



JOSÉ PAULO ESPERANÇA
Professor de Finanças da ISCTE
Business School
e no INDEG-IUL ISCTE Executive
Education

O fim da austeridade?

O discurso de Mario Draghi, em Jackson Hole, na sexta-feira 22 de Agosto, é já um dos mais citados e aplaudidos de sempre. Curiosamente, escolheu um dia simbólico para os mercados de capitais (sem qualquer motivo aparente, as sextas são mais dadas a eventos que os outros dias da semana) e um local com um nome igualmente sugestivo dado que a questão chave consiste na saída do buraco da estagnação económica, do desemprego, e de uma forte ameaça a pairar no horizonte – a deflação. A sua afirmação de que o Banco Central Europeu faria “tudo o que fosse necessário” (tradução livre do famoso *whatever it takes*) acabou por salvar o euro. O desafio atual consiste em evitar a deflação e uma longa estagnação à semelhança do que aconteceu à economia japonesa a partir de 1990.

Em 2007, o último ano pré-crise, a zona Euro cresceu mais de 2% em termos homólogos, tendo superado os EUA em todos os trimestres do ano. A falência do banco de investimento americano Lehman Brothers desencadeou uma forte recessão cujos efeitos foram ainda mais sentidos na Europa que nos EUA. A reação à crise foi divergente: enquanto os EUA apostaram no rápido saneamento de um sistema bancário fortemente fragilizado e de grandes empresas como a General Motors, a Zona Euro apostou numa política de contenção da despesa pública e de aumento das receitas fiscais que teve um efeito fortemente contracionista, sobretudo nas economias do Sul da Europa. A política de austeridade definida com o objetivo de reduzir o elevado nível de endividamento público de países que ultrapassaram largamente o teto de 60% previsto no tratado de Maastricht, acabou por gerar uma longa série de trimestres de crescimento negativo ou muito reduzido que acabou por penalizar mesmo as economias mais robustas do norte da Europa. Foi conseguido algum equilíbrio ao nível das balanças comerciais dos estados mais endividados, apesar de um euro sobrevalorizado, mas a dívida pública evoluiu no sentido oposto com um forte agravamento que, no caso português, se traduziu numa subida de 90 para 130% do PIB. Os dois resultados estão fortemente relacionados, dado que a queda abrupta das importações produziu numa queda da receita fiscal correspondente como é ilustrado pelo impacto da aquisição de automóveis. A subida das receitas fiscais de 2014 é já consequência do forte aumento da venda de automóveis que se veri-



Alex Domanski/Reuters

ficou nos primeiros meses de 2014.

A política contra cíclica dos EUA permitiu uma rápida recuperação da economia, do emprego e das receitas fiscais. O principal instrumento usado neste período foi o chamado “quantitative easing” que consiste na aquisição de dívida por parte do banco central a fim de injetar liquidez na economia. A rejeição das euro-obrigações pelas instituições comunitárias impediu a Europa de seguir uma política semelhante. No entanto, a chamada “fadiga da austeridade” levou a que cada vez mais vozes viessem juntar-se à opinião de numerosos economistas, sobretudo americanos, que cedo alertaram para a inoportunidade de uma política de austerida-

Agora é a voz de Mario Draghi a reconhecer a severidade do drama do desemprego.

de em contexto recessivo. Recentemente, o prémio Nobel da economia de 2010, Peter Diamond, foi ao ponto de dizer que os historiadores do futuro iriam lançar “alcatrão e penas” sobre os banqueiros centrais europeus por terem permitido uma dose de sofrimento tão intensa, que vai penalizar sobretudo as novas gerações durante as próximas décadas. Agora é a voz de Mario Draghi a reconhecer a severidade do drama do desemprego e a sua ameaça à coesão social, bem como a propor um conjunto de medidas que seria anátema referir, em contexto europeu, há poucos meses atrás. Para além do alívio fiscal, sobretudo nos países do norte da Europa, e nas atividades com maior

efeito multiplicador para o crescimento económico, Draghi fez uma proposta bem mais ousada – a coordenação das políticas fiscais entre os países da zona euro e a promoção de uma política agregada, ao nível da União Europeia, de investimento público. Haverá condições para progredirmos no sentido da criação dos Estados Unidos da Europa e eliminarmos a fragmentação entre estados com uma moeda comum mas sem unidade política? Curiosamente, a queda generalizada das taxas de juro das novas emissões de empréstimos públicos e a progressiva recuperação das bolsas europeias sugerem que os mercados aprenderam, finalmente, a confiar no futuro da União Europeia. Esperemos que, desta vez, o prognóstico se confirme. ■

Coluna mensal à segunda-feira
Este artigo está em conformidade
com o novo Acordo Ortográfico.