

"A construção europeia" in Cadernos de Economia (Outubro de 1989)

Caption: Em Maio de 1989, o economista Victor Manuel Ribeiro Constâncio, antigo ministro português das Finanças e antigo secretário-geral do Partido Socialista português, pronuncia em Lisboa frente aos membros da Associação Promotora do Ensino dos Cegos (APEC) um discurso no qual examina as origens e as consequências da introdução do Acto Único europeu e do Sistema Monetário Europeu (SME) modificado.

Source: Cadernos de Economia. Revista de Análise. dir. de publ. de Almeida Serra, José. Outubro/Dezembro 1989, n° 9; Ano III. Lisboa: Cadernos de Economia.

Copyright: (c) Cadernos de Economia

URL: [http://www.cvce.eu/obj/"a_construcao_europeia"_in_cadernos_de_economia_outubro_de_1989-pt-582ff5c6-a875-48bc-84e3-a258bab08f16.html](http://www.cvce.eu/obj/)

Publication date: 18/09/2012

A construção europeia

Victor Constâncio

Economista

Depois de um período de grande euforia na Europa relativamente ao avanço da construção europeia, nos últimos meses têm-se sentido algumas dúvidas e, sobretudo, muitos conflitos. Depois de uma fase de grande consenso em torno de grandes objectivos que decorriam do Acto Único, a concretização de alguns desses pontos veio trazer à superfície que na Europa se digladiam dois projectos bastante diferentes sobre aquilo que se pretende relativamente à construção europeia. Com efeito, podemos resumir esses dois projectos lembrando uma frase recente do ministro das Finanças inglês, quando afirmava que a Comunidade é uma Comunidade de desregulação e não de harmonização. Isto corresponde a uma visão da Europa, essencialmente como zona de livre câmbio; é essa a concepção inglesa ou, pelo menos, a concepção do Governo inglês, na sequência de um conhecido discurso da senhora Thatcher. Formam-se agora na Inglaterra e em vários países europeus clubes de pressão e de criação de opinião pública no sentido da concepção da Europa como uma zona cada vez mais diluída na mundialização dos mercados, uma Europa que seria uma mera liga comercial construída sob a cláusula da nação menos regulamentada. A esta Europa, que é a Europa que procura a liberalização como forma de estimular os grandes negócios, opõem-se uma concepção de uma Europa que procura uma identidade própria, uma unidade que, para além do mero comércio livre, visa a prazo (a um prazo que ninguém pode definir), uma unidade também política, numa forma de confederação de estados ou, para alguns, do movimento europeu, mesmo de um Estado Federal.

Estes dois projectos digladiam-se em todos os domínios e os conflitos vieram à superfície em muitas matérias. Em matéria financeira, este dilema põe-se entre a liberalização, desregulamentação e a harmonização. O Acto Único e os projectos de directiva que têm sido aprovados ou que estão para aprovação vão, sobretudo, numa linha de liberalização. No sector financeiro, em particular, com a liberdade de movimentos de capitais total, para a maior parte dos países até 1990, e para países como Portugal um pouco mais tarde, e com a directiva que foi aprovada sobre o sector bancário e a liberdade da prestação de serviços financeiros em todos os países comunitários. Liberdade que é dupla, baseada no princípio de reconhecimento mútuo, ou seja, uma licença de «condução» passada num país é válida para se ter actividade em todos os outros países membros e, por outro lado, há também o reconhecimento mútuo aplicado aos próprios produtos financeiros, no sentido que aqueles que são permitidos no país de origem também podem ser comercializados noutros países comunitários. Na Directiva exige-se, no entanto uma zona, relativamente cinzenta, no sentido de que, por um lado, se apresenta uma lista (nalguns casos um pouco vaga), do que são esses serviços financeiros, e ao mesmo tempo se refere, que as instituições terão que obedecer às regras operacionais de cada país. Há, portanto, uma zona cinzenta, de conflitualidade possível e de interpretação duvidosa que a prática irá elucidar. Ao mesmo tempo, muito recentemente, a Comunidade clarificou o conceito de reciprocidade que também inicialmente constava dos textos, no que diz respeito à liberdade de actuação de instituições financeiras de países terceiros. Havia inicialmente uma exigência e uma referência à reciprocidade e entendia-se isso num sentido restritivo de construir um espaço europeu com identidade própria e, portanto, um pouco defendido de pressões exteriores. Uma reinterpretação feita, recentemente, do que é essa reciprocidade redu-la ao facto de a Comunidade desejar que nos outros países terceiros as instituições financeiras comunitárias tenham o mesmo tratamento que as instituições nacionais desses países. Trata-se, portanto, de um conceito mais corrente e vago de reciprocidade. Como a liberdade de movimento de capitais não se aplicará apenas entre os países da Comunidade mas também deles em relação a países terceiros, tudo caminha no sentido de acentuar a mundialização dos mercados financeiros. Também na esfera comercial de bens e serviços se acentua essa mundialização. No entanto, há aspectos mínimos de harmonização que a Comissão tem procurado levar a cabo. Foi aí que as dificuldades começaram a surgir. Harmonização das fiscalidades, nomeadamente a fiscalidade sobre a poupança, e sobre o capital, não só no que diz respeito às taxas como no que diz também respeito à utilização que é feita em muitos países do sistema financeiro, para efeitos de declarações fiscais. A Comissão tentou nessa matéria fazer uma harmonização, que parece indispensável num contexto de liberdade de circulação de capitais e de diferentes serviços financeiros. Uma tentativa de harmonização quanto a certas regras de supervisão bancária também é indispensável, em resultado do princípio da licença do país de origem como condição única para a prestação de serviços e de exercício de actividade noutros países membros. Regras de harmonização também

quanto às operações de bolsa, como as ofertas públicas de compra e as fusões e aquisições e harmonização ainda em termos da política monetária visto que decorre, como uma consequência lógica da construção do Mercado Único e da liberalização do sector financeiro, a necessidade de um aprofundamento da integração monetária europeia.

Sobre todas estas matérias apareceram conflitos e não se chegou ainda a conclusões que superem as divergências profundas entre os vários países europeus, continuando todos estes pontos ainda em suspenso. O mesmo acontece, aliás, em relação à chamada dimensão social da construção europeia, que decorre também do Acto Único, mas em relação à qual, desde a carta dos direitos jurídicos dos trabalhadores até ao projecto de lei sobre a sociedade europeia, existe hoje uma divergência e uma clivagem entre os países europeus. As consequências prováveis disto serão que a harmonização acabará por ser mínima, embora se possa pensar que, nalguns casos, nem harmonização existirá se prevalecerem as teses britânicas e de outros países em relação à questão da fiscalidade. O que predominantemente vai vingar, em todos os domínios, vai ser a vertente da liberalização e da desregulamentação.

As consequências sobre o sistema bancário europeu serão profundas, como é evidente. Há quem sustente que existe uma situação de excesso de oferta de serviços bancários e financeiros na Europa. Um «Overbanking» que pode ser visto, por exemplo, neste facto simples: na Europa há mais 25% de agências bancárias do que nos Estados Unidos e, no entanto, os depósitos «per capita» são cerca de metade dos que se verificam nos Estados Unidos. E há quem diga, que, na base desta situação aparente de excesso de oferta, a liberalização vai tornar o sector bancário na siderurgia dos anos 90. É um exagero em que não acredito. É uma das visões pessimistas sobre as consequências possíveis desta liberalização. Haverá, sem dúvida, um processo de concentração no sector financeiro, conduzindo ao desaparecimento de muitas instituições, na maior parte dos casos por fusões ou aquisições não hostis, negociadas pacificamente.

Ao mesmo tempo, a concorrência aumentará e, portanto, as margens vão-se comprimir. Todos os produtos financeiros susceptíveis de serem facilmente exportáveis vão sê-lo, desde a oferta das partes dos fundos de investimento nas diferentes praças financeiras europeias, que vão ser oferecidos em todos os países simultaneamente, até operações várias em moedas estrangeiras, arbitragem de mercados, gestão de fortunas, ou seja, tudo o que é mais facilmente exportável, vai entrar em todos os países comunitários e provoca um grande aumento da concorrência. O mesmo acontecerá, aliás, nos seguros, onde, como se sabe, isso também é possível.

Vai alterar-se a estrutura do sistema bancário europeu, em termos de dimensões, de número de bancos, etc... Em parte, o processo de concertação conduzirá a isso, mas não tanto como por vezes se pensa. As chamadas economias de escala no sector bancário existem, obviamente, mas não serão tão importantes como se poderia pensar à primeira vista, embora sobre este ponto exista a maior controvérsia na literatura sobre o assunto.

É evidente que existem economias de escala na medida em que toda uma série de custos fixos são mais divididos por um maior número de agências, por exemplo. Existem economias de escala na partilha e diversificação dos riscos, existem economias de escala no uso das modernas tecnologias informáticas, existem economias de escala no que diz respeito ao conhecimento dos clientes e quanto mais vasto este for, melhor para um banco. Simplesmente, todos os estudos feitos para vários países revelam que os bancos, uma vez atingida uma dimensão mínima, são viáveis e competitivos e portanto as economias de escala não se manifestam com grande importância. Terão alguma importância no contexto desta vasta alteração do sistema bancário europeu, mas não tanta como se pensa visto que, ao mesmo tempo, se vai desenvolver, de novo, uma certa vertente da actividade bancária de retalho, ao mesmo tempo que os bancos vão ser utilizados para distribuir toda uma série de serviços e de produtos financeiros, incluindo de sectores como o dos seguros. Isto fornece uma protecção natural de localização, no sentido de que ter uma presença no mercado dá uma defesa em relação à concorrência, o que significa que as economias de escala não vão bloquear os bancos, locais ou regionais, que existem pela Europa. É evidente que com a diversificação dos serviços e a interpenetração dos sectores nos mercados, os bancos tenderão a ser universais, no que diz respeito à gama de serviços que podem prestar, embora, porventura, especializados quanto a clientelas. Não poderão especializar-se em termos de produtos muito específicos visto que isso não satisfaria as necessidades de

desenvolvimento do sector.

Haverá concentração, mas haverá também muitas alianças: participações cruzadas, que já existem hoje na Europa, como aspecto importante da colaboração interinstituições e portanto as fusões não serão a única forma que o processo de concentração vai assumir.

As aquisições vão ser o veículo mais importante da entrada de novos bancos em novos mercados e em novos países. Nesse aspecto, os países do sul da Europa, parecem, neste momento, os que mais atraem os apetites dos grandes bancos e instituições financeiras europeias: Espanha, Itália e, em parte, também Portugal, embora menos. Isto quanto às consequências sobre o sistema bancário.

Sobre a política monetária, é evidente que toda esta evolução na Europa exige uma nova iniciativa no domínio monetário. Porquê? Porque, por um lado, o Mercado Único é facilitado quanto mais estáveis forem os câmbios, visto que eliminar as incertezas e os riscos de câmbio potenciaria o aproveitamento do alargamento dos mercados e da concorrência. Por outro lado, somando aos câmbios fixos a liberdade total dos movimentos de capitais — é evidente que as políticas monetárias nacionais perdem autonomia. Não é possível ter câmbios fixos, ter total liberdade de movimentos de capitais e ter política monetária autónoma. É uma impossibilidade teórica e prática e, portanto, é uma ilusão pensar-se que a Europa pode ter câmbios fixos para facilitar o Mercado Único, pode liberalizar totalmente os capitais e pode manter o sistema monetário europeu tal como existe neste momento. Não aguentará o efeito da instabilidade que será provocada pelos movimentos de capitais. *

O SME actual, como se sabe, tem algumas ambiguidades e contradições fundamentais. Tem uma ambiguidade quanto ao problema do ajustamento e da defesa das paridades que são fixadas, pondo assimetricamente o peso da intervenção nos mercados cambiais sobre os países de moeda mais fraca, que além de terem que intervir nos mercados têm que ajustar também a sua política monetária deixando que os efeitos dessa intervenção dos mercados cambiais se reflecta na evolução da base monetária do país. É uma assimetria fundamental que existe no sistema visto que a experiência demonstra que o sistema tem, de facto, uma âncora fundamental, que é a Alemanha e a política monetária alemã. Isto tem várias consequências: primeiro, obriga os países de moeda relativamente mais fraca a pagar, permanentemente, um prémio de juro para se defenderem de especulações possíveis contra as suas moedas e, portanto, as taxas de juro tendem a estar mais altas em vários países europeus, em muitos momentos. Não é sempre, porque o sistema também tende a igualar as taxas de juro, tendo em conta a desvalorização esperada de uma moeda. Em segundo lugar, durante muitos períodos mantêm as moedas sobreavaliadas em relação ao marco, na medida em que os realinhamentos das paridades só são feitos irregularmente (o último foi em Janeiro de 1987), e como a inflação é, em geral, superior nos países europeus do que na Alemanha isso significa que durante bons períodos perdem competitividade. E isso tem acontecido nas relações entre a França, a Itália e a Alemanha, por exemplo, com o resultado de que o sistema não conseguiu eliminar os desequilíbrios ou excedentes das balanças comerciais e de pagamentos entre os países europeus. A Alemanha continua a acumular excedentes, os outros países tendem a ter défices. O sistema não funciona em termos de permitir o ajustamento dos saldos externos dos países europeus, com a consequência de que a Alemanha beneficia de um círculo virtuoso, na medida em que, tendo a paridade fixa, como tem inflação inferior em geral aos outros países e os realinhamentos são muito irregulares, a Alemanha tem acentuado e mantido a competitividade sempre das suas exportações. Tem ganho competitividade apesar do marco, em geral, ser moeda forte. O SME tem, além disso, um enviesamento deflacionista, visto ser a âncora dada pela Alemanha, e esta dar prioridade absoluta ao controlo da taxa de inflação, por razões históricas que são conhecidas, e estar menos preocupada com o crescimento económico, na medida em que é hoje um país com a população a diminuir e com a maior parte dos seus problemas resolvidos.

A partir do sistema actual é necessário uma nova iniciativa de aprofundamento da integração monetária. As vantagens da união monetária, para a Europa, seriam muitas para a maior parte dos países europeus: diminuição dos custos das transacções cambiais, diminuição ou desaparecimento, no caso da união monetária total com moeda única, do risco cambial, portanto aumento do comércio, mais facilidade e certeza do cálculo económico, estímulo ao investimento na Europa, certamente uma economia das reservas externas dos países, no seu conjunto, visto que, tendo moeda única, teriam que manter menos reservas em relação ao

exterior do que havendo várias moedas europeias. Haveria, além disso, maior facilidade de circulação dos excedentes de uns países europeus para outros, seria admissível que havendo uma moeda única e tendo a Alemanha um excedente de poupança, esse excedente financiasse o orçamento francês ou instituições francesas com relativa facilidade porque não haveria risco de câmbio. Dentro da mesma zona monetária, os capitais circulam dentro do sistema bancário e é normal que se as zonas onde há menos poupança e necessidades de financiamento, o sistema automaticamente veicule para elas os fluxos que são indispensáveis. Isso também aconteceria a nível europeu e, portanto, as taxas de juro poderiam ser mais baixas, visto que não seria necessária competição de taxas de juro, e desapareceria o prémio de taxas de juro que alguns países europeus têm pago permanentemente. Por tudo isso se percebe porque é que países como a Itália, a França ou a Holanda são altamente favoráveis à união monetária na Europa. Com liberdade de movimentos de capitais toda a assimetria actual ainda se acentuará mais e as tensões nos mercados cambiais serão maiores e, portanto, o prémio de juro terá que existir; isso, obviamente, vai contra os interesses do desenvolvimento do investimento produtivo nesses países. Portanto, todos esses países têm interesse em passar a um estado superior de integração monetária.

Dadas as diferenças entre o interesse nacional dos vários países membros, é natural que existam diversas concepções sobre a evolução futura do sistema. No Relatório Delors são analisados vários cenários, mas o que vinga não é o cenário dum salto qualitativo, que implicaria uma iniciativa institucional imediata, ou seja a criação de um banco central europeu. No futuro, para haver integração monetária, esse salto qualitativo terá que ser dado, mas por agora nem a criação, desde já, de um Fundo Monetário Europeu defendida por franceses e italianos (e que estava, aliás, prevista nos textos de 1979 que criaram o SME) foi aprovada no referido relatório. Portanto, fez vencimento a tese alemã e inglesa no sentido de uma construção passo a passo, por fases, em que, numa primeira fase, há apenas um ligeiro reforço, mais ou menos cosmético, dos actuais mecanismos do SME.

Nessa primeira fase, não se reduzem as margens de flutuação das moedas, não há poderes adicionais para as instituições, não há o compromisso da Inglaterra entrar no SME, consagra-se apenas um papel mais visível para o Comité de Governadores dos Bancos Centrais. Trata-se de um primeiro passo bastante tímido e sem grandes inovações. O Relatório propõe numa segunda fase, para a qual será necessário um novo tratado em adenda ao Tratado de Roma, que seja criada uma espécie de sistema federal dos bancos centrais europeus. Numa terceira fase, viriam então os câmbios totalmente fixos e eventualmente a moeda única. Mas as fases subsequentes, dependentes de decisões políticas sobre um novo tratado, não têm calendário, e, portanto, nos próximos anos teremos apenas uma tentativa de reforço mínimo dos mecanismos existentes. Isso significa que se vai acentuar a assimetria que existe no actual sistema e o seu enviesamento deflacionista, e vai, com a plena liberdade de movimentos de capitais a partir de 1990, existir grande pressão sobre os mercados cambiais e, naturalmente, criar instabilidade. É duvidoso que este sistema monetário europeu possa subsistir a essas tensões adicionais sem uma maior volatilidade das taxas de câmbio. Se esta previsão for correcta, talvez que num momento de crise se dêem então novos passos no sentido da integração monetária. A Europa tem sempre progredido através de crises, altura em que novas decisões são tomadas.

E o sistema financeiro português perante tudo isto? O sistema tem evoluído bastante nos últimos anos no sentido da expansão dos mercados monetário e de capitais do aparecimento de novos bancos, de novas instituições parabancárias, o que alterou o panorama do sistema financeiro em Portugal, em termos que já começam a ser significativos. Por exemplo, se olharmos para o conjunto do mercado de títulos, incluindo os do tesouro, vemos que em 1984, ele representava 4,8% do PIB, mas que em 1988 já representou 25,6%; o crédito bancário, que em 1984 representava cerca de 115% do PIB, em 88 só representou 88%. E o crédito bancário, no conjunto do financiamento da economia, que em 1984 correspondia ainda a 91% do financiamento total, em 1988 já só representava 77%, ou seja, as actividades do mercado de títulos das parabancárias, representavam cerca de 23% em 1988. E claro que muito disto se destina ao financiamento do Estado, visto que para as empresas os números são diferentes: em 1984, o mercado de títulos das empresas representava 0,46% do PIB, em 1988 representava 3,7%. As acções representavam em 1988, 1,2% do PIB. Ao mesmo tempo que se deu esta desintermediação e esta titularização da actividade de financiamento, também o desenvolvimento de novas instituições se tornou significativa. Com efeito, o conjunto de instituições financeiras não monetárias que em 1984 representava 2,5% do financiamento total, em 1988 já representa cerca de 5% e teve um crescimento grande nos últimos anos.

No entanto, e apesar de tudo isto, o sistema não é ainda um sistema sofisticado, visto que é ainda muito concentrado na banca, temos o mercado de capitais mais ou menos estagnado e temos problemas com as instituições bancárias e muitas distorções de concorrência no nosso país.

Os bancos, em Portugal, se virmos a média dos últimos anos, apresentam margens brutas de intermediação semelhantes às dos países europeus e até abaixo de vários países europeus. No entanto, quando olhamos para a rentabilidade, vemos que o sistema está muito abaixo da média europeia. De facto, no princípio dos anos 80 e até 1985, essa rentabilidade, medida pelos resultados em relação ao activo total dos bancos, andava na ordem dos 0,2 0,3%, agora, mais recentemente, situa-se em 0,6% mas a média europeia é ligeiramente superior a 1. Há um problema de rentabilidade, e por outro lado, temos ainda necessidade de mais capital para o sistema bancário. Ocupamos uma posição média, em termos da cobertura bancária do país, embora tenhamos um número de habitantes por agência que é dos mais altos da Europa (é o segundo mais alto, atrás da Grécia).

Os números mais recentes dão para Portugal 6800 habitantes por agência, para a Grécia 12 000, mas para a Espanha 1200, para a Itália 4000, para a Bélgica 400 e para a França cerca de 2000. De qualquer maneira, estabelecendo uma correlação com o PIB, o nosso número é um número médio, embora exista margem para que com o desenvolvimento económico venha aumentar a cobertura bancária do País.

Para além disso, os bancos têm problemas com custos e há muitas distorções de concorrência. O sistema da política monetária usado no País tem conduzido a algumas dessas distorções: os bancos comerciais antigos só aplicam um crédito 47% dos seus depósitos; as instituições especiais de crédito aplicam 98% dos seus depósitos em crédito; e os bancos novos têm 133% dos seus depósitos em crédito. Há uma enorme distorção, que tem efeitos na rentabilidade. Os novos bancos e as novas instituições têm beneficiado de uma certa renda de situação, resultante do sistema dos limites de crédito. Por outro lado, instituições não monetárias, que se têm desenvolvido, têm-no feito em grande parte com recursos da banca, não com recursos obtidos doutras fontes do mercado. Este subsector tem-se desenvolvido à sombra dos limites e das isenções fiscais que foram criadas, pelo que o sistema tem mecanismos de concorrência demasiadamente distorcidos. É necessário acabar com essas distorções, sem o que não é possível prosseguir a modernização e a liberalização do sistema.

Essa liberalização vai acontecer, em qualquer caso. Vai concretizar-se em dois aspectos, por um lado, em resultado da eliminação dos limites de crédito e, por outro, com a integração europeia vamos estar sujeitos, um pouco mais tarde que 92, à plena concorrência quanto aos serviços financeiros. Mas antes disso, se os calendários já assumidos em termos de movimentos de capitais forem cumpridos, a partir de 1991, por exemplo, todos nós poderemos comprar títulos de qualquer praça financeira de qualquer país comunitário. Os movimentos de capitais para aplicação em valores mobiliários serão liberalizados em 1991. Apenas os capitais monetários (mais de curto prazo) permanecerão controlados até 1995. Mas a liberalização que está prevista é já muito grande até 1991. Tudo isso vai ter como consequência um problema de concorrência acrescida e de diminuição de margens de intermediação, que vai favorecer umas instituições e prejudicar outras. Os bancos antigos têm o problema da falta de capital e o problema do controlo de custos, mas têm a vantagem de dispor de uma rede de agências importante e, desenvolvendo-se o sector de retalho, tem aí uma vantagem.

As instituições vão crescer no futuro na medida em que conseguirem competir para obter os recursos que lhes permitam o desenvolvimento da sua actividade. Vai haver competição de preços, os preços vão subir para obter recursos, nomeadamente depósitos, e isso é que fundamentalmente vai fazer diminuir as margens de intermediação. Os bancos novos vão ter problemas: exploraram até agora o que havia de mais interessante a explorar em termos da Banca por grosso, mas têm um problema de recursos no futuro. Como é que vão crescer, visto que os poucos depósitos que têm representam apenas menos de 3% dos depósitos do sistema, enquanto detêm 12% do crédito? No fundo, é um problema de conhecimento dos recursos, visto que agora têm ainda um «leve-rage» pequeno, o que não tem prejudicado a sua rentabilidade porque as margens são muito grandes mas, reduzindo-se as margens, esse problema vai pôr-se e eles precisarão de aumentar a dimensão do seu balanço para manterem níveis aceitáveis de rentabilidade. E para crescer terão

que obter recursos e competir por eles, fazendo pressão sobre as taxas de juro. As instituições não monetárias, que se têm desenvolvido à custa dos limites de crédito, desaparecendo estes os bancos não lhes vão fornecer com tanta facilidade o «funding» necessário e portanto essas instituições vão ter a vida mais dificultada com a liberalização e com o desaparecimento dos controlos directos do crédito. Assistiremos a uma alteração muito grande das condições de enquadramento e funcionamento das instituições. A concorrência aumentará, bem como para todo o sistema, a desintermediação: aparecerão novos produtos, o papel comercial fará o seu aparecimento, do exterior virão novos bancos, novas instituições e também novos produtos que irão aumentar a concorrência.

Quanto à política monetária, as consequências são também muito sérias: a política monetária perdeu eficácia em face de uma maior liberalização dos movimentos de capitais já existente, que permite compensar crédito interno com crédito externo e também por que o desenvolvimento de mercados paralelos e a sofisticação já atingida pelo sistema financeiro permitem tornear os limites e portanto responder a uma restrição da política monetária com o crescimento de outras zonas do sistema financeiro, aumentando a velocidade de circulação da moeda. A política monetária perdeu a eficácia neste contexto e consequentemente os limites de crédito terão que desaparecer. Havendo liberdade de movimentos de capitais, a política monetária perde, aliás, autonomia e terá que haver uma alteração de métodos. Não existindo esse instrumento autónomo, há quem pense que devíamos aderir, em curto prazo, ao sistema monetário europeu, como forma de isso fornecer a credibilidade de uma nova «âncora» à política monetária portuguesa. Penso, no entanto, que vamos ter que adiar a adesão ao SME por algum tempo.

Essa adesão poderá ter alguns custos. Tem os custos de transição de um regime de inflação mais alta para um regime de inflação mais baixa, custos que podem ser elevados em termos de desemprego. Há uma questão de redistribuição regional dos benefícios para o conjunto do sistema, que se coloca com acuidade para os países menos desenvolvidos e periféricos e isto tem também a ver com a liberdade de movimentos de capitais. Por outro lado, não sabemos qual é a taxa de câmbio do escudo de equilíbrio a longo prazo. Temos que esperar mais algum tempo para ver os efeitos desta participação plena na CEE em termos comerciais. A nossa taxa de inflação é à partida muito mais elevada e agravou-se recentemente e, portanto, não podemos pensar em entrar no SME muito cedo. Por outro lado, existe, de facto, um enviesamento deflacionista no SME. Cito apenas o caso da Irlanda. A Irlanda aderiu ao SME, desde o princípio. Passou por várias dificuldades mas, para cumprir as regras do sistema, teve que adoptar uma política de estabilização e austeridade extremamente severa. Essa política resultou, em termos nominais. A Irlanda teve no ano passado 2,6% de inflação, teve a balança de pagamentos superavitária, diminuiu o défice público e tem um excedente do orçamento primário também significativo. Tem tudo certo do ponto de vista nominal, simplesmente o desemprego é de 19% e tem, neste momento, uma fortíssima emigração que atinge cerca de 50% no que se refere aos licenciados universitários. É visível aqui o «trade off» emprego/inflação que resulta de se adoptar uma política de moeda forte e querer ter a inflação alemã.

Não deveremos entrar no SME antes de 95, visto que a alteração conjuntural quanto à inflação veio tornar a decisão mais difícil. A inflação acelerou e este ano vai rondar os 13%. Todas as variáveis políticas jogam no sentido de não haver uma desaceleração. Pelo contrário, poderá até haver acontecimentos que tornem mais difícil resistir a manter a inflação estabilizada, visto que há muitas pressões nesse sentido. Os exportadores começam a queixar-se que têm dificuldade em colocar os seus produtos porque, nos últimos anos, perdemos competitividade e, portanto, se se tiver que acentuar a depreciação do escudo isso alimenta o processo inflacionista. Por outro lado, assistimos à quebra da concertação social, o que coloca uma nuvem sobre as perspectivas da inflação em Portugal. As empresas estão com um comportamento totalmente inflacionista no sentido que têm tido a vida fácil e acham erradamente que preços e salários têm que ir rapidamente para níveis europeus. Como tem havido uma situação de excesso de procura, acham que isso não tem problema porque têm conseguido vender a produção e até aumentar as taxas de lucro. Há uma mentalidade inflacionista instalada e parar isto é muito difícil, só à custa de uma mini-recessão com desaceleração do crescimento. Penso que isto não é desejável e ninguém o irá tentar fazer, pelo menos até 1991, dado o jogo político português tal como se desenvolve.

A preparação de Portugal para o Mercado Único no sector financeiro continua a exigir a tomada de diversas medidas.

A reforma da política monetária é indispensável, os limites de débito já duraram tempo demais e criam distorções, são neste momento cada vez mais torneáveis pelo conjunto do sistema, e, além disso, com a liberdade de movimentos de capitais é também necessário ter um controlo da política monetária que reaja mais atempadamente através de mecanismos de controlo indirecto da massa monetária. É necessário, em segundo lugar, reestruturar o sector bancário e acabar com as distorções de concorrência que actualmente existem. É indispensável consolidar financeiramente alguns dos bancos públicos. Não se pense que tudo vai ser solucionado pelas privatizações, visto que em relação a muitos deles é necessário consolidá-los antes de privatizar.

Em terceiro lugar, para além de consolidar os bancos, é necessário proceder a fusões. Sou partidário de algumas fusões, independentemente dos bancos serem públicos ou privados, não por razões de rentabilidade dos mesmos — eles podem ser rentáveis com a dimensão que têm — mas por razões de poder financeiro, de reorganização e defesa do nosso sistema financeiro. Sobre as instituições não monetárias, é necessário ter alguns cuidados. Há que definir alguns rácios prudenciais, liberalizando a par e passo as suas operações, mas com novas regras de supervisão. Há que, por outro lado, começar a pensar na supervisão das responsabilidades fora do balanço que existem no nosso sistema financeiro. Ou seja, há muito a melhorar na legislação e na supervisão do sistema.

Em quarto lugar, é necessário completar mercados, introduzindo novos instrumentos de financiamento a longo prazo, que não existem no nosso país; é indispensável acabar a modernização da Bolsa; é preciso alterar a legislação e dar nova vida aos certificados de depósito, de que os bancos novos vão precisar muito no futuro; é preciso alterar a legislação e dar nova vida aos certificados de depósito, de que os bancos novos vão precisar muito no futuro; é necessário reanimar o mercado dos Bilhetes do Tesouro, em relação ao qual se fez algo que é totalmente incompreensível que foi substituí-los pelos chamados CLIP que do ponto de vista monetário são idênticos aos Bilhetes de Tesouro, mas pelos quais o Estado está pagando mais, sem qualquer benefício para a evolução do sistema.

Em quinto lugar, a concretização das privatizações. Privatizações que sirvam para capitalizar os bancos e não para o Estado tentar sobretudo obter receitas. Privatizações que não podem ser feitas todas na Bolsa e que devem ser feitas por concurso limitado entre instituições financeiras já existentes no nosso mercado. É necessário estimular o processo de concentração e reestruturação e as privatizações podem ser um bom instrumento.

Finalmente, a internacionalização do sistema. É necessário internacionalizar mais o nosso sistema, sobretudo através de alianças com outras instituições de países comunitários; participações cruzadas e outras formas de aliança são indispensáveis para ter acesso a novos produtos e para uma defesa em relação ao futuro, face a tentativas de aquisições hostis.

Em suma, é preciso construir um sistema financeiro mais forte, mais sólido, mais bem defendido, mais moderno no seu funcionamento, mais eficiente, com maior capacidade de orientar bem a poupança nacional. Isso é uma condição de sobrevivência do sector e também da economia portuguesa. É necessário uma estratégia de afirmação neste domínio e uma estratégia de afirmação nacional que não se limite a sofrer passivamente as consequências da internacionalização. É necessário isso para garantir o desenvolvimento do país, mas é também indispensável como condição para participarmos plenamente na integração europeia. Não podemos passar o tempo a ser europeus só para discutir o dinheiro dos fundos, quando vem e como é aplicado. Temos, como nação adulta, que participar mais activamente no debate europeu que está em curso e do qual não encontro grandes vestígios na comunicação social portuguesa. É como se não fizéssemos parte desse jogo; ora, de facto, fazemos e devemos fazer cada vez mais.

Acabo com uma profissão de fé europeia, visto que penso que a única grande aventura possível deste final do século XX é construir uma Europa mais unida, uma Europa que não seja uma mera liga comercial, uma Europa que seja mais do que um mercado, embora menos que um Estado, uma Europa que seja uma nação múltipla com instituições originais próprias, que preserve e defenda a sua unidade e identidade no mundo, uma Europa que também devíamos ajudar a construir porque deveríamos ser verdadeiramente cidadãos

Europeus e poder dizer, parafraseando um grande europeu, que Portugal é a nossa pátria mas a Europa é o nosso destino.

Texto reproduzido da gravação da intervenção oral feita no almoço organizado pela APEC em Maio de 1989.