

“Precisamos de um sistema financeiro mais simples e mais pequeno”

Nuno Teles, investigador no Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra, defende que a banca em Portugal não cumpriu a sua função essencial com eficiência, deixando um lastro de endividamento que é agora preciso corrigir

Entrevista Sérgio Aníbal

Nuno Teles não acredita que apenas uma melhor supervisão e regulação da banca em Portugal resolva o problema criado pelo peso ganho pelo sector financeiro na economia portuguesa nas últimas décadas. Autor do livro *A Financeirização do Capitalismo em Portugal*, publicado recentemente em conjunto com João Rodrigues e Ana Cordeiro Santos, o economista defende que apenas uma “intervenção mais robusta” do Estado e uma resolução do problema do endividamento com a saída do euro poderia fazer desaparecer este “lastro” que, afirma, limita a capacidade da economia para se desenvolver. **No vosso livro fazem uma análise bastante crítica dos resultados do processo de “financeirização” da economia portuguesa. Mas essa financeirização também trouxe várias coisas boas: as pessoas compraram casas, as empresas públicas investiram...**

Trouxe. E o livro dá conta de que essa é precisamente uma parte importante do sucesso político deste aumento da importância do sector financeiro na economia portuguesa e de todo o processo de endividamento externo, sobretudo privado. Todo o sucesso do processo de liberalização e privatização deve-se muito à forma como, de facto, houve pelo menos um período, nos anos 90, em que temos realmente crescimento económico muito alimentado por esse fluxo de capitais de fora para dentro. No livro temos três estudos de caso e um é sobre a habitação, que é a principal causa de endividamento das famílias. E, de facto, esse endividamento permitiu a franjas alargadas da população portuguesa ter acesso à habitação própria. Mas depois há todos aqueles que ficaram de fora e nós vemos hoje, com a crise, como este processo alargou as desigualdades. É verdade que quem está endividado nunca pagou tão

pouco pelo seu empréstimo, mas quem está sujeito ao mercado de arrendamento está sujeito ao problema contrário, as rendas têm vindo a disparar. Há aqui uma exclusão da maioria da população em relação a quem conseguiu recorrer ao endividamento.

O crédito não foi para as massas?

Não, isso é um outro mito. O acesso ao crédito está muito concentrado nos quintis de rendimento mais elevados. Nomeadamente no crédito à habitação, que representa 80% dos empréstimos. No crédito ao consumo, a coisa é mais democrática, embora as condições desses empréstimos sejam muito mais penalizadoras, com taxas de juro muitas vezes usurárias. A habitação é um exemplo de como há aqui vários interesses em causa. E o que nós temos é toda uma aceitação do modelo de provisão privada de habitação, que hoje já não é contestado. Actualmente, quando pensamos em Estado social, pensamos em saúde, em educação, e a habitação desapareceu. Isso tem a ver com o sucesso do próprio processo. Depois há um caso que é aparentemente contrário, o da água, em que temos a provisão ainda sobretudo pública. Mas o que tivemos foi, tal como aconteceu com a habitação, um enorme fluxo de capital estrangeiro, sob a forma de dívida. Aí também tivemos progressos: a qualidade da água e do tratamento da água e dos esgotos foi grande.

E qual é o problema?

Há vários problemas. Na água, tudo foi financiado com endividamento ou com fundos da União Europeia. Não houve investimento público. Temos assim um problema do sector das águas, que é o elevado nível de endividamento das empresas, o que, a dada altura, sobretudo com a filosofia que vem das entidades reguladoras, leva a que pretenda recuperar todos os custos, que são sobretudo financeiros. Portanto, há uma grande pressão para o aumento das tarifas ao consumidor. O que foi até há pouco

tempo bastante pacífico, porque as tarifas não aumentaram e a infraestrutura melhorou, hoje é muito mais disputado. Nós vemos as dívidas das autarquias às empresas do sector e há uma enorme pressão hoje para a privatização do sector. Hoje temos actores financeiros estrangeiros como investidores estratégicos. O capital nacional está muito endividado e os *players* estrangeiros entraram agora porque as empresas portuguesas precisam de liquidez e estão a vender os seus activos. É um processo que, em última análise, poderá resultar na privatização.

E para a economia como um todo, qual o efeito?

Depois há o problema macroeconómico. É o endividamento externo que está na origem do que foram as consequências da crise financeira internacional em Portugal. As causas muitas vezes são, como no caso da habitação, decisões racionais do ponto de vista individual, mas que do ponto de vista agregado se traduzem num endividamento externo da economia portuguesa que é claramente insustentável. Portugal passou, como nós chamamos no livro, por um processo de “financeirização semiperiférica”. Por um lado, Portugal tinha uma estrutura produtiva típica das periferias, que não concorrem directamente com o centro. E, portanto, passou por um processo de liberalização financeira e privatização que se traduziu num endividamento que vai para estes sectores mais protegidos da concorrência internacional, o caso da habitação e do sector da água. Só que, ao contrário de outras periferias, nós beneficiávamos de estar primeiro, nos anos 90, no processo de convergência nominal para o euro e, depois de 2001, no euro. Ou seja, nós, ao contrário de países periféricos, conseguimos endividar-nos a um preço muito baixo e quase sem limite quantitativo. Isto aparentemente poderia ter sido uma oportunidade, mas transformou-se num lastro sobre



“A saída do euro é uma condição necessária, embora não suficiente, para mudar a estrutura da economia”

a economia portuguesa desde 2001. E, depois, com a crise financeira internacional, há uma fuga de capitais. E a dívida não desapareceu.

No ponto em que estamos, “desfinanceirizar” é a solução? Não teria agora custos demasiado elevados?

Qualquer mudança estrutural de uma economia traz sempre custos, nem que sejam sectoriais. E desfinanceirizar há-de trazer custos também, se for essa a opção. O que acontece ao investimento,

por exemplo, é importante. Mas temos de perceber que o sector financeiro tem sido um sector bastante ineficiente. Se nós pensarmos que a razão de existir do sector financeiro é de afectar crédito de forma eficiente a uma economia, isso não aconteceu em Portugal, apesar dos níveis de endividamento que temos e do peso que têm na economia. São enormes os recursos que são necessários na própria economia para afectar de forma eficiente capital. Precisamos de um sistema financeiro mais simples e mais pequeno.

Mas o que é que defendem com a desfinanceirização?

Tirar peso ao sector financeiro e ter uma nova direcção para o capital. E, para isso, é necessária a reestruturação da dívida, mas que seja uma reestruturação da dívida externa, pública e privada. Exige controlo de capitais e soberania monetária. E isso articula-se com

“Foram tomadas decisões racionais do ponto de vista individual mas que, do ponto de vista agregado, são insustentáveis”



a questão do investimento. Com uma saída do euro, e a partir do momento em que o Estado tem o controlo sobre a sua moeda, isso permite financiar o Estado directamente.

A saída do euro é imprescindível?

É uma condição necessária, embora não suficiente para mudar a estrutura da economia portuguesa. O investimento tem de ser financiado por impostos, mas também por emissão monetária, pelo menos no curto prazo. E que o investimento público seja a alavanca para o investimento privado. Porque hoje o grande problema da economia portuguesa é haver capacidade por utilizar. Mas, para além disso, temos de pensar numa reconversão da economia portuguesa que elimine este problema de cair no défice externo outra vez. É preciso reafectar capital a outros sectores

que substituam importações, que permitam outro tipo de integração internacional da nossa economia e que permitam um modelo de crescimento mais equilibrado em relação àquele que foi este dos últimos 20, 25 anos.

E os custos e riscos da opção de saída do euro?

Sim, tem custos e riscos. No livro, o que fazemos é assinalar quais são alguns dos problemas que se colocam na saída do euro, mas, ao mesmo tempo, também tentar desmontar muitos dos riscos que lemos sobre a saída. Há três pontos fundamentais numa transição que precisamos de resolver. Temos de evitar uma crise bancária, uma crise do sistema de pagamentos e uma crise cambial. Sabemos que sair do euro enquanto resultado não pensado e não planeado pode ser bastante problemático no curto prazo.

Em democracia, é possível

planear um processo destes? A Grécia não tem mostrado que isto não é verdadeiramente controlável?

O caso grego é bastante elucidativo. Inicialmente não houve uma corrida aos depósitos, houve um *jogging* aos depósitos, digamos assim. Que veio muito de trás e que também aconteceu em Portugal. Foi um processo que se arrastou ao longo do tempo, e o grande problema foi o Governo grego não se ter imediatamente comprometido com o controlo de capitais e, como consequência, com a quase inevitável saída do euro. E, portanto, o que assistimos na Grécia foi a que, sempre com o compromisso da permanência no euro, se permitiu que se chegasse a um ponto em que, de facto, a fuga de capitais foi de tal ordem que foi a União Europeia a impor esse controlo, que, aliás, existe até hoje.

Não há uma forma mais progressiva de fazer isto, de desfinanciar a economia, sem saída do euro?

Pode haver. Quando olhamos para os casos de alguns movimentos políticos, como os casos do Corbyn no Reino Unido e do Sanders nos Estados Unidos, há vários passos que podem ser dados ao longo do tempo. Mas no nosso caso, nós estamos numa camisa-de-forças que é quase a condição primeira para conseguir fazer tudo o resto. O que é, aliás, muito parecido historicamente com o padrão-ouro. O padrão-ouro toda a gente está agora de acordo que foi um desastre para a economia mundial, mas é impressionante a resistência dos Estados e dos povos nos anos 20 e anos 30 a abandonar o padrão-ouro. O euro é um bocadinho mais flexível do que o padrão-ouro, mas é um bom paralelismo histórico.

A centralização das decisões sobre para onde é que vai o crédito funciona? Seria eficaz?

A centralização já existe. É razoavelmente claro quando falamos do poder do BCE sobre o sector financeiro português. O que seria necessário era uma solução que nos permitisse resolver aquela tensão entre as decisões micro e macroeconómicas. E por isso é que seria preciso um sistema bancário mais pequeno, mais eficiente e que estivesse dirigido sobretudo à questão do investimento e da mudança estrutural da economia portuguesa.

Indicadores de actividade e confiança vão revelar a que ritmo está a economia na zona euro

Pré-abertura Tiago Lavrador

Depois de uma semana marcada pelas reuniões de política monetária da Reserva Federal norte-americana, Banco de Inglaterra e Banco do Japão, na semana que hoje se inicia destaca-se a divulgação, amanhã de manhã, dos importantes índices PMI para a zona euro referentes já ao mês de Março, e que visam antever o desempenho dos sectores da indústria e dos serviços. Assim, para o último mês deste primeiro trimestre de 2016 é esperada uma ligeira melhoria de ambos os índices, sinalizando uma leve aceleração da actividade face ao mês anterior. A trajectória de melhoria deverá ser observada tanto na Alemanha como em França, embora deva ser referido que os índices desta segunda economia se mantenham em níveis consideravelmente inferiores aos observados na Alemanha, sobretudo no sector dos serviços. Na maior economia da zona euro serão também conhecidos, na manhã de terça-feira, os índices IFO de confiança empresarial e ZEW de expectativas para a evolução da economia alemã, e que poderão também vir a revelar uma ligeira melhoria em relação ao mês de Fevereiro, depois de conhecido um forte crescimento da produção industrial no início do ano. Todos estes indicadores, a par dos índices de confiança apurados pela Comissão Europeia, apresentaram um recuo em Janeiro e Fevereiro, em grande medida reflectindo a forte instabilidade e turbulência dos mercados financeiros no início de 2016. Apesar dessa deterioração, os níveis a que permanecem os índices PMI são consistentes com um crescimento do PIB de 0,3% no primeiro trimestre, semelhante ao registado no final de 2015, mantendo-se válida a perspectiva de um crescimento dos Dezanove em torno de 1,7%. No que respeita à economia portuguesa, o IGCP promoverá, na manhã de quarta-feira, dois leilões de Obrigações do Tesouro com maturidades em 2021 e 2030, pretendendo obter um montante total entre 750 e 1000 milhões de euros.

Para a economia norte-americana destaca-se, na quarta-feira, a publicação dos dados relativos às vendas de novas habitações no mês de Fevereiro e, na quinta-feira, da evolução das encomendas de bens duradouros no mesmo mês. Na reunião da passada semana, a Reserva Federal voltou a sublinhar a resiliência da actividade da economia norte-americana, reconhecendo, por outro lado, a persistência de riscos decorrentes da evolução da economia global e dos mercados financeiros. Neste contexto, e apesar da recente subida da inflação em termos homólogos, os membros do Comité de Política Monetária reviram em baixa a trajectória de evolução da taxa de juro *fed funds* (actualmente no intervalo entre 0,25% e 0,50%), apontando, agora, para apenas dois movimentos de subida até ao final do ano, face a quatro, no cenário anterior, conduzindo a uma descida generalizada das taxas da dívida pública americana

A publicação dos índices PMI para a zona euro estarão em destaque esta semana

e favorecendo a evolução dos mercados accionistas a nível global.

Num momento de forte instabilidade e incerteza política no Brasil, que se somam a uma deterioração evidente que os indicadores de actividade têm vindo a revelar ao longo dos últimos meses, será conhecida para a economia brasileira a evolução do desemprego no mês de Fevereiro, que poderá ter sofrido um novo agravamento, podendo ter atingido 8% da população activa. A evolução da situação política permanecerá seguramente no topo da actualidade e no centro das atenções dos investidores, em particular no que respeita à perda de apoio à Presidente Dilma Rousseff e a um aumento da probabilidade de concretização de um processo de *impeachment* da Presidente.

**Novo Banco Research
Económico**