

"Adesão plena ao SME logo que seja viável" in Cadernos de Economia (Setembro 1990)

Source: Cadernos de Economia. Revista de Análise. dir. de publ. Morgado, Manuela. Julho/Setembro de 1990, n° 12; Ano III. Lisboa: Promeios. "Adesão plena ao SME logo que seja viável", auteur:Beleza, Miguel , p. 11-14.

Copyright: (c) Cadernos de Economia

URL:

http://www.cvce.eu/obj/adesao_plena_ao_sme_logo_que_seja_viavel_in_cadernos_de_economia_setembro_1990-pt-aa40cdb1-76b1-4778-89db-fe9d3e4c4e25.html

Publication date: 20/12/2013

Adesão plena ao SME logo que seja viável

Miguel Beleza

Economista. Ministro das Finanças

A adesão plena ao Sistema Monetário Europeu (SME), para mim, para o Governo, e, creio, para a generalidade da opinião pública, não se coloca neste momento em termos de sim ou não. Aliás, mais correctamente, eu deveria falar da adesão ao mecanismo das taxas de câmbio do SME visto que, como se sabe, Portugal, como todos os outros países da Comunidade, faz parte do Sistema, embora ainda numa espécie de «segunda divisão», uma vez que não aderimos ao referido mecanismo.

E para mim claro que a adesão ao mecanismo das taxas de câmbio do SME é uma opção fundamental de política cambial e, mais do que isso, uma opção fundamental de política económica, com mais ou menos cambiantes, com algumas divergências quanto a «timings» e outros aspectos.

Se a opinião é claramente a da entrada, colocam-se duas questões num plano seguinte: uma, a de saber quando deve concretizar-se a entrada; outra, que não é despicienda, quando deve ser feito o anúncio da entrada. Trata-se de dois problemas não independentes ou, pelo menos, de dois aspectos diferentes do mesmo problema.

A resposta que posso dar sinteticamente é que deveríamos aderir o mais depressa que fosse tecnicamente possível, que fosse viável e, sobretudo, que fosse credível.

Antes de explicitar estes três pontos — possível, viável e credível — permita-se-me uma breve exposição sobre os motivos da opção de fundo, isto é, porque considero que do ponto de vista técnico e político é indiscutível que Portugal deve aderir plenamente ao Sistema Monetário Europeu.

Em primeiro lugar, refiro questões microeconómicas fundamentais de eficiência. Como se sabe, fui até há pouco, e espero voltar a ser, professor de Economia. Dedicava-me à teoria macroeconómica e costumava dizer uma frase que certamente todos conhecem: há dois tipos de economia: a microeconomia e a má economia. Isto significa que a macroeconomia sem fundamentos sólidos não é boa e, por tal motivo, começo pelos fundamentos microeconómicos.

Há vários e importantes aspectos a considerar, mas vou focar apenas dois ou três mais importantes. Um, é o elevado grau de abertura da economia portuguesa. (Nem toda a gente sabe o que é: tecnicamente mede-se (pelo peso das transacções internacionais sobre o produto).

Neste momento, o nosso grau de abertura andarà pelos 80%, o que é muito alto em termos da própria Comunidade, onde rondará os 70%. Nós estamos com dez pontos percentuais a mais, e, além disso, o grau de abertura tem vindo a aumentar nos últimos anos. Isto significa que os custos associados com a instabilidade cambial podem ser, e são, muito importantes. Ou, o que é exactamente o mesmo, as medidas políticas que reduzam significativamente o custo das transacções internacionais têm grande importância para um país como Portugal.

Outro ponto, igualmente ligado e microeconómico, reside no facto de a instabilidade cambial provocar claramente uma erosão do escudo como denominador de activos financeiros.

Finalmente, como a teoria e observação empírica mostram, a adesão de Portugal ao mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu faz parte de uma política geral de abertura da economia, que o passado, o presente e os estudos que eu conheço sobre a matéria, demonstram que é benéfica para o bem-estar e crescimento de Portugal.

Quanto às vantagens macroeconómicas, menos fundamentais sob um certo ponto de vista, mas também muito importantes, a mais significativa e para a qual parece existir clara evidência empírica, é a do contributo dum compromisso como este que Portugal tomaria para a desinflação. Por que razão este aspecto

é importante, ou que tipo de fundamentos tenho para o avançar?

Posso citar o exemplo da França e da Itália, que em 1979, quando aderiram ao mecanismo de taxas de câmbio do SME, tinham uma taxa de inflação muito elevada. Actualmente, a França tem já uma taxa próxima da da Holanda, Alemanha, etc., e a Itália, embora não tenha atingido esse nível, regista uma taxa muito inferior à que tinha no início da adesão.

Há quem discuta se essa redução não teria acontecido mesmo sem a adesão; eu penso que há razões importantes para supor que a adesão teve aí um papel importante. E porquê? Porque o compromisso público e político do país para com o mecanismo de taxas de câmbio do SME dá credibilidade e contribuiu, por si só, para a adopção de políticas desinflationistas.

Isto pode parecer abstracto, mas eu recordo vários episódios do primeiro Governo do sr. Mitterrand. Em França, no Verão de 1981, houve um grande debate sobre a eventual necessidade de abandonar o Sistema Monetário para levar a cabo o programa eleitoral de Pierre Maurois. Felizmente, do meu ponto de vista, a conclusão foi não, ou seja, a França não deixaria de fazer parte do Sistema Monetário Europeu. Essa foi uma das razões que levou à queda do sr. Maurois e à sua substituição pelo sr. Fabius e que deu origem a uma reviravolta de 180 graus na política francesa. Quando, em 1983, os franceses compreenderam que para fazerem parte da Europa e, portanto, do SME, não podiam ter o programa inflacionista do primeiro Governo Mitterrand, mudaram de Governo. A existência de um compromisso com o Sistema Monetário Europeu foi um factor determinante.

Na Itália também não é despicienda a importância de pertencer ao SME. Entre outras razões, foi esse compromisso que contribuiu fortemente para dar maior importância e maior autonomia ao Banco de Itália. Como se sabe, há uma forte correlação entre inflação baixa e banco central independente. (Vem a propósito referir a alteração da Lei Orgânica do Banco de Portugal que consagra precisamente um considerável aumento da autonomia do Banco central, nomeadamente em relação ao Ministério das Finanças).

Nesta mesma matéria, o caso da Inglaterra é curioso, já que teve também um programa de desinflation que não foi bem sucedido como o da França, da Itália ou, se calhar, o da Espanha. A Inglaterra tem actualmente a taxa de inflação mais alta dos países industrializados (excluindo Portugal, classificado como país industrializado nalgumas estatísticas).

Na Inglaterra existe um debate peculiar sobre esse tema, onde por um lado há uma Senhora e do outro praticamente todo o resto das pessoas que percebem do assunto. A este respeito, permitam-me recordar uma conferência do professor Patrick Mindford, que não é conhecido pelas suas ideias à esquerda, e que fez parte do chamado «kitchen cabinet» da sra. Thatcher. Há tempos, no Banco de Portugal, o sr. Mindford colocava-nos uma questão curiosa: «Por que diabo é que, se é para desinflation, a Inglaterra deve entrar?». E adiantava ele — um fervoroso, leal e inteligente adepto da Sra. Thatcher: «Se é uma questão de credibilidade, por que razão nós havemos de pensar que o sr. Karl Otto Pöhl, do Bundesbank (que, no fundo, é quem manda na Europa do SME), é mais credível do que a Sra. Thatcher, para efeitos de desinflation?»

Embora a minha opinião não fosse a dele nesta matéria, e mau grado a admiração que tenho pela Sra. Thatcher, penso que é mais credível o sr. Karl Otto Pöhl. Talvez por isso é que em Inglaterra — a «City», a generalidade dos meios empresariais e académicos, e o ex-chanceler do Tesouro — todos são a favor da entrada, à excepção do primeiro Lord do Tesouro ou, neste caso, da primeira Lady, a Sra. Thatcher.

Então, por que razão o compromisso com o mecanismo das taxas de câmbio do SME — uma vez que Portugal já faz parte, há mais de um ano, do Sistema Monetário Europeu —, dá credibilidade e ajuda à desinflation? Em primeiro lugar, porque conduz à alteração racional — sublinho racional — das expectativas dos agentes económicos. Fala-se muito em expectativas — e espero que partilhem da minha crença de que sendo os agentes racionais, formam as expectativas de forma racional e não porque uma ou outra pessoa diz que deve ser assim. O que acontece é que o compromisso com o SME conduz racionalmente à alteração das expectativas. E porquê? Se existe o compromisso de manter a taxa de câmbio num certo valor, isso significa

que, nomeadamente, as políticas monetárias e orçamental têm que ser consistentes com esta manutenção e, por conseguinte, é racional que existam expectativas de que haverá uma política não inflacionista nestas condições. Como consequência, o ambiente da própria política é alterado.

Como é sabido, estive há algum tempo a ocupar-me das economias italiana, espanhola e outras, por conta do Fundo Monetário Internacional, e, de facto, confirmei que esta restrição é fundamental.

Há ainda outro aspecto que eu não vou desenvolver, até porque tem sido objecto de múltiplas conversas: a nós, portugueses, não nos convém de modo algum ficar de fora neste momento, quando o centro de gravidade da Europa, quer queiramos quer não, está a deslocar-se para Leste (ou ia a dizer, para a direita).

Até agora, só falei das razões a favor da entrada de Portugal. No fundo, a minha opinião é um pouco como o apelo feito, segundo creio, por S. Paulo: «Meu Deus, fazei-me virtuoso, mas não imediatamente.» Por que é que nós não dizemos o mesmo ao sr. Karl Otto Pöhl: «Fazei-me virtuoso, isto é, desinflationai-me, mas não já?» Penso que há razões importantes para que não seja prudente, nem viável, nem credível a adesão imediata. É verdade que em vários aspectos, em várias áreas onde Portugal é débil, têm-se registado progressos indiscutíveis, aliás eu estou à vontade para dizê-lo porque pouco disto tem a ver comigo. Mas é necessário um pouco mais de progresso ainda, e de liquidez — embora, neste caso, quanto menos melhor.

Houve nos últimos anos um ajustamento orçamental extremamente importante e positivo. Recordo que, por exemplo, desde 1986 o saldo primário tem sido positivo, tendo atingido em 1989 valor ainda considerável mas proporcionalmente muito baixo e, portanto, o problema da dívida estará em vias de solução. Há outros aspectos que eu poderei referir sobre este ajustamento orçamental, mas, em qualquer dos casos, é indiscutível que ele teve lugar e espero que continue no futuro próximo. Aliás, ainda há pouco o Conselho de Ministros aprovou algum congelamento orçamental proposto por mim.

Em segundo lugar, e diga-se o que se disser, nos últimos cinco ou seis anos, houve um progresso considerável em matéria de inflação. Recorde-se que em 1984 uma taxa de 30% era considerada inevitável e agora discute-se, e bem, se cerca de 10 ou 10,5% é viável. Todos nós, a começar por mim, achamos que mesmo que seja cumprido o objectivo governamental nesta matéria, 9,5 a 10,5% é excessivo. Nesta altura será possível ou não, mas é difícil. De qualquer forma significa que houve algum progresso substancial nesta matéria.

Outro ponto que eu gostaria de sublinhar, refere-se aos passos que têm sido dados no sentido do reforço da autonomia do banco central, que eu já propunha quando lá estava e continuo a apoiar com toda a energia.

Da proposta que vou apresentar em Conselho de Ministros — e que foi em larga medida elaborada no banco com a minha colaboração —, consta uma espécie de versão portuguesa do «divórcio à italiana», ocorrido em 1983 quando a banca de Itália deixou de ter obrigação de financiar o Tesouro. Nessa proposta de projecto-lei vai haver um preceito que proíbe expressamente que o banco central financie o Estado, a não ser em casos muito específicos. Trata-se de um passo muito importante nesta matéria. Além disso, houve outros passos, mais concretos ainda, no sentido da adesão. Por exemplo, nos últimos anos tem sido conscientemente aceite alguma revalorização real e, como muito bem disse a dra. Manuela Morgado, teoricamente Portugal até podia ter estado dentro da banda larga nos últimos anos, porque a evolução do escudo o teria permitido.

Então por que é que eu citei S. Paulo? Porque me parece que, apesar de serem reconhecidos, os progressos são ainda insuficientes para se fazer já a adesão de uma forma prudente e credível, sem riscos consideráveis.

A este propósito, permitam-me referir um caso que eu conheço quase em primeira mão, que é a experiência do chamado Cone Sul da América do Sul, mais concretamente a Argentina, o Uruguai e o Chile, que conduziram um programa de desinflação cujo principal instrumento era a tentativa de manter ancorada a taxa de câmbio nominal. O insucesso desta experiência conduziu a uma brutal revalorização — porque não estavam no lugar certo as outras medidas de política — e à destruição do sector produtor de bens transaccionáveis, coisa que certamente não precisamos, sequer, de encarar. Apresentei este exemplo como

caricatura, porque a situação de Portugal, actualmente, não é comparável. Primeiro, a saúde da nossa posição externa não tem qualquer comparação. As nossas contas com o exterior — quer os fluxos anuais, quer os «stocks», quer a balança corrente, quer a dívida externa e as divisas — estão extremamente saudáveis. Não temos dívida externa líquida. Em 1989, o saldo da balança corrente não deve ter chegado a 1,5% do Produto. Temos quantidades maciças de pessoas a quererem emprestar-nos dinheiro.

De qualquer maneira, quero apenas dizer que não é sem risco que se toma uma decisão como a de adesão ao SME. E porquê? Porque, em minha opinião, é preciso manter durante algum tempo, embora pouco e com limitações, um instrumento que nos permita garantir a competitividade suficiente, uma vez que falta ainda reconverter sectores industriais, e não só, muito importantes. Se me permitem a expressão, que aliás não é minha, não me parece que fosse inadequado neste momento sujeitarmos a economia real a uma versão teutónica de um «duche escocês», que teria de ser necessariamente um aperto brutal.

Digo isto por razões políticas e por razões profundas, até porque eu gostava de recordar uma coisa: a eficácia do instrumento da taxa de câmbio em Portugal é considerável e demonstrada pelo passado recente. Pensemos, por exemplo, nos dois episódios da estabilização de 1978/79 e de 1983/84. É claro que não foi só a taxa de câmbio, mas é claríssimo para mim que a taxa de câmbio cumpriu eficazmente, «inter alia», com a flexibilidade dos salários reais, a sua função de «swit-ching» da alteração de composição da despesa, o que permitiu nesses dois episódios de 1978/79 e de 1983/84, que eu espero não repetir, um ajustamento espectacular da balança corrente, com custos de emprego e produção espectacularmente baixos em comparação com outros países sujeitos a tratamentos semelhantes.

Então, o que é que falta? Faltam basicamente dois pontos, que são em larga medida um só. Falta algum ajustamento orçamental adicional — como já disse, tenho dedicado uma enorme parte da minha energia à procura deste ajustamento. Falta, obviamente, reduzir consideravelmente a inflação. Penso que neste aspecto, uma parte dos componentes já lá está. A política monetária, por exemplo, neste momento é a adequada, embora eu, aqui, tenha, opinião de que é ao Banco central que compete a execução da política monetária e eu, naturalmente, defendo essa posição.

Quando é, então, que vamos entrar no SME? O que eu realmente gostava de fazer era amanhã à noite convocar o Comité Monetário em segredo, reuni-lo em Bruxelas a altas horas da noite e dizer aos seus membros: «Vamos entrar sexta-feira.» Entrava-se na sexta-feira, fechava-se o mercado de câmbios e na segunda-feira já fazíamos parte. Assim fizeram outros países, mas, penso que neste momento isso não é possível, pelas razões que já disse. Tenho a opinião de que em coisas desta natureza é preferível fazer do que anunciar e, por consequência, não anuncio coisa nenhuma.

Gostaria de deixar uma nota final sobre um aspecto técnico que é muito importante. Está em curso uma liberalização completa dos movimentos de capitais na Europa. Em Portugal estão neste momento para assinatura alguns avisos que têm a ver com a liberalização de alguns movimentos de capitais não monetários. Os monetários terão de estar liberalizados dentro de poucos anos; e por razões já esclarecidas noutras ocasiões, teremos de entrar antes dessa liberalização. Mas não é possível dizer agora...

Intervenção oral na APEC, Abril