

*Entrevista aos economistas  
Nuno Teles, João Rodrigues  
e Ana Cordeiro Santos*

**“É UMA MALDIÇÃO  
DEPENDER  
DE FINANCIAMENTO  
EXTERNO E ACUMULAR  
DÍVIDA”**

// PÁGS. 20 - 23



**Nuno Teles é doutorado em Economia pela School of Oriental and African Studies, João Rodrigues é doutorado em Economia pela Universidade de Manchester e Ana Cordeiro Santos é doutorada em Economia e Filosofia pela Universidade Erasmus de Roterdão. Os três são investigadores do CES e escreveram "A Financeirização do Capitalismo em Portugal"**



# “É uma maldição depender de financiamento externo e acumular dívida”

Os economistas propõem desconectar laços financeiros com a UE para uma nova ligação produtiva à Europa

NUNO RAMOS DE ALMEIDA (Texto)  
nuno.almeida@ionline.pt  
DIANA TINOCO (Fotografias)  
fotografia@ionline.pt

Os autores propõem uma análise económica dos efeitos da financeirização na situação portuguesa. Mas não se ficam pela análise exaustiva desse processo – o seu livro é um momento de reflexão cidadã que propõe soluções económicas e políticas. É preciso a formação de um bloco popular nacional que, tendo em conta experiências positivas como a Islândia e negativas como a Grécia, se bata por uma saída do euro, a reconquista dos instrumentos de soberania, a reestruturação da dívida e a nacionalização da banca. Só assim será possível inverter a queda da nossa economia.

## O que significa esta crise do Deutsche Bank?

Nuno Teles – O Deutsche Bank está em crise já há muitos anos, isto é só mais um ato deste drama da banca internacional que rebentou em 2008. O problema é que é um dos maiores bancos europeus. Esta crise continuada desse banco tem que ver com o facto de ser um banco sobretudo de investimento e, neste novo contexto de taxas de juro muito baixas – às vezes negativas –, este tipo de banco é mais penalizado. O principal drama foi o empurrar com a barriga de problemas que vêm muito de trás.

**Uma coisa é ser uma crise duradoura, outra é ser o momento em que rebenta. Vivemos esse instante?**

NT – Se eu soubesse isso, estava riquíssimo. É sempre difícil olhar para a bola de cristal e dizer que vai rebentar. A questão mais importante, aqui, é que não pode rebentar. Se se acha que o Lehman Brothers era sistémico, o Deutsche Bank é-o muitas vezes mais na importância que tem na economia alemã e europeia. O que se diz é que será desmembrado. **O nervosismo dos mercados é imputável a essa situação ou, como o ministro das Finanças alemão teima em dizer, é devido ao Orçamento do governo português?**

NT – A volatilidade dos mercados financeiros agravou-se no início deste ano com a China e, agora, com o Deutsche Bank, e aí há uma relação clara com Portugal. Temos o Deutsche Bank com problemas e isso cria um clima de desconfiança em relação a toda a banca europeia. A Société Générale estava a dar avisos de baixa de lucros esta semana. Se olharmos para a banca

europeia, qual é que está mais frágil, qual tem o historial recente mais problemático? É a portuguesa. Não me surpreende que a fuga de capitais da periferia para um centro alegadamente seguro se tenha verificado num momento em que existem muitas desconfianças em relação ao setor da banca – isso aliado a desconfianças em relação ao rating de Portugal, que é sustido apenas por uma agência de notação, uma situação que, tirando a Grécia, só Portugal é que tinha. Propiciou a especulação. Quando vieram as notícias da manutenção do rating, as taxas de juro desceram imediatamente 1%, o que é uma enormidade. Acho mesmo que a questão do Orçamento serve mais para animar a política portuguesa que a economia internacional.

**Como se entendem assim as declarações do ministro das Finanças alemão, Wolfgang Schäuble?**

NT – Claramente para desviar as atenções e colocar pressão sobre Portugal.

“O problema do Deutsche Bank é que andaram a empurrar o problema com a barriga”

“O ministro das Finanças alemão pretende responsabilizar a periferia por todos os problemas”

“A questão do Orçamento português é mais para animar a política nacional”

As intenções dele são claramente estas. É inacreditável, são declarações gravíssimas. Se tu és um agente financeiro, ouves Schäuble e comesças a ficar nervoso. Quando ele diz “os mercados estão nervosos, ponham-se a pau”, a ideia não é ajudar, certamente.

João Rodrigues – É mesmo para responsabilizar as periferias pela crise financeira que está agora a afetar a banca alemã. É a construção de uma narrativa segundo a qual as periferias são responsáveis por tudo o que de mal acontece no setor financeiro.

**Vocês fazem um livro sobre financeirização e capitalismo em Portugal. É possível haver capitalismo sem financeirização?**

JR – A finança e o capitalismo estão profundamente imbricadas. Quando se fala de financeirização está-se a referir uma

fase determinada do desenvolvimento capitalista em que o setor financeiro e os mercados financeiros adquirem uma preponderância que não tinham, numa fase da história do capitalismo, depois da II Guerra Mundial, em que nos países capitalistas mais desenvolvidos o setor financeiro estava, como os economistas mais convencionais gostam de dizer, reprimido. O que a literatura diz é que a financeirização corresponde a uma fase do desenvolvimento do capitalismo que se inicia na década de 70, em última instância devido a decisões de política, tomadas pelos governos dos principais países, apoiadas em grande parte pelas instituições internacionais: FMI e Banco Mundial. No caso específico de Portugal, a financeirização – e este ponto nós analisamos no livro – é muito tributária do processo de integração europeia.

**Sendo um livro de economia política, a parte das decisões políticas é fundamental.**

Ana Cordeiro Santos – A financeirização é um processo que se explica, em grande medida, pelo processo de integração europeia, mas isso foi articulado com os agentes políticos internos. Associadas às políticas de privatização, liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros, essas políticas são conduzidas pelos governos nacionais. No nosso livro, para além de dar conta dessas mudanças políticas mais ao nível macro e que se relacionam diretamente com o sistema financeiro, apostamos nos estudos de caso e políticas setoriais, com crescente peso da finança, e como ela se articula em várias escalas. Estudamos os setores da habitação, água e segurança social.

**Nas conclusões, vocês identificam uma elite política e económica que, de alguma forma, esse processo de financeirização serve. Como identificaríamos essas elites em Portugal?**

JR – Há aqui dois momentos. Há um momento em que temos uma clara decisão, conduzida pelas elites políticas do governo e dos setores do Estado que lidam com o setor financeiro, nomeadamente Banco de Portugal e Ministério das Finanças, muito influenciada por todas as tendências internacionais de privatização,

liberalização e desregulamentação que, no caso português são puxadas pela integração europeia. Há a decisão de reconstrução política do setor financeiro. Trata-se de reconstituir grupos privados com predomínio financeiro: autorização da constituição de bancos privados e, depois, o processo de privatização bancária são dois momentos decisivos. Ao mesmo tempo, a expansão desse processo nos anos 90, a capacidade que os bancos portugueses tiveram de aumentar brutalmente a concessão de crédito, alargou esta esfera de influência política e social. Há grupos sociais bastante amplos que têm uma ligação com o setor financeiro por via da contratação de dívida: empresas produtivas, grandes grupos, famílias que contraem créditos em condições mais fáceis para aquisição de habitação, por exemplo, tudo isso cria uma grande imbricação. E ao mesmo tempo há toda uma panóplia de instrumentos financeiros que se tornam acessíveis àqueles que têm a capacidade de terem rendimentos suficientes para pouparem e fazerem aplicações financeiras.

**Podem dizer-se que a ausência ou incapacidade reiterada de haver uma regulação efetiva dos bancos se deve ao poder que têm os setores políticos favoráveis a esta financeirização?**

JR – Há uma questão de captura política e ideológica dos reguladores financeiros, que estavam convencidos de que o setor financeiro, entregue a si mesmo, produziria os melhores resultados económicos e sociais. Havia uma genuína convicção, até porque a maioria dos reguladores vinham do setor, de que este processo, que se intitulava, como o Banco de Portugal dizia nos documentos oficiais, “modernização financeira”, era positivo.

**As próprias palavras “técnicas” são curiosas: por um lado, há um modelo “reprimido”, por outro, uma “modernização financeira”...**

JR – Repressão financeira versus liberalização, liberdade financeira; modernização financeira versus anacronismo financeiro. Estamos perante termos que têm um valor normativo.

NT – Acho que é importante sublinhar que boa parte do poder que tem a financeirização advém do seu sucesso inicial. Portugal é um país que não teve crises bancárias graves. E, pelo contrário, à conta do afluxo de capitais tivemos aumento de investimentos, as pessoas começaram a poder comprar casa nova, no caso

continua na página seguinte >>

**Só um processo que permita  
inverter a financeirização  
e fazer o Estado nacional  
ganhar soberania, sair da moeda  
única, reestruturar a dívida  
e construir um setor financeiro com  
maior controlo público  
permitirá sair da espiral  
de empobrecimento**

>> continuação da página anterior

da água há toda uma modernização do setor, há um sucesso imenso ao nível da melhoria da qualidade da água potável e da distribuição. São processos que não são meramente financeiros, tiveram efeitos positivos que vão para lá disso. Boa parte do sucesso político do processo deve-se a haver muita gente que beneficiou do crédito barato.

**Com este tipo de integração e financeirização era inevitável que desbaratássemos em setores pouco produtivos esse imenso afluxo de capitais? Aparentemente, não parece ser antipático ter acesso fácil a capital...**

NT – Há vários capitais: uma coisa é ter acesso a investimento direto estrangeiro, outra é crédito. Logo aí há uma grande diferença, como nós bem sabemos hoje, com o peso da dívida na economia nacional. Há uma primeira dimensão que é a seguinte: todo o processo de integração e criação de uma união monetária conduziu, através dos critérios pré-existentes que obrigavam a uma convergência das taxas de inflação, a uma ancoragem cambial em que o setor exportador que está sob concorrência perdeu competitividade, ao contrário do que acontece a setores que estão protegidos da concorrência externa, que tinham nesse momento taxas de juro historicamente baixas e, portanto, um incentivo a investir. Há assim um enviesamento que explica o boom e a importância do setor da construção no processo de financeirização – há aqui um lado estrutural –; mas depois há necessariamente um lado de decisão nacional que tem que ver com sistemas de provisão em particular. No caso da habitação, isso é claro.

ACS – A habitação é um setor que sempre foi negligenciado pelos poderes públicos. Quando vem esse afluxo de capital, o que faz é acentuar ainda mais a dimensão privada da provisão deste setor, tanto lado da oferta como da procura. Sendo um setor dominado pela provisão privada das empresas financeiras e das famílias, quando surge este capital barato, o que sucede é um enorme investimento do setor da construção e, por outro lado, o acesso facilitado de muitas famílias ao crédito para comprar habitação.

**Não se pode dizer que, a seu favor, a financeirização tem esta capacidade de ter minorado o problema da habitação?**

Sim, a questão é que a financeirização acabou por consolidar a provisão quase

exclusivamente privada de um bem essencial como a habitação. A financeirização permitiu o desenvolvimento em áreas sociais que estavam atrasadas em relação à média europeia, dado que o Estado social português foi sempre muito frágil. Mas ao fazê-lo, colocou esses setores essenciais, do ponto de vista da vida da comunidade, sob a determinação e flutuações do setor financeiro.

**A minha pergunta, do ponto de vista político, era mais a seguinte: em que medida o afluxo de crédito barato tinha de conduzir a esta situação de dependência total e de ausência de modelo produtivo? Ou com outro tipo de políticas, neste mesmo enquadramento da financeirização, seriam possíveis outros e melhores resultados?**

ACS – No contexto de uma economia frágil, o acesso a esse crédito barato potenciou os desequilíbrios, tanto do lado da economia como do lado do Estado social. Facilitou o desenvolvimento dos setores mais protegidos da concorrência e, de algum modo, uma forma privatizada e individualizada de determinados bens sociais.

NT – É preciso ver que grande parte destes mercados foram construídos pelo próprio Estado. Só se pode falar da exploração do mercado imobiliário em Portugal se se perceber o papel que o crédito bonificado teve na construção inicial desse mercado. Quem diz o crédito bonificado diz as vantagens fiscais. Isto é política habitacional. Mas é política habitacional conduzida para um determinado modelo de provisão privada. Nós tínhamos outras opções, mas esta escolha levou a um resultado que está inscrito até na nossa forma de ver as coisas. Há uma mudança cultural: hoje, quando

**“O sucesso político da financeirização deve-se a que houve muita gente que beneficiou do crédito bancário”**

**“O acesso ao crédito barato potenciou os desequilíbrios económicos e no próprio Estado social”**

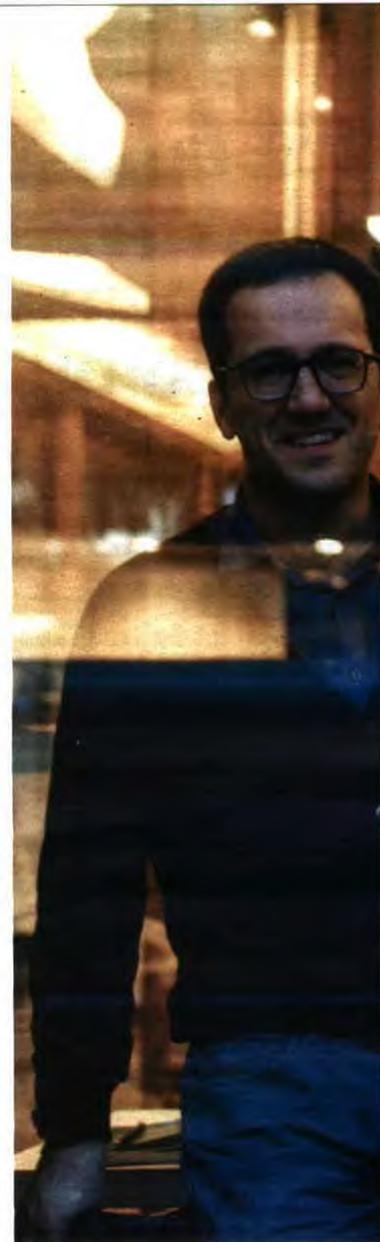
falamos de Estado social, falamos de educação, saúde e segurança social, mas ninguém fala de habitação. Para as pessoas, não faz parte do Estado social. Para nós, é normal que assim seja.

JR – Há aqui um outro ponto que é preciso lembrar, para responder à questão se é possível que tivesse sido feito de outra forma. Essa questão pressupõe, um, que havia vontade política para fazer de outra forma, e não havia; dois, que mesmo que houvesse vontade política, existissem os instrumentos para fazer de outra forma. É preciso não esquecer que a financeirização do final dos anos 80 e 90 ocorre num contexto, e não por acaso, em que o país foi prescindindo de todos os instrumentos de política pública – política comercial, política cambial, política industrial – que lhe permitiriam pesar, ao Estado português, na trajetória económica do país. O sucesso social da financeirização alimentou nas elites portuguesas a convicção de que o país poderia prescindir destes instrumentos sem grandes custos. Há aqui um lado que há um sucesso relativo que amaldiçoou a economia portuguesa, e essa maldição, o lado negro da financeirização, nós vemos-la no novo milénio: quando o país toma a decisão irreversível, ou aparentemente irreversível, de fazer parte de uma moeda estruturalmente forte, num contexto de regras de mercado interno estruturalmente liberais, abdicando alegremente de todos os instrumentos essenciais que até então o Estado ainda retém – política orçamental, fiscal –, está constrangido por regras em que a margem de manobra que os governos têm é cada vez mais reduzida.

**A financeirização foi uma espécie de braço armado que conduziu a uma perda total de soberania económica?**

NT – Sim. Pode-se até argumentar que houve mesmo miopia das nossas elites. Aquilo que beneficiou, durante muito tempo, pessoas como Ricardo Salgado, foi o que em última análise o tramou com a crise. Toda a reconstrução do grupo Espírito Santo se deve muito ao financiamento externo...

JR – Mas aqui é preciso ver uma questão macroeconómica: a economia portuguesa, até aos anos 90, tinha uma trajetória de convergência com os outros países da Europa, parecia que tudo estava, dentro do consenso político dominante, a correr bem. Ora bem, o custo da abdicação de instrumentos de política e da integração numa moeda forte começam a manifestar-se pro-



fusamente na estagnação e crise em que a economia portuguesa mergulhou. É, aliás, a inversão de trajetória mais acentuada à escala mundial. Não há um país que tenha convergido durante tanto tempo e que depois tenha divergido de uma forma tão notória. Portugal é quase um estudo de caso. É uma performance negativa que não tem precedentes.

**Há um dado interessante que vocês revelam: que, ao contrário dos EUA, a contração de crédito não é feita para colmatar descidas de rendimento.**

ACS – É um dado muito europeu até. Sendo grande parte do crédito crédito à habitação, quem acede a ele são famílias com maiores rendimentos e com uma situação laboral mais estável. Segundo os dados do Banco de Portugal de 2016, apenas 36% das famílias contraiam créditos. A maioria da população não tem dinheiro para estar endividada. O acesso ao crédito funciona como mecanismo suplementar de agravar ainda mais as desigualdades.

JR – Isso explica porque nós não temos nenhum fenómeno de subprime. Em pequeníssima escala existe esse proble-



ma, mas apenas no crédito ao consumo. O que acontece é que o incumprimento cresce quando a classe média começa a perder o emprego e o rendimento.

ACS – Anteriormente temos os menores níveis de incumprimento de todo o mundo.

Mas, paralelamente, vocês revelam que há um crescimento brutal do endividamento das famílias...

**“A maioria da população portuguesa não tem dinheiro suficiente para estar endividada nos bancos”**

**“Nós sabemos que os setores financeiros que estão entregues ao exterior são mais vulneráveis às crises”**

ACS – Isso é um resultado direto do processo de financeirização e que se reflete quando aplicado à habitação: cresce a dívida das empresas e, de uma forma brutal, a dívida das famílias.

**Mas isso não torna irreversível o processo de financeirização? Vocês colocam nas vossas conclusões que ou se procede a uma reversão desse processo – desfinanceirização – ou teremos um empobrecimento generalizado e uma crise prolongada. Esse vínculo da dívida dos empréstimos à habitação não impede uma saída do euro?**

NT – Há uma redenominação dos ativos financeiros. Quando mudamos do escudo para o euro, quem tinha dívidas em escudos continuou a pagá-las em euros. Qualquer redenominação sobre agentes domésticos, que têm jurisdição cá, significa que as minhas dívidas passam a ser simplesmente noutra moeda...

**Mas isso não acontece com os bancos que contraíram dívidas no exterior para emprestar dinheiro aos particulares para comprarem casa cá.**

NT – Os bancos contraíram dívidas em outras jurisdições. Nesse caso, tal como

prevemos no livro, é necessária toda uma reestruturação do setor financeiro e da dívida externa portuguesa, que não é só dívida pública.

JR – Desfinanceirizar é, no fundo, tomar consciência programática de que é impossível sair da crise sem reestruturação da dívida externa pública e privada, sem associar à reestruturação do setor financeiro com o controlo do setor público, e sem reconquista da soberania monetária, via saída do euro, tão negociada e coordenada com outros países quanto possível. Sem tudo isso, esta trajetória de declínio económico e social não será reversível.

NT – Isto já acontece de outra maneira. Quando o BES vai à falência, há uma reestruturação da dívida: há credores que não vão ser pagos. O que acontece é que a alteração do banco é feita pela sua entrega ao capital estrangeiro e é isso que não queremos.

JR – A alternativa com que nos deparamos é a continuação da estagnação, a perda de instrumentos políticos. A regulação é transferida para o exterior e a propriedade, nomeadamente do setor financeiro, é também dada ao

exterior, e isso é mais perigoso que até agora, porque nós sabemos que setores financeiros que estão entregues ao exterior são muito mais vulneráveis a crises financeiras.

**A solução que vocês propõem, que é a saída do euro e a nacionalização da banca, em que medida não é um corte autárquico com a UE que vocês negam?**

JR – Há um elemento de desconexão financeira assumido. Nós fazemos o diagnóstico de que é uma maldição depender de financiamento externo e acumular dívida. A trajetória do país mostra isso. Nós queremos uma desconexão financeira para apostar num religar produtivo com a Europa, tendo em conta as características e potencialidades do país. NT – Ninguém vai argumentar que a Islândia é um país em autarcia, ninguém. Nem quando o sistema financeiro, que valia 800% do PIB islandês, caiu, se fizeram controlos de capital, se reestruturou a dívida externa e houve uma proteção da economia, ninguém falou em autarcia. De facto, um país com 300 mil pessoas está muito dependente das trocas com o exterior. A questão é desconectar as duas coisas.