entre 2011 e 2013?**

■ Não terem feito essa redução de dívida foi o maior erro que a Europa cometeu durante a crise financeira. Se

o tivessem feito, isso teria levado a uma recuperação muito mais rápida e forte.

■ **E agora?**

■ Desta vez, não é necessária uma reestruturação de dívida como defendi então. Os mercados esperam que haja uma crescente partilha do esforço orçamental europeu. A dependência do turismo por parte dos países periféricos, como Portugal, exige uma ajuda financeira de médio prazo enquanto as economias estiverem a recuperar. Algum dia haverá um choque que vai afetar fortemente o conjunto do sector industrial da zona euro, e os periféricos poderão, então, retribuir o favor.

■ **O Fundo Europeu de Recuperação para 2021 a 2023 e o novo quadro financeiro plurianual da Comissão Europeia até 2027, com um envelope global de mais de €1,8 biliões, não é suficiente?**

■ Ajuda, mas dificilmente é suficiente até que a pandemia esteja sob controlo.

■ **Teme que as regras da austeridade para os periféricos regressem, nomeadamente logo que a chanceler alemã Merkel saia de cena?**

■ No curto prazo, independentemente do que aconteça em Berlim, haverá seguramente mais ajuda. Pelo menos enquanto as taxas de juro se mantiverem em mínimos históricos — muito abaixo do que estavam uma década atrás, e até muito inferiores ao que os mercados e os decisores esperavam. A longo prazo, para que haja uma mudança sustentável na zona euro, é necessária mais integração política e orçamental.

■ **E se isso não acontecer?**

■ Quando as taxas de juro reais globais subirem, como acontecerá seguramente algum dia, o atual sistema da zona euro é simplesmente demasiado instável.

■ **A política de estímulos do Banco Central Europeu (BCE), que tem permitido aos governos dos periféricos endividarem-se com juros muito baixos ou mesmo negativos em vários prazos, é suficiente? Ou vão ser necessários novos resgates?**

■ Eu defendo fortemente um caminho para uma política mais eficaz de taxas do banco central ainda mais negativas, sobretudo se a Europa estiver longe da recuperação daqui a dois anos.

■ **Ele já aplica taxas muito negativas na remuneração dos depósitos excedentá-**

rios da banca da zona euro, o que tem gerado muita crítica...

■ Tem-se escrito muita coisa sem sentido sobre esse assunto. As investigações sérias feitas sobre as taxas negativas sugerem que, quando feito corretamente, isso pode ser tão eficaz quanto os cortes normais das taxas diretoras do banco central. Se o crescimento for muito fraco daqui a dois anos, e a política monetária existente ficar paralisada, então os bancos centrais — e os governos — terão de pensar a sério nisto.

■ **E isso significa o quê?**

■ No mínimo, exige pensar em desencorajar o comportamento dos fundos de pensões, das seguradoras e das instituições financeiras. A altura para começar a estudar seriamente o assunto é agora — e não apenas preocuparem-se em responder aos lóbis do sector financeiro. As principais ideias já as escrevi no meu livro de 2016, “The Curse of Cash” (“A Maldição do Dinheiro”). Para os mais interessados sobre o tópico, vou publicar com Andrew Lilley, no livro “Strategies for Monetary Policy” (“Estratégias para a política monetária”) a sair na editora da Hoover Institution, um artigo precisamente intitulado “The case for implementing effective negative interest rate policy” (“Em defesa da implementação de uma política efetiva de taxa de juros negativa”). Nesse artigo, distinguimos entre o que tem sido feito na Europa e no Japão, com uma política de taxas negativas ainda muito limitada, e uma implementação sem restrições que defendemos.

“
DESTA VEZ NÃO É NECESSÁRIA UMA REESTRUTURAÇÃO DE DÍVIDA PÚBLICA COMO DEFENDI NA CRISE DA ZONA EURO
”

“
QUANDO AS TAXAS DE JURO SUBIREM, COMO ACONTECERÁ UM DIA, O ATUAL SISTEMA DA ZONA EURO É DEMASIADO INSTÁVEL
”

