



## Universidades Lusíada

Mendonça, António

### Coronacrise 2020 : que crise?

<http://hdl.handle.net/11067/5596>

<https://doi.org/10.34628/gp7b-es79>

#### Metadados

#### Data de Publicação

2020

#### Resumo

Discute-se neste ensaio a crise económica desencadeada pela Covid-19, designadamente nas suas particularidades e nos elementos comuns com as crises económicas que a antecederam. Em particular, discutem-se os elementos de ligação com a crise de 2008-2009, com destaque para a comparação entre as respostas que foram dadas nessa altura com as respostas que estão a ser dadas na situação atual, procurando-se evidenciar as diferenças entre a intervenção mais ativa do Banco Central Europeu e a intervenç...

This essay discusses the economic crisis triggered by Covid-19, namely in its particularities and in the common elements with the economic crisis that preceded it. In particular, the elements of connection with the 2008-2009 crisis are discussed, with emphasis on the comparison between the responses that were given at that time and the responses that are currently being given, seeking to highlight the differences between the more active intervention of the European Central Bank and the hesitant ...

#### Palavras Chave

Crises económicas, Países da União Europeia - Política económica, COVID-19 (Doença), COVID-19 (Doença) - Aspectos económicos

#### Tipo

article

#### Revisão de Pares

yes

#### Coleções

[ULL-FCEE] LEE, n. 28 (2020)

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-09-21T12:22:29Z com informação proveniente do Repositório

## *CORONACRISE 2020: QUE CRISE? \**

**António Mendonça**

Prof. Catedrático do ISEG – Universidade de Lisboa  
Presidente do CEsA – Centro de Estudos sobre África e Desenvolvimento

<https://doi.org/10.34628/gp7b-es79>

---

\* Este texto é uma versão revista e atualizada nos seus aspetos mais conjunturais de um texto anterior redigido no início de março e divulgado internamente no âmbito da Delegação Regional do Centro e Alentejo da Ordem dos Economistas.

**Resumo:** Discute-se neste ensaio a crise económica desencadeada pela Covid-19, designadamente nas suas particularidades e nos elementos comuns com as crises económicas que a antecederam. Em particular, discutem-se os elementos de ligação com a crise de 2008-2009, com destaque para a comparação entre as respostas que foram dadas nessa altura com as respostas que estão a ser dadas na situação atual, procurando-se evidenciar as diferenças entre a intervenção mais ativa do Banco Central Europeu e a intervenção hesitante e contraditória das instituições nacionais e europeias com responsabilidade na política orçamental.

Destaca-se a necessidade de um plano de recuperação económica, de dimensão europeia e integrador das especificidades nacionais, bem como a necessidade de uma alteração de postura relativamente ao papel da política económica, que deve privilegiar uma perspetiva expansionista de longo prazo em substituição da perspetiva contracionista que tem condicionado a gestão macroeconómica europeia nos últimos anos.

**Palavras-chave:** Covid-19; Corona vírus; Crise económica; Zona euro; Integração europeia.

**JEL:** E6, F6.

**Abstract:** This essay discusses the economic crisis triggered by Covid-19, namely in its particularities and in the common elements with the economic crisis that preceded it. In particular, the elements of connection with the 2008-2009 crisis are discussed, with emphasis on the comparison between the responses that were given at that time and the responses that are currently being given, seeking to highlight the differences between the more active intervention of the European Central Bank and the hesitant and contradictory intervention of national and European institutions with responsibility for fiscal policy.

We highlight the need for an economic recovery plan, with a European dimension and integrating national specificities, as well as the need for a change in attitude regarding the role of economic policy, that should favor a long-term expansionist perspective instead of the contractionary perspective which has conditioned European macroeconomic management in recent years.

**Keywords:** Covid-19; Coronavirus; Economic crisis; Eurozone; European integration.

**JEL:** E6, F6.

## **Coronacrise 2020: uma crise diferente**

As previsões já divulgadas das instituições nacionais e internacionais sobre os impactos da Covid-19 sobre as economias, vêm confirmar aquilo que já se antecipava: quebras profundas no produto e emprego, alimentadas pela redução conjunta do consumo, do investimento e do comércio internacional, com consequentes efeitos sobre défices e dívidas públicas.

Todavia, ainda é cedo para tirar conclusões definitivas sobre os efeitos totais. Estes terão tendência a prolongar-se no tempo, em função, em primeiro lugar, da evolução da própria doença, mas também do modo como a confiança de consumidores, investidores e demais agentes económicos se vier a recompor e, muito especialmente, da expressão qualitativa e quantitativa das medidas de política económica que vierem a ser adotadas, quer a nível internacional, quer a nível dos diferentes países, sem esquecer o papel fundamental da zona euro e da União Europeia. E, seguramente, que vai depender muito do modo como os responsáveis económicos e políticos atuarem nos diferentes estágios do desenvolvimento da pandemia e da própria crise económica.

À medida que os efeitos económicos se evidenciavam, a comparação com a crise de 2008 – 2009 generalizou-se, tendo-se produzindo um consenso em torno da ideia de que as consequências serão muito mais profundas, não obstante as projeções económicas de instituições como o FMI, o BCE ou a Comissão Europeia, abrirem para a possibilidade de uma rápida recuperação, já em 2021. Mas poderão ir muito para além de todas estas referências, sobretudo se não forem adotadas medidas radicais, que possam ir ao encontro da situação de excepcionalidade que se abriu. Uma situação desencadeada por fatores que, aparentemente, estão para além do funcionamento normal das economias, mas que, convém não esquecer, não deixam de ser também uma expressão das dinâmicas da economia global atual, em particular da liberdade de circulação de pessoas, ao mesmo tempo que não deixam de potenciar todos os outros fatores que já estavam a empurrar a economia mundial para uma nova crise, sem que os efeitos da anterior se tivessem esgotado. No final de 2019, ainda sem sinais do que viria a ser a pandemia e já as projeções económicas para 2020, do FMI à Comissão Europeia, apontavam para uma redução significativa da dinâmica económica internacional.

As comparações com a crise de 2008 – 2009 são, naturalmente, compreensíveis e necessárias. Mas correm o risco de ficar aquém do que é necessário para atuar com consciência plena do que se poderá estar a passar. É óbvio que a Covid-19 constitui um choque de dimensões inéditas sobre a economia mundial. Um choque que, não tendo tido os efeitos destrutivos físicos de uma guerra ou de uma catástrofe natural, tal como ocorreu em outras situações, talvez venha a ter consequências mais profundas e mais duradoras no tempo, ao mesmo tempo por serem mais difíceis de combater, na medida em que implicam uma alteração de referências económicas e políticas que têm sido dominantes nas últimas décadas e que parecem ainda firmes na sua influência e a condicionar a resposta que tem sido dada.

Também ainda é cedo para captar os efeitos que a pandemia terá sobre a capacidade de intervenção das instituições internacionais. Também neste domínio, os sinais são contraditórios. Por um lado, evidencia-se a enorme importância que instituições internacionais, com capacidade e poder de intervenção, podem ter na gestão deste tipo de crises, de dimensão global e profundamente disseminadas nas suas dinâmicas e consequências. Mas, por outro lado, evidencia-se também a tentação de intervenções unilaterais, bilaterais ou de grupos *ad hoc*, onde o objetivo parece ser exatamente o contrário, ou seja, a diminuição do prestígio e da legitimidade destas mesmas instituições. O que se está a passar com a relação entre os Estados Unidos e a Organização Mundial de Saúde, ou o apagamento, quase por completo, da Organização das Nações Unidas, não deixa de ser uma expressão desta tendência, com consequências que poderão ser dramáticas a prazo. Mas a situação no plano das instituições europeias, com a tentativa de recuperação de um eixo franco-alemão, a intervenção do Tribunal Constitucional alemão ou a lentidão com que as medidas de resposta à crise são tomadas, apesar dos biliões anunciados, não deixam de ir no mesmo sentido. Continua a produzir confiança a intervenção atempada e focada do Banco Central Europeu, uma instituição que, à partida, seria de esperar que tivesse um comportamento mais contido, mas que, na continuação da orientação mais recente do seu ex-Presidente Mario Draghi, tem estado na linha da frente da resposta aos problemas e a pressionar a intervenção dos governos e da Comissão Europeia. Quando mais tarde se fizer o balanço de todo o processo de crise, o BCE emergirá, seguramente, como a instituição mais responsável, a quem se ficará a dever a contenção imediata dos efeitos económicos mais graves com a sua pronta intervenção, enquanto que outras instituições continuavam a prisioneiras da discussão entre comportamentos “frugais” ou “desgorgomilados”.

Em qualquer caso é necessário ter consciência que estamos a atravessar uma situação completamente nova para a maioria das gerações que a estão a viver. Que talvez só encontre paralelo em situações de guerra generalizada que, sem querer ignorar ou menosprezar os terríveis conflitos, mais ou menos localizados,

existentes nos quatro cantos do mundo, nunca foram, felizmente, experienciadas pela grande maioria dos países e das populações que agora são atingidos pela pandemia, nem puseram à prova, no limite, as instituições nacionais e internacionais nem a capacidade dos seus dirigentes. E esta falta de experiência é um fator essencial que já terá tido efeitos no modo fácil como a transmissão do vírus se processou da China ao resto do mundo, ou mesmo na Europa, como não se conseguiu de imediato articular uma intervenção comum. E continuará a ser um fator a condicionar a eficácia das ações que estão a ser ou vierem a ser empreendidas.

Uma coisa se poderá dizer, desde já. Na medida em que se está a viver uma situação inédita para as gerações em presença e excecional sob todos os pontos de vista, não se pode esperar que as medidas tradicionais, embora ampliadas na sua expressão quantitativa e até mesmo com algumas nuances qualitativas, possam ter efeitos idênticos àqueles que são supostos acontecer em contextos de “normalidade” como as crises económicas que ocorreram antes, incluindo a crise de 2008 – 2009. Isto não significa que não se concorde com o que tem vindo a ser feito pelos governos dos diferentes países, Portugal incluído, e ainda com as medidas já tomadas ou que têm sido anunciadas pela União Europeia e pela zona euro. Mas, simplesmente, que os responsáveis têm de estar abertos para outro tipo de intervenções que se vierem a revelar necessárias, em função de um acompanhamento e monitorização que deve ser permanente e ativa, e exercida a diferentes níveis pelas instituições nacionais e internacionais.

Situando-nos, para já, no plano da União Europeia e da zona euro, de que Portugal é membro de pleno direito, diremos que é chegado o momento de estas duas instituições mostrarem verdadeiramente se estão à altura dos desafios que se colocam a um projeto de integração europeia, que mantém em aberto a possibilidade de um aprofundamento da integração política e que se confronta com uma crise de múltiplas dimensões que põe à prova, como nunca, os princípios de comunidade e solidariedade que estão na sua própria origem.

### **Uma nova crise cíclica?**

E voltemos à crise de 2008 – 2009: qual o sentido de se comparar a crise económica desencadeada pelo Corona vírus com a crise económica e financeira, desencadeada pela crise do *subprime americana*?

A resposta que se pretende dar é que faz todo o sentido comparar as duas crises.

Não no sentido em que o desencadeamento da crise atual possa ser considerado como uma mera expressão mecânica de uma dinâmica interna da economia mundial que se produziria inevitavelmente, com um sem pandemia, como al-

guns preconizavam no final de 2019. Mas no sentido em que o modo como ela se vier desenvolver e a recuperação se vier a operar, estão intrinsecamente ligados à forma como se processou a resposta à crise anterior e ao modo como a economia mundial se desenvolveu desde então até aos nossos dias.

Um primeiro paralelo que podemos estabelecer entre as duas crises é o fato de ambas se poderem inserir numa nova dinâmica da economia mundial, que se desencadeia com a chamada crise do petróleo do início dos anos 70, que veio interromper um ciclo de crescimento económico contínuo que se afirmava desde o final da Segunda Guerra Mundial. Crescimento com flutuações, é certo, mas sem as manifestações cíclicas de crise e recessão que se haviam manifestado na economia mundial anterior à Segunda Guerra Mundial, de que a crise de 29 foi a expressão paradigmática.

Com a crise dos anos 70, o fenómeno cíclico parece ter reemergido, com crises sucessivas, no início dos anos 80 (de novo tendo como detonador o preço do petróleo), no início dos anos 90, no início do novo milénio, em 2008 – 2009 e, agora, em 2020, com uma regularidade que se pode quantificar entre os 8 e os 11 anos.

Se tivermos presente que desde o final de 2018 a economia europeia e a economia mundial evidenciavam sinais de desaceleração que já estavam a obrigar os bancos centrais, em particular o BCE, a reforçar as políticas monetárias contra – cíclicas, podemos considerar que a economia mundial estava “no ponto” para uma nova crise, bastando, como na crise anterior, um fator detonador. Na crise de 2008 -2009 o elemento detonador foi a crise do subprime americana e o fator de difusão foi a liberdade de circulação de capitais que espalhou a crise, como mancha de óleo, por toda a economia mundial através do sistema financeiro internacional. Na crise de 2020, o elemento detonador foi a Covid-19, aparecida na China, e o fator de difusão foi a liberdade de circulação de pessoas que, igualmente como mancha de óleo, espalhou pelo mundo inteiro os elementos de contaminação do próprio sistema económico. Dois tipos de liberdades que, como se sabe, estiveram na origem e deram substância à economia global atual.

Mas não deixa de ser interessante também constatar - e sem se querer estar a avançar com nenhuma teoria explicativa da crise atual - que, se a crise de 2008 – 2009, vem interromper um processo de globalização, que se afirmou numa alavancagem financeira a uma escala nunca vista que se desenvolvia desde os anos 80, hegemónico pelos Estados Unidos e alimentado pela dinâmica dos chamados défices gémeos (interno e externo), a crise desencadeada pelo novo Coronavírus, curiosamente, vem interromper um processo difícil de caracterizar do ponto de vista das hegemonias, mas em que se evidenciava uma afirmação crescente da economia chinesa por contraponto a um significativo recuo da economia americana e das demais economias desenvolvidas. É interessante mencionar a este respeito a retração das iniciativas de organização da globalização de

matriz ocidental, como a parceria do Atlântico ou a parceria do Pacífico, e a expansão de iniciativas conduzidas pela China, como a “Belt and Road Initiative”, cujas consequências, em particular, a ser bem sucedida, poderão significar “apenas” a inversão do caminho que conduziu à configuração da economia global atual de hegemonia ocidental, aberto pelos portugueses no século XV com a expansão marítima. A China, simplesmente, procura com este projeto de enorme dimensão, que abrange já as zonas da Ásia, África e Europa, recuperar as rotas económicas que existiam nesse período e projetá-las para o presente, dando outro sentido à própria dinâmica de globalização e à economia global. Basta recordar que os comboios com mercadorias vindos da China já chegaram a vários países europeus, incluindo Londres através do Túnel da Mancha, e a Madrid, regressando com mercadorias desses países à procedência, reduzindo o tempo de viagem de três e mais semanas para cerca de uma semana. O nosso próprio Primeiro-ministro não se inibiu de incluir Portugal como um dos principais interessados no projeto, aquando da mais recente visita do Presidente chinês ao nosso país.

A questão que se pode colocar aqui – e para a qual não temos ainda uma resposta definitiva – é a de saber em que medida esta crise se poderá afirmar também como uma crise do modelo de globalização que se estava a organizar na sequência da crise de 2008 – 2009. Um modelo que se encontrava em processo de desenvolvimento e que ainda não se tinha consolidado. Como é óbvio, a resposta a esta questão vai ser eminentemente empírica, dependendo do modo como a crise de 2020 vier a afetar o sistema de relações internacionais e do modo como os responsáveis económicos e políticos derem resposta aos problemas das instituições internacionais em que assenta a regulação da economia global.

Uma segunda comparação que poderemos estabelecer com a crise de 2008 – 2009 tem a ver, precisamente, com o tipo e a dimensão das respostas que estão já a ser desenhadas.

Como aconteceu nessa altura, os Bancos Centrais dos diversos países tomaram a dianteira e responderam de imediato às dificuldades previsíveis, expandindo quantitativa e mesmo qualitativamente o conjunto de medidas que estavam a ser utilizadas para responder à persistência dos efeitos da crise de 2008 – 2009 e aos sinais de desaceleração da atividade económica que se faziam sentir ao longo de 2019: redução ainda maior das taxas de juro, com o aumento das possibilidades de financiamento a taxas negativas, no caso do BCE, alargamento dos prazos de financiamento, redução das exigências em matéria de colaterais, anúncio de compra de dívida pública e privada para além de todos os limites anteriormente concebíveis, programas de financiamento de pequenas, médias e grandes empresas e alargamento dos prazos de reembolso.

Como também já nos habituaram, os responsáveis nacionais e europeus pelas finanças vieram atrás e de forma limitada e contraditória. Depois de fazer um



primeiro grande anúncio de medidas, em que simultaneamente fez referência a uma “flexibilização” das regras do Plano de Estabilidade e Crescimento, sem deixar de referir a necessidade dos países assumirem a sua “completa responsabilidade”, a Presidente da Comissão Europeia vem logo depois emendar a mão, a 20 de março, considerando estarem reunidas, pela primeira vez desde 2011, quando foram introduzidas as medidas restritivas orçamentais, as condições que permitem acionar a chamada “cláusula de escape”. Em termos práticos, as condições que, na opinião dos responsáveis, permitem ultrapassar o limite dos 3% em matéria de défice orçamental. Ou seja, foi necessário que se anunciasse uma catástrofe para que o bom senso acabasse por se impor na cabeça de quem se exigiria que estivesse à frente dos acontecimentos e não a correr atrás dos prejuízos.

Ainda que limitadas estas medidas não deixaram de trazer ao de cima todas as contradições que têm estado na base da crise de identidade europeia e marcado a evolução da economia desde a crise de 2008-2009, que se agravaram com os impactos económicos das medidas de contenção da pandemia e com a paragem de vastos setores da atividade económica, levando a comportamentos inconcebíveis e à reposição da oposição entre o grupo do Norte da Europa, agora batizado de “frugais” e os países do Sul e periféricos, entre os quais se situa Portugal, que designamos atrás, por contraponto, de “desgorgomilados”, ou gastadores.

Desde então iniciou-se um processo penoso de discussões com o objetivo de estabelecer as modalidades de apoio à recuperação económica que, seguramente, vai ficar para a História da “governance” europeia e que se traduziu na adoção de medidas a conta-gotas e, finalmente no anúncio, de novo pela Presidente da Comissão Europeia, em 27 de maio, de um novo pacote financeiro no valor de 750 mil milhões de euros que, pela primeira vez, abre a porta à emissão de dívida comum europeia.

No momento em que estas linhas são escritas, ainda não se sabe quais vão ser os desenvolvimentos deste pacote nem se será aprovado pelo Conselho, na forma e substância como foi anunciado. Mas não queremos deixar de fazer alguns comentários.

O primeiro, é que mais uma vez a adoção de medidas que se exigiria que fosse um processo rápido de decisão, focado e de aplicação fácil e transparente, acaba por ser exatamente o contrário, não havendo nenhuma garantia de que venha a ser eficaz, sobretudo se a situação económica geral evoluir de forma mais negativa do que se está à espera.

O segundo, é que apesar dos montantes envolvidos (que também não se sabe exatamente quais são, entre fundos específicos, fundos orçamentais, orçamentos plurianuais e outros), a realidade é que a economia continua a ser sustentada nas suas dinâmicas efetivas pela intervenção abrangente e na hora do banco central europeu que tem dado a necessária cobertura para as intervenções dos diferentes governos.

O terceiro, é que não obstante a ligação dos financiamentos com as reformas estruturais e a promoção do crescimento baseado na economia verde e no digital, a realidade é que falta um programa de ação consistente que permita de uma forma integrada responder aos problemas imediatos e, simultaneamente, responder aos constrangimentos estruturais com que se defronta a União Europeia e a zona euro e que se refletem, entre outras coisas, no fraco dinamismo económico que se tem verificado ao longo das duas últimas décadas.

Um quarto comentário, este de natureza mais geral, é o de que não oferece confiança de que a aparente prodigalidade atual não venha a transformar-se na austeridade futura. Aliás, é sintomático a este respeito uma mudança gradual de discurso a que se tem vindo a assistir por parte significativa de responsáveis que antes defendiam uma alteração radical da posição das instituições europeias, mais em sintonia com aquilo que tem sido a posição do BCE de apelo a uma política orçamental mais ativa, na promoção do crescimento.

Não queremos deixar de enfatizar, no entanto, a importância da abertura para a emissão de dívida comum, que pode ser um princípio para o aprofundamento da integração fiscal e da gestão macroeconómica na zona euro.

## **2008 - 2009: as contradições da resposta à crise**

Apesar da aparente tomada de consciência por parte das instituições europeias da necessidade de uma resposta forte e conjunta, que representa o pacote anunciado pela Presidente da Comissão Europeia Ursula von der Leyen, a história recente da resposta à crise de 2008 - 2009 não deve ser esquecida. Não apenas porque os seus efeitos se projetam ainda na atualidade, mas porque ainda está bem presente na nossa memória os desenvolvimentos contraditórios que então se verificaram, não apenas na avaliação das causas e dimensão do fenómeno da crise, em si, como sobretudo no desenvolvimento das sucessivas fases em que se processou a resposta aos seus efeitos. Desde uma primeira abordagem em termos expansionistas até à abordagem austeritária, que se tornou dominante e acabou por redundar num desastre económico, com a transformação da crise do euro numa crise de dívidas soberanas, com consequências que se projetaram na crise atual e que ameaçam persistir durante muitos mais anos, se não for aproveitado o potencial de transformação que o pacote atual, apesar de tudo, contém.

Quando, logo no início de 2007, se começaram a manifestar os primeiros sinais de que algo ia mal na economia americana e de que os perigos de alastramento à economia mundial eram elevados, não faltou quem dissesse que era uma crise passageira e localizada no mercado das hipotecas do *subprime* que dificilmente irradiaria para o conjunto da economia americana e muito menos para o resto do mundo. Mesmo quando, do mercado do *subprime* a crise alastrou

para o conjunto do sistema financeiro americano, não poucas foram as vozes, ou as plumas, de quem dissesse que se tratava de uma correção de mercado e que seria contida nos limites da economia americana, com repercussões mínimas no contexto europeu e internacional. Seria importante revisitar os relatórios de organizações internacionais, como o FMI ou a OCDE, ou até mesmo da Comissão Europeia, da altura, para ver o que diziam e as previsões que efetuavam.

É interessante relembrar a ação do BCE em 2007 e 2008, ainda sob a presidência de Jean-Claude Trichet, numa altura em que já se evidenciavam sinais de que a economia mundial estava a entrar numa trajetória de crise e quando os Estados Unidos já estavam a reduzir as suas taxas de juro diretoras (desde agosto de 2007), que decide elevar as taxas de juro de referência em julho de 2008, de 4,0 % para 4,25% - a taxa das operações principais de refinanciamento - e de 5,0% para 5,25% - a taxa da facilidade de cedência marginal de liquidez-, com o argumento de que a dinâmica da taxa de inflação ameaçava a estabilidade da economia europeia (na altura a taxa de inflação tinha passado de pouco mais de 2% para 3%). Isto, já depois de o governo britânico ter sido obrigado a nacionalizar, em fevereiro desse ano, o banco Northern Rock por insolvência.

Ao longo de 2008, as nuvens negras adensar-se-iam, com vários bancos e outras instituições financeiras a revelarem a sua exposição ao mercado do subprime e a entrarem em insolvência. Mas seria necessário esperar pela derrocada do banco de investimentos Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008, para o mundo finalmente se confrontar com a evidência de uma crise sem precedentes que haveria de prolongar os seus efeitos até aos nossos dias.

Só então, o BCE acorda para a realidade, reduzindo as taxas de juro quatro vezes seguidas, em outubro, novembro e dezembro, para 2,5%, a taxa das operações principais de refinanciamento, agora transformada em taxa fixa, sinalizando a passagem para o controle da oferta de moeda pela taxa de juro, e para 3% a taxa marginal. Ainda assim num plano significativamente superior àquele em que se encontravam as taxas de juro americanas, abaixo dos 2%. Recorde-se, ainda, que só no final de 2008, o FMI reconhece oficialmente que se vive um período de crise.

Recorde-se, igualmente, que é na sequência do pânico que então se instalou que surge o famoso Plano Barroso, do nome do nosso compatriota e ex-Primeiro-ministro, à época Presidente da Comissão Europeia, apresentado no final de novembro de 2008, propondo gastar uma verba de 200 mil milhões de euros de forma articulada pelos países-membros, em projetos de combate à crise. Refira-se que destes 200 mil milhões, 170 mil milhões deveriam sair dos orçamentos nacionais e apenas 30 mil milhões do orçamento comunitário. Para além disso, orientações no sentido da redução de impostos, como o IVA, ou o recurso a financiamentos do BEI para projetos de desenvolvimento de infraestruturas, geradores de emprego e de despesa interna.

Apesar de limitadas na sua dimensão e alcance, estas medidas e orientações tiveram indiscutivelmente impacto. E após a forte quebra da economia europeia em 2009, o ano de 2010 é um ano de recuperação generalizada, incluindo Portugal, com taxas de crescimento significativas, tendo em conta o período que se vivia, que podiam indicar a necessidade de manter e reforçar a orientação.

Mas não foi isso que aconteceu. No final do 1º trimestre de 2010, na sequência de um Conselho ECOFIN, tudo mudou, com a paragem abrupta das orientações no sentido da utilização da política orçamental e monetária com objetivos contracíclicos de favorecer a recuperação económica e voltar às orientações restritivas ou pró-cíclicas e de prioridade ao controle da inflação. Ao mesmo tempo, transformou-se uma crise do sistema financeiro internacional e do sistema euro, em particular, na sua qualidade de instrumento de ajustamento da zona monetária comum, numa crise de dívidas soberanas, penalizando, para além de todos os limites, as economias mais débeis, como a portuguesa, já de si fragilizadas pela própria dinâmica do funcionamento da moeda única desde a sua criação, mas agravadas nos seus problemas em resultado dos impactos da crise internacional e das necessidades de financiamento adicional para fazer face às medidas internas adotadas, de carácter expansionista, de combate à crise. De um momento para o outro, aquilo que se havia recomendado antes, no quadro da estratégia definida de combate à crise e do próprio Plano Barroso, transformou-se num despesismo irresponsável. E a flexibilidade orçamental, que se esperava, foi substituída por constrangimentos irrecusáveis e sucessivamente reforçados, conduzindo em todo lado a uma recaída brutal logo no ano seguinte, em 2011, da qual só se haveria de iniciar a recuperação, de forma tímida, em meados 2014. Só em 2018 o FMI, no seu World Economic Outlook de outubro, viria a considerar que as economias europeias e a economia internacional no seu conjunto haviam recuperado de uma forma geral os níveis de atividade anteriores à crise, para voltarem a desacelerar em 2019 e voltarem a cair agora, desta vez num poço de que não se vislumbra o fundo.

Mas o BCE, ainda sob a presidência de Jean-Claude Trichet, não deixou de reforçar esta orientação. Depois de as taxas de juro terem atingido mínimos em 13 de maio de 2009, com 1% e 1,75%, respetivamente, para a taxa das operações principais de refinanciamento e taxa da facilidade de cedência marginal de liquidez, o BCE decide, em 13 de abril de 2011 elevar estas mesmas taxas para 1,25% e 2,00%, uma vez mais tendo como argumento as perspetivas de aceleração da inflação, voltando a subi-las três meses depois, em julho, para 1,50% e 2,25%, respetivamente, reforçando a orientação contracionista e pró-cíclica da política económica, com consequências devastadoras para as economias mais débeis da zona euro, em primeiro lugar, mas igualmente para a zona euro no seu conjunto, como se verificou. Isto, num contexto em que a taxa de inflação, medida pelo HIPC, se situava na casa dos 2,7%.

A situação iria mudar radicalmente com a chegada de Mario Draghi, à Presidência do BCE em 1 de novembro de 2011.

### **Mario Draghi e a nova postura do BCE**

Na primeira reunião sob a presidência de Mario Draghi, em 9 de novembro de 2011, em face do agravamento da situação económica geral na zona euro, o Conselho do BCE decide infletir a orientação do seu antecessor, reduzindo a taxa principal para 1,25% e a taxa marginal para 2,00%, ao mesmo tempo que fixa a taxa da facilidade de depósito dos bancos comerciais no Eurosistema nos 0,5%, procurando desta forma incentivar os empréstimos à economia. Daí para cá segue-se um processo de contínua redução das taxas de juro de referência que levaram a encostar a taxa da facilidade de depósito nos 0%, menos de um ano depois da tomada de posse, em 11 de julho de 2012; à introdução na prática de taxas negativas, com a fixação desta mesma taxa em -0,10%, em 11 de junho de 2014, iniciando ao mesmo tempo o caminho que levaria à fixação da taxa das operações principais de refinanciamento nos 0,% que ocorreria dois anos depois, em 16 de março de 2016. Até chegar à situação atual, com a redução da taxa de depósito em 10 pontos base para -0,50%, e manutenção das taxas, principal e marginal, em 0, 0% e 0,25%, respetivamente, o que seria decidido na penúltima reunião do Conselho do BCE sob a presidência de Draghi, em 18 de setembro de 2019.

Esta mudança de atitude do BCE, protagonizada pela liderança de Mario Draghi, deve ser enfatizada e talvez se deva a ela, não apenas a criação de condições para a recuperação, ainda que tímida, da economia europeia da recessão em que mergulhou a partir de 2011, como também a própria sobrevivência da zona euro no seu conjunto.

De facto, o agravamento da situação económica na zona euro em 2011, 2012 e 2013 abriu espaço para o BCE pôr em marcha um vasto plano de intervenção direta na economia, em oposição aberta às posições dominantes até então, sobretudo da Alemanha, substituindo-se inclusive aos próprios responsáveis pela condução da política económica sediados no Ecofin. Uma intervenção que se prolongou até hoje, sob a forma das chamadas medidas não-convencionais de política monetária que, na prática, se traduziu na injeção direta de liquidez na economia, contrariando a autoalimentação das dinâmicas contracionistas e assegurando ao mesmo tempo o funcionamento dos canais de financiamento às empresas e ao próprio Estado através de mecanismos complexos de compra de dívida pública e privada.

É de salientar ainda que esta nova postura do BCE representou, na prática, uma total descrença na capacidade do sector financeiro para exercer as suas funções tradicionais, optando pela criação de canais diretos de transmissão monetária-

ria à economia, convergindo para uma orientação do tipo *quantitative easing*, seguida pelo Fed e outros bancos centrais, em linha com o papel de credor de última instância dos bancos centrais. Uma orientação antes rejeitada ou, pelo menos, não assumida até então e que ainda hoje, apesar de tudo o que aconteceu e está a acontecer, ainda encontra séria oposição, por parte dos setores mais ortodoxos. As dificuldades em chegar a um consenso no Ecofin e no Conselho Europeu, relativamente ao pacote de medidas para enfrentar a crise (ver reuniões da semana que se iniciou em 23 de março), onde uma vez mais se fez sentir o peso da oposição da Alemanha e de outros países do norte da Europa, face às propostas dos países do Sul, é disso uma expressão. Note-se que desde aí, demorou mais de dois meses até a Comissão Europeia conseguir articular um pacote minimamente coerente que seria apresentado, como se disse, 27 de maio, não sem antes o diretório franco-alemão ter dado luz verde à proposta subalternizando as instituições europeias, quando seria de esperar uma atitude rápida e substancial como, aliás continuou a ser feito pelo BCE, estendendo a sua política não convencional ao contexto da Covid-19.

### **As limitações da política monetária não convencional**

Importa ter presente que, apesar da coerência de base das medidas não-convencionais e dos resultados positivos obtidos, se revelaram, também, os limites efetivos da própria política monetária, para lidar sozinha com uma situação recessiva de características persistentes. De facto, ao longo do período que a política monetária não convencional se desenvolveu, foi-se assistindo a um processo de exaustão progressiva das medidas adotadas, que conduziu à decisão de fixar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em zero por cento e, mais do que isso, na possibilidade de financiamento da economia a taxas negativas, o que foi reforçado no primeiro pacote de medidas anticrise adotado na presidência de Christine Lagarde. Tal como um doente dependente de drogas que necessita de doses cada vez maiores para controlar os sintomas da doença, assim parece ter funcionado a economia da zona euro face à política monetária não convencional seguida pelo BCE, que sucessivamente se viu obrigado a adotar medidas cada vez mais radicais, face à evolução da crise.

Mas, insistindo na questão, o que terá levado a recessão económica na zona euro a durar para além do que seria de esperar, não obstante toda a intervenção do BCE e num contexto em que, à partida, se esperaria que estivessem disponíveis todos instrumentos de política económica necessários para lidar de forma eficaz com os problemas?

Olhando retrospectivamente, *não será difícil* de compreender que uma das razões fundamentais terá estado na ausência de políticas económicas efetivas e

integradas da zona euro de relançamento económico. E a política monetária do BCE, apesar de ter tentado transcender-se nos seus objetivos e formas de intervenção, com a utilização sistematicamente alargada dos instrumentos não-convencionais, não foi suficiente para compensar a ausência dessas políticas. Nem podia ter sido.

Mais do que esta constatação, que hoje corre o risco de ser consensual, é importante reconhecer igualmente que os responsáveis políticos e económicos estiveram mal na resposta à crise. Estiveram mal, em primeiro lugar, no plano europeu, a nível da Comissão e do Ecofin, de onde se esperaria a intervenção mais forte e decidida e o reconhecimento da crise como uma crise europeia e da zona euro. Mas, estiveram mal também os responsáveis no plano nacional, seja por razões de subordinação forçada às regras europeias, no caso das economias mais débeis, seja por arrogância e exercício do poder, no caso das economias mais fortes, que deveriam ter utilizado a sua maior margem de manobra para melhor “puxar” pelo conjunto, aceitando um processo de ajustamento simétrico, considerado necessário nas próprias discussões teóricas fundadoras da integração europeia, inclusive no âmbito da teoria das zonas monetárias ótimas, a pedra angular da criação do euro. Estiveram mal, desde o momento em que a crise se anunciou, ao ser completamente subestimada nos seus desenvolvimentos. Estiveram mal, nas respostas às suas primeiras manifestações, que foram hesitantes, contraditórias e insuficientes. E estiveram muito mal, no acompanhamento do desenvolvimento da crise, acabando por vir a adotar políticas pró-cíclicas quando se esperaria o recurso a políticas anti-cíclicas, particularmente no âmbito da intervenção das políticas orçamentais que, de expansionistas nas primeiras fases do processo, passaram rapidamente a contracionistas, sob o pretexto dos perigos de aceleração da inflação, ou de aumento da *dívida pública*, num momento em que mais se justificaria a continuação e o aprofundamento das medidas de sustentação da procura e de apoio ao emprego. Ao fazerem isto, contribuíram decisivamente para o agravamento da recessão e o seu prolongamento no tempo.

Esta intervenção, privilegiando a adoção de políticas orçamentais restritivas, permite compreender melhor os limites da inflexão da política monetária introduzida por Draghi a partir do final de 2011, quando a situação económica se deteriorava continuamente, ameaçando cair numa depressão profunda. Efetivamente, aquilo a que o novo Presidente do BCE se propôs, foi não só fazer uma política monetária expansionista, como substituir por intermédio desta ação a própria política orçamental na sua missão anti-cíclica. O que acabou por se revelar uma tarefa com dupla exigência, pois não só teve de substituir a política orçamental, como combater simultaneamente os efeitos pró-cíclicos que ela estava a produzir por todo o lado, em resultado das restrições orçamentais e da aplicação irracional das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Ficará para a História da política económica, o discurso de Draghi, proferido na *Global*

*Investment Conference*, realizada em Londres a 26 de julho de 2012, quando as taxas de juro das dívidas dos países periféricos estavam a bater recordes, onde afirmou que “Dentro do nosso mandato, o BCE está pronto para fazer o que for preciso para preservar o euro. E, acreditem em mim isso será o suficiente”. A partir daí, a porta ficou escancarada para a intervenção do BCE que se prolonga até aos nossos dias, não obstante a substituição de Mario Draghi pela ex-Diretora do FMI, Christine Lagarde.

Compreende-se, deste modo, que a própria política monetária, mesmo nesta versão alargada de política monetária não convencional, tenha acabado por revelar as suas próprias fragilidades e limitações, entrando num processo de progressiva exaustão, empurrando a economia para uma situação muito próxima da chamada *armadilha da liquidez*, e inclusive para além dela com as taxas de juro negativas. Uma situação em que a política monetária corre o risco sério de deixar de funcionar.

Apesar da adoção da política monetária como substituto da política orçamental, a evolução da situação levou os próprios responsáveis do BCE, em sucessivas intervenções, a pugnar pela necessidade de políticas orçamentais e outras, menos condicionadas pelos objetivos de austeridade e mais orientadas para o relançamento do investimento e, em particular, do investimento público. Uma ideia que foi estendida, para o caso da economia global, pelos responsáveis ao mais alto nível do FMI, como Christine Lagarde e Oliver Blanchard, entre outros, e pela OCDE, quando enfatizava no seu *Interim Economic Outlook*, de 16 de fevereiro de 2016, na sequência do reconhecimento do fraco crescimento económico global, que se verificava então, que “Uma forte resposta coletiva de política é urgente. A política macroeconómica global, compreendendo ações monetárias, fiscais e estruturais, deve tornar-se mais favorável à procura e à afetação de recursos. A experiência até ao momento sugere que a dependência apenas da política monetária foi insuficiente para proporcionar um crescimento satisfatório, de modo que é necessário um maior uso de alavancas fiscais e estruturais”.

E mesmo um ano depois, num contexto em que se divisavam alguns sinais de recuperação da economia global, Mario Draghi, no *Fórum do BCE sobre Banca Central*, realizado em Sintra, em 27 de junho de 2017, não se coíbe de voltar à carga sobre os limites da política monetária ao afirmar que: “Durante muitos anos após a crise financeira, o desempenho económico foi fraco nas economias avançadas. Agora, a recuperação global está-se firmando e ampliando. Uma questão-chave que os decisores de políticas enfrentam é garantir que esse crescimento nascente se torne sustentável.

Os Investimentos dinâmicos que impulsionam um crescimento mais forte da produtividade são cruciais para isso - e, por sua vez, para a eventual normalização da política monetária.



O crescimento conjunto do investimento e da produtividade pode desencadear um círculo virtuoso, de modo que um forte crescimento se torne durável e autossustentável e, em última análise, não seja mais dependente de um estímulo considerável de política monetária”.

Como já disse, a recuperação económica continuou a afirmar-se em 2018. Mas na passagem de 2018 para 2019 e ao longo de 2019 a situação voltou a deteriorar-se obrigando, inclusive o BCE, na sua reunião de 12 de setembro desse ano, a baixar de novo as taxas de juro, com a redução da taxa da facilidade de depósito em 10 pontos base, de -0,4% para -0,5%, e a retomar a política de *quantitative easing*, que havia sido suspensa em dezembro de 2018, num montante de 20 mil milhões de euros mensais de compra de ativos, com efeitos a partir de 1 de novembro e levando, inclusive, o presidente dos Estados Unidos, numa atitude inédita, a criticar no Twitter o presidente do Fed, Jerome Powell, “por continuar a cobrar juros enquanto os europeus são pagos para pedirem emprestado”. Por ironia, no dia do começo de funções da nova Presidente Christine Lagarde.

E eis que, entretanto, chegou o novo Corona vírus, complicando tudo.

### **Perspectivas para o futuro imediato**

A expressão utilizada pelo marquês de Pombal na altura do terramoto de 1755 em Lisboa, “enterrar os mortos e cuidar dos vivos”, ganha de novo todo o sentido.

E sem querer estar a agoirar os piores cenários de desenvolvimento da pandemia, o que é importante reter desta afirmação é a ideia de que a prioridade será conter e inverter as dinâmicas de propagação da doença e garantir que todos os meios para isso são assegurados. Mas, também que é necessário começar desde já a preparar o terreno para a recuperação económica.

Por outras palavras, a economia deve continuar a dar resposta às necessidades imediatas de gestão dos problemas gerados pela Covid-19, mas é necessário que se comece a articular em bases sólidas, um plano de relançamento económico que não apenas tenha em conta os efeitos gerados pela pandemia mas que, simultaneamente, ataque os problemas de natureza mais estrutural que vinham gerando as fracas dinâmicas de crescimento da economia europeia e que não deixaram de afetar a capacidade de resposta aos problemas atuais. E neste processo, a experiência do que foi a resposta à crise anterior, já aqui salientada, e as razões pelas quais nunca se chegou verdadeiramente a conseguir inverter de forma sustentada a situação, não podem ser esquecidas e muito menos escamoteadas.

E chegados a este ponto, não é possível deixar de invocar de novo o que se tem estado a passar no plano europeu, com os sucessivos empurrões de uma instituição para outra, das decisões que urge tomar, ao mesmo tempo que se

complexificam os programas, as modalidades de acesso e as condições de financiamento, de modo que ainda não se sabe verdadeiramente como tudo se irá passar, nem os encargos efetivos para os países a médio e a longo prazos.

Olhando retrospectivamente, não pode dizer-se que o processo tenha começado bem com a posição assumida pelo Conselho Ecofin na reunião de 23 de março, a propósito da proposta feita, três dias antes, pela Presidente da Comissão, de acionamento da cláusula geral de salvaguarda prevista no Tratados que regem as regras da disciplina orçamental e que em termos práticos significa a suspensão das regras de aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Os ministros das finanças fizeram questão de frisar que, não obstante concordarem com a proposta da Presidente da Comissão, consideravam ser “... essencial agir de forma decisiva para garantir que o choque seja tão curto e limitado quanto possível e não provoque danos permanentes às nossas economias e, por conseguinte, à sustentabilidade das finanças públicas a médio prazo”, que o recurso à derrogação da cláusula deve ser “... concebida, conforme adequado, para ser oportuna, temporária e bem direcionada” e que “... continuam plenamente empenhados no respeito do Pacto de Estabilidade e Crescimento”. Uma posição que não deixa de recordar precisamente a inversão de postura que ocorreu na crise de 2008 – 2009, já referida anteriormente, que trouxe como consequência o empurrão das economias europeias para a recessão económica da qual nunca chegaram verdadeiramente a sair. Uma posição, ainda, que não deixou de evidenciar as diferenças relativamente à Presidente da Comissão que afirmara, parafraseando a expressão de Mario Draghi de 2012, “prometemos fazer tudo para apoiar os europeus e as empresas durante a crise”, ela própria evoluindo de uma posição inicial, constante da apresentação de um primeiro pacote de medidas, de que os apoios deveriam ser compreendidos no quadro das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

É importante que se estabeleça um consenso em torno da ideia de que tudo deve ser feito para controlar e inverter a situação atual, com a certeza de que não podemos saber por antecipação a totalidade dos impactos que isso vai ter, em termos orçamentais e de dívidas.

Que os impactos vão ser enormes, ninguém tem dúvidas. As estimativas relativamente ao comportamento das economias no primeiro trimestre e as projeções para o resto do ano, convergem todas no sentido de que as quedas vão ser enormes e isso não deixará de ter consequências nos níveis dos défices e das dívidas públicas. Mas, o que está em causa e/ou escrutínio é a capacidade de as instituições europeias darem resposta às exigências de uma situação verdadeiramente excepcional que não pode ser gerida por regras que são feitas para situações de “normalidade” e que mesmo assim demonstraram não estar à altura.

Apesar das hesitações iniciais, o BCE mostrou mais uma vez que está na linha da frente do combate às consequências económicas da pandemia, com o

reforço quantitativo e qualitativo das medidas de política monetária não convencional, garantindo os canais e os fluxos de fornecimento de liquidez às economias. Na sua reunião de 30 de abril, o BCE reduziu a taxa de juro da nova facilidade específica de cedência de liquidez para níveis negativos que poderão ir até -0,75%, flexibilizaram-se os ativos de garantia, ampliaram-se os prazos de concessão de empréstimos a taxas negativas, abriu-se uma nova série de operações de refinanciamento de prazo alargado não direcionadas (*Non-Targeted Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations – PELTRO*), criou-se o *Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*, com possibilidade de aquisição de ativos até ao final de 2020, de mais de 1 bilião de euros, de acordo com as próprias afirmações de Christine Lagarde, isto para além das medidas já em execução, como a compra líquida de ativos no âmbito do *Asset Purchase Programm- APP* e de outras. E, segundo as informações veiculadas, o BCE prepara-se para avançar com novas medidas, no início de junho.

Mas o mais interessante na postura geral do BCE é a análise que faz da situação económica e das prioridades que devem ser estabelecidas no combate à crise, designadamente a necessidade de se ter em conta as condições de partida, ou seja, a herança da crise anterior de 2008-2009, em particular, os constrangimentos das dívidas públicas e o fraco crescimento e, uma vez mais, a chamada de atenção para a responsabilidade que cabe aos governos e às instituições europeias através da política orçamental e do investimento público. Uma chamada de atenção que ainda se está à espera de saber qual impacto efetivo.

Com efeito, se antes a política monetária já não dava conta do recado sozinha, muito menos terá condições de o fazer na situação de excecionalidade que estamos a atravessar.

Não é por as taxas de juro serem muito baixas ou mesmo negativas que as empresas irão investir. Poderão aliviar os seus encargos e com isso continuar a manter a atividade e o emprego, mas não será suficiente para relançar a economia. É necessário que antecipem um cenário realista de recuperação geral das transações económicas e para isso é necessário garantir que continuem os fluxos de rendimentos e de despesa. É este o circuito económico, ou o modo de funcionar da economia.

Ou seja, é necessário manter os rendimentos das pessoas, é necessário manter a economia a funcionar por todas as formas e é necessário tomar “todas as medidas que forem necessárias” para assegurar que isso é realizado. É a altura da solidariedade e da responsabilidade social de empresas e de instituições se manifestar com todo o vigor.

É importante continuar com as medidas de manutenção do emprego, seja presencial, seja por teletrabalho, seja por outros meios que se revelarem ajustados e neste sentido o seu apoio deve ser considerado uma medida prioritária da política económica. É o emprego que permite a produção e a produção que permite

a distribuição e o abastecimento. Os rendimentos geram a despesa fechando-se o circuito. E é necessário preparar desde já o relançamento da economia. O que tem de ser feito, em primeiro lugar, a nível europeu e também a nível global.

Nestas situações de dificuldades económicas generalizadas, todos se lembram do Plano Marshall. Foi assim na crise de 2008 – 2009, volta a ser agora na crise de 2020. E na situação atual, o modelo seguido para recuperar a economia europeia e internacional da destruição da Segunda Guerra Mundial pode ser a referência. Não tanto em termos económicos estritos, dado que as condições de partida eram substancialmente diferentes – as economias não se confrontam hoje com as destruições físicas que na altura existiam – mas naquilo que significou em termos da capacidade dos dirigentes dos diversos países se unirem para enfrentar em conjunto um problema que era de todos e que adquiria uma dimensão global.

Estamos em presença de um cataclismo internacional que já está a assumir enormes proporções e é a altura de utilizar todo o vasto potencial de conhecimentos e experiência que as instituições internacionais dispõem para lidar com as exigências que a situação coloca. Não pode haver hesitações e o modo como se sair do momento atual condicionará seguramente o futuro da economia europeia e internacional nos próximos anos, senão mesmo décadas, para já não falar do próprio desenvolvimento do projeto europeu.

Relembre-se que o Plano Marshall esteve estreitamente ligado ao sistema monetário de Bretton Woods e foi um dos veículos fundamentais de injeção de liquidez internacional que permitiu a recuperação das economias europeias – em particular a reconstrução da economia alemã e a projeção para aquilo que ela é hoje –, e da japonesa e o relançamento das relações económicas internacionais. É certo que o modelo liderado pelos Estados Unidos foi para além do que seria de desejar e contribuiu para a crise dos anos 70, mas não deixou de favorecer a rápida recuperação da economia mundial e gerar taxas de crescimento, durante cerca de duas décadas, que ainda hoje permitem caracterizar essa fase da economia europeia e mundial como uma época de ouro, com taxas de crescimento em média superiores a 5%. Não há nenhuma razão para que o euro não seja utilizado com este objetivo, tanto mais que temos toda a experiência de Bretton Woods e, em parte substancial, o euro não deixa de ser um herdeiro de todo o espírito que esteve na base do lançamento deste sistema monetário e financeiro internacional.

Em termos concretos, no plano europeu, deve ser preparado um plano de recuperação económica que aposte no investimento privado e público, que recupere projetos de modernização de infraestruturas, que abra espaços para as novas tecnologias, que aposte em novas atividades económicas sustentadas em energias renováveis, não geradoras de desequilíbrios ambientais e climáticos, produtoras de novas relações sociais que favoreçam o desenvolvimento social e humano. Como é óbvio, este Plano Europeu de Recuperação Económica, deve

incluir e integrar de forma coerente os diferentes planos que devem ser formulados à escala nacional. É para isso que as instituições europeias também servem.

Um plano desta natureza não se compadece com as regras atuais de política orçamental ou de política monetária que devem ser modificadas para responder às novas e excecionais exigências. Aliás, 2020 era o anunciado pelo BCE para proceder à alteração da estratégia de política monetária, que desde 2003 não era alterada, apesar de tudo o que se passou desde então. É a altura de ajustar as regras e os estatutos do BCE àquilo que tem sido a prática da política monetária não convencional, libertando-a das amarras que ainda a impedem de ser um instrumento ativo da atividade económica, sobretudo no contexto que se avizinha. É óbvio que tudo o que é necessário fazer para garantir o funcionamento e a recuperação das economias vai produzir défice e aumento de dívida no imediato, mas também irá criar as condições para a sua diluição no futuro, com a retoma do crescimento económico, com a geração de rendimentos e com o pagamento de impostos, como aconteceu com o Plano Marshall e o sistema de Bretton Woods na sequência da Segunda Guerra Mundial. E a inflação é o menor dos problemas que poderá acontecer.

No plano da economia global, este tipo de preocupações também deve estar presente e a começar a ser trabalhado desde já. Mas neste caso as dificuldades são, sem dúvida, maiores pois deparamo-nos com a inoperância das instituições internacionais que desde a era Trump perderam muita da sua, já então em perda, relevância e capacidade de intervenção. E, sobretudo, falta uma liderança que pense o mundo no seu conjunto. Os Estados Unidos parecem não quererem assumir-se nesta missão e ainda não se produziu uma alternativa, não obstante o papel de crescente relevo que a China vem desempenhando. Mas é um facto, também, que as instituições internacionais - FMI, Banco Mundial, OCDE e outras - existem e podem voltar a desempenhar o seu papel.

Como dissemos atrás, se a crise de 2008 - 2009, teve como detonador e amplificador a liberdade de movimentos de capitais, a atual crise teve na liberdade de circulação de pessoas o seu fator de transformação numa crise global, aumentada nos seus efeitos, contraditoriamente, pela interrupção dessa mesma circulação de pessoas.

Mas isso remete-nos para a necessidade de tomar medidas e de encontrar instituições e formas adequadas de regular estas liberdades que constituem as bases da economia global, mas que requerem regras para o controle do seu desenvolvimento, sob pena de gerarem os efeitos contrários ao que se pretende.

No caso da liberdade de circulação de pessoas a saúde tem uma importância central e a Organização Mundial de Saúde, sem pôr em causa esta liberdade de circulação de pessoas ou as liberdades individuais, deve ser chamada a assumir um papel mais ativo na prevenção e gestão de situações desta natureza que terão tendência a aumentar com o desenvolvimento do atual quadro de globalização.

É inadmissível que as instituições internacionais não tenham tomado medidas imediatas quando se desencadeou o fenómeno na China, quando seria de esperar que alastraria de imediato ao Resto do Mundo. E é inadmissível que a nível europeu não se tenham tomado medidas imediatas de contenção quando a crise se desencadeou na Itália.

Deixo para o final duas questões delicadas, a primeira que se prende com o papel do Estado na economia, a segunda com a capacidade produtiva endógena das economias.

Como é sabido, nas três ou quatro últimas décadas tornou-se dominante a ideia do Estado mínimo e confinado às funções de soberania e com poderes menores na esfera da economia, com exceção das funções de regulação.

Quando olhamos para Portugal, mas também para a Europa e o mundo inteiro, com exceções é certo, mas nem sempre pelas melhores razões, o que vemos é a desvalorização das funções governativas, o desprestígio dos seus agentes, o recuo nos investimentos nas instituições públicas de que a saúde não constitui exceção. E a questão que não pode deixar de ser colocada na situação que estamos atravessar é esta: não terá sido um erro monumental esta orientação, transformada em ideologia de referência e quase em pensamento único, que hoje se poderá estar a pagar caro com a diminuição da capacidade de resposta dos Estados e, em particular, dos diversos serviços nacionais de saúde **à crise** do novo Corona vírus?

Por sua vez, a crise que estamos a atravessar também evidenciou os riscos de uma excessiva especialização ou de uma dependência exagerada de certas atividades económicas sobre as quais temos um mínimo de influência na determinação das suas dinâmicas fundamentais. É o caso de Portugal com o turismo.

É interessante ver as movimentações dos nossos cientistas, académicos, empresas, pessoas a título individual, que procuram encontrar alternativas para as nossas dependências externas, particularmente nos sectores da saúde, mas é indubitável que não estamos preparados em muitas áreas para dar respostas em tempo oportuno em contextos de enormes restrições, como é o caso da situação atual. Julgo que, sem querer absolutizar o momento, também será oportuno para rever a relação que devemos estabelecer entre capacidade interna e dependência externa, em matéria de produção, de investigação, de tecnologia e de outras vertentes no campo do nosso relacionamento económico e político externo.

Mas, atenção, a solução não está no regresso ao passado, às economias fechadas, ao bilateralismo, ao nacional em primeiro lugar. Mas, antes, num “regresso ao futuro”, a um projeto de colocação da economia, em primeiro lugar, ao serviço das necessidades das populações, a um projeto de revisão do papel das instituições internacionais e das políticas económicas, no sentido de se orientarem para a gestão da economia global, para a regulação preventiva das relações económicas internacionais, para a construção de um sistema que permita fazer

face rapidamente a situações como a da Covid-19, que terão tendência a ser mais frequentes, à medida que a integração global aumenta.

Existe, no entanto, um problema sério que tem a ver com a responsabilidade dos atuais dirigentes. E voltamos a Bretton Woods: estarão eles mais próximos do espírito que levou à criação deste sistema de cooperação internacional e do Plano Marshall, ou do espírito que mergulhou a economia europeia e mundial num dos períodos mais críticos da sua história que foram as décadas 20 e 30 do século passado? E já agora, para levar em consideração as particularidades da situação atual, face às existentes à saída da segunda guerra mundial, seria importante que o Plano Europeu de Recuperação Económica se designasse de Plano Draghi, em reconhecimento do papel que o ex-Presidente do BCE teve na sustentação da economia europeia e do projeto do euro. E que se projeta na atual capacidade de resposta que o banco central continua a ter para lidar com os desafios, atenuando os efeitos das hesitações e contradições das instituições europeias responsáveis pela gestão macroeconómica em sentido mais geral. A este respeito, não resistimos a referir o magistral artigo de Draghi, publicado no *Financial Times*, de 25 de março, onde a ideia de um plano europeu de recuperação económica, que englobe as componentes orçamental e monetária, está claramente expressa e, ainda, que as economias e as instituições europeias se debatem com a necessidade de repensar o seu papel.

Acrescentaremos nós, que não é possível dar resposta aos problemas e aos desafios que se colocam no presente com as regras e os princípios que se utilizaram até aqui e que em múltiplos aspetos, demonstraram não estar à altura das exigências.

Mas, acreditamos que as boas referências, a experiência e o bom senso acabem por produzir resultados. A situação de crise e de calamidade que estamos a atravessar também deve servir para refletir sobre o que foi o nosso passado recente e o que devemos fazer para preparar o futuro.

## Referências

- BCE (2020). *Decisões de Política Monetária*, 30 de abril.
- Conselho da União Europeia (2020). *Declaração dos ministros das Finanças da UE sobre o Pacto de Estabilidade e Crescimento no contexto da crise da COVID-19*, 23 de março.
- DRAGHI, M. (2020). "We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly", *Financial Times*, Mars, 25th.
- DRAGHI, M. (2012). *Global Investment Conference*, London, July 26th.
- DRAGHI, M. (2017). "Accompanying the economic recovery. Introductory speech", *ECB Forum on Central Banking*, Sintra, June 27th.

- LAGARDE, C. (2020). “Como o BCE está a apoiar as empresas e os cidadãos”, *Jornal Publico*, 8 de maio.
- MENDONÇA, A. (2019). “A caminho de uma recaída da economia mundial? Ainda algumas notas sobre a natureza da crise económica e financeira de 2008-2009 e os seus impactos na economia europeia”, *Lusíada. Economia & Empresa*, Série II, nº 26, pp. 31-66.
- MENDONÇA, A. (2018). “Portugal, Spain the Euro and the International Financial Crisis”, *Lusíada. Economia & Empresa*, Série II, nº 24, pp. 31-55.
- MENDONÇA, A. (2018). “A few notes on the economic and financial crisis in the Eurozone and the role of the European Central Bank”, *Challenges and Opportunities for the Eurozone Governance*/Caetano, J. M. and Rocha de Sousa, M. (Editors), New York: Nova Science.
- MENDONÇA, A. (2017). “The unconventional monetary policy of the ECB and the international crisis: effectiveness versus exhaustion”, *The Euro and the Crisis: Future Perspectives for the Eurozone as a Monetary and Budgetary Union*/Costa Cabral, N., Gonçalves, J.R. and Rodrigues, N.C. (Editors), SpringerInternational Publishing Switzerland.
- OCDE (2016). *Interim Economic Outlook*, February 16th.



## Anexo 1

### O REGRESSO DA MACROECONOMIA. POR UM “PLANO DRAGHI” EUROPEU \*

#### **A microeconomia e a “má economia”**

Recordo-me ao longo da década de 90 e antes da crise de 2008 – 2009, nos debates sobre economia que então se travavam, alguns colegas economistas dizerem que só conheciam duas economias: a microeconomia e a má economia.

Era uma época em que a macroeconomia de inspiração keynesiana tinha caído em desgraça, muito em resultado das crises dos anos 70 e dos anos 80, em que o intervencionismo económico do Estado cedeu o lugar ao liberalismo económico, enquanto referência dominante da teoria económica, na sequência da sua incapacidade de fornecer à política económica instrumentos adequados para combater o fenómeno inflacionário e sobretudo para explicar a coincidência que então se verificou entre recessão e inflação.

A macroeconomia de referência keynesiana viu o seu espaço de influência reduzido, resistindo como pode nas academias e nalguns espaços da intervenção governamental, mas tornando-se incapaz de se opor, no plano das políticas, à restrição do papel económico do Estado, à liberalização acelerada do comércio internacional e dos movimentos de capitais, à concentração do setor financeiro a nível global e à retração dos direitos sociais que, entretanto, se afirmou.

A “boa economia” transformou-se em “má economia” e a microeconomia tornou-se a única referência respeitável.

#### **A crise de 2008 – 2009**

A eclosão de uma nova crise de proporções inéditas em 2008 – 2009 veio, de novo, baralhar tudo.

Os receios de se estar em presença de uma nova crise de proporções e efeitos semelhantes aos da crise de 29 rapidamente se apossaram dos

---

\* Artigo publicado no Jornal *Público*, em 08/04/2020.

responsáveis económicos e políticos da altura e as primeiras medidas adotadas foram, claramente, de tipo keynesiano.

Pensou-se que Keynes estava de volta, dando sentido a um movimento pendular de substituição da referência neoclássica, à semelhança do que tinha acontecido com a teoria keynesiana, na sequência da crise de 1973 - 1975, mas isso não passou de uma ilusão. Após uma curta recuperação das economias em 2010, rapidamente se regressou à ortodoxia dominante. Sobretudo no espaço da zona euro, com a transformação da crise económica e financeira numa crise de dívidas soberanas que em grande parte tinham sido geradas, precisamente, pelas medidas de resposta à crise que evitaram que ela se tornasse rapidamente numa catástrofe global.

A história que se seguiu é do conhecimento geral: políticas pró-cíclicas, tentativa de relançamento através da oferta, com prioridade ao aumento da competitividade, redução de custos e aumento do desemprego, mergulhando a economia numa recessão prolongada de que, verdadeiramente, nunca chegou a sair até aos nossos dias.

No caso da zona euro não se pode deixar de destacar o papel de Mario Draghi. É inquestionável que se deve à sua ação decidida e despida de preconceitos teóricos, a contenção da derrocada da zona euro e da economia europeia, permitindo a frágil recuperação económica que se seguiu à recaída de 2011 - 2012.

É reconhecida a importância da sua afirmação de 2012 de que tudo seria feito para salvar o euro e como isso serviu de mote para o reforço da chamada política monetária não convencional que acabou por se transformar numa forma criativa de política económica keynesiana. Não apenas ao exercer bem o seu papel enquanto política monetária, mas ao substituir o papel da própria política orçamental, auto coartada na sua capacidade e eficiência pela aplicação generalizada de medidas restritivas que contribuíram para o prolongamento da recessão.

A macroeconomia estava de volta, ainda que disfarçada de política monetária não convencional e limitada na sua efetividade pela contínua oposição das posições mais ortodoxas, com a Alemanha à cabeça.

### **Um “Plano Draghi” à escala europeia**

E chegamos a 2020 e à ameaça de uma nova crise económica de “proporções bíblicas”, para utilizar a expressão do próprio Draghi no artigo publicado no *Financial Times* de 25 de março.

Está lá tudo o que deve ser feito na situação atual e escrito com a autoridade de alguém a quem se deve o resgate da economia europeia num mar económico encarapelado pelas contínuas posições “repugnantes” de que falava há poucos dias o nosso primeiro – ministro.

A primeira ideia avançada é simples e consiste em assegurar os fluxos de rendimento e o emprego, garantindo a injeção da liquidez necessária na economia e o financiamento de rendimentos à população afetada pela paragem em vários segmentos da atividade económica. Será este fluxo de rendimentos que assegurará o circuito económico e a continuação do funcionamento das empresas e das relações económicas fundamentais que alimentarão a continuação da necessidade de compras e vendas mútuas e do investimento.

Mas há uma segunda ideia que deve ser retida, a de que as economias e as instituições europeias se debatem com a necessidade de repensar o seu papel. Não é possível dar resposta aos problemas e aos desafios que se colocam no presente com as regras e os princípios que se utilizaram até aqui e que demonstraram estar errados.

O que se passou com a última reunião do Conselho Europeu é dramático. O que a Europa menos precisa é que por causa da insanidade e incompetência dos atuais líderes se destrua um projeto que demorou décadas a construir e que mais do que nunca se torna necessário para fazer face a um problema que é comum, que afeta todos por igual e que só com o contributo de todos poderá ser invertido.

E não há como fugir à realidade. A dimensão do financiamento necessário para fazer face às necessidades de combate à pandemia e de resposta à quebra da atividade económica, não se compadece com mecanismos tradicionais e limitados, como os atualmente existentes, ou com a simples flexibilização das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Os défices e as dívidas irão disparar e o seu financiamento terá de ser a muito longo prazo e coberto pela emissão monetária do BCE o que, aliás, já está a ser feito há muito tempo, embora por portas e travessas várias. E a inflação é o melhor que poderá acontecer à economia, ante a perspetiva de destruições “bíblicas”, ou de uma derrocada total do projeto europeu.

E, com a consciência de que os contextos são diferentes e, sobretudo, de que não existe atualmente uma liderança internacional à altura do desafio, faz sentido invocar o Plano Marshall. O seu sucesso efetivo deve constituir uma referência para o lançamento de um Plano Europeu de Recuperação Económica que, para incorporar a especificidade da situação atual e a experiência de referência conduzida pelo anterior Presidente do BCE, se deveria designar de “Plano Draghi”.

## Anexo 2

### Europa: Responsabilidade e bom senso \*

Na sequência das recentes decisões do Eurogrupo sobre o pacote de ajuda à economia europeia no montante de 540 mil milhões de euros, veio-me à memória uma afirmação de Bertholt Brecht na sua peça de teatro a exceção e a regra, escrita no contexto da Alemanha dos anos 20 do século passado. Cito de memória: “Pedimos expressamente que não achem natural aquilo que sempre acontece”.

De facto, não deixa de ser impressionante a atitude generalizada, de responsáveis políticos, económicos ou de simples comentadores, sobre o modo como as instituições europeias, particularmente aquelas que têm maiores responsabilidades, tomam as suas decisões, mesmo em contextos em que a rapidez, a agilidade, a mobilização dos meios adequados e o foco deviam ser a exigência. Nesta crise, em que a analogia com a situação de guerra tem sido muito utilizada, podemos imaginar o que seria um exército, comandado por um Estado-maior que adiasse sistematicamente as decisões fundamentais em pleno campo de batalha e nunca tomasse as decisões na dimensão requerida para enfrentar com sentido de vitória o inimigo. É óbvio que estava aberto o caminho para o desastre.

Desde a última reunião do Conselho Europeu, até à reunião do Eurogrupo, assistimos a um alinhar de posições tentando justificar a incapacidade de decisão dos responsáveis europeus como decorrendo das próprias características do processo de decisão das instituições, um processo com sucessivas iterações que demora a convergir, mas que acaba sempre por tomar a decisão que mais se ajusta ao interesse europeu. Como complemento desta atitude, criam-se expectativas demasiadamente baixas relativamente às decisões que estão sobre a mesa para uma vez estas tomadas, se dizer que excederam as expectativas e que a responsabilidade coletiva e a solidariedade europeia deram mostras da sua vitalidade.

Pois bem, seguindo o conselho de Brecht, é precisamente esta “normalidade” que é importante pôr em causa na sua “naturalidade” e considerá-la uma aberração que importa eliminar, sob pena de continuarmos

---

\* Artigo publicado no Jornal *Expresso*, em 19/04/2020.

a aprofundar os fatores de uma crise mais profunda de identidade e de objetivos que o projeto europeu atravessa há mais de três décadas, desde que caiu o muro de Berlim, e que ameaça aprofundar-se.

Tem-se comparado muito a situação que se vive atualmente com a que se vivia no pós-segunda guerra mundial, quando se lançou o Plano Marshall para apoiar a reconstrução da economia europeia e mundial. Todavia, talvez a comparação mais adequada não seja com a segunda, mas com a primeira guerra mundial, quando os dirigentes europeus demonstraram não estar à altura de enfrentar os desafios que então se colocavam.

E vem-me à memória uma segunda referência literária, não de uma peça de teatro, mas de uma peça económica, escrita por Keynes em 1919, na ressaca das negociações que conduziram ao Tratado de Paz de Versalhes. O escrito em questão intitula-se *As consequências económicas da paz*, e nele se pode encontrar uma das mais lúcidas análises do período histórico em que ocorreu o primeiro grande conflito mundial. E, sobretudo, uma crítica implacável ao modo como os responsáveis económicos e políticos da época se mostraram incapazes de dar resposta aos problemas, ao produzirem um Tratado que, não só era completamente desajustado das realidades e necessidades da altura, como, ao impor penalizações e indemnizações à Alemanha, humilhantes e impagáveis, acabou por favorecer a ascensão do nazismo e outros autoritarismos que desembocaram na segunda guerra mundial. Um texto que hoje deveria ser objeto de leitura obrigatória para todos quantos, de uma forma ou de outra, têm intervenção na situação atual.

Comparar a situação que hoje se vive com aquela que existia à saída da segunda guerra mundial tem de ser feita com muitas reservas.

Desde logo, porque o mundo não se confronta com destruições físicas de instalações, de edifícios, de equipamentos, de infraestruturas, de sistemas de transportes e de logística, de circuitos económicos, ou com a inoperacionalidade de sistemas de investigação e de desenvolvimento tecnológico, de sistemas financeiros ou de instituições nacionais e internacionais, como se confrontava à saída da segunda guerra mundial, em que tudo isto tinha colapsado. E, portanto, o desafio que se coloca hoje não é o da reconstrução em termos físicos das estruturas económicas, mas o da reposição do funcionamento dos circuitos económicos normais. O que requer uma intervenção de natureza mais qualitativa, mais flexível e descentralizada, que exige uma monitorização mais fina e uma maior dependência da gestão macroeconómica, seja na vertente orçamental, seja na vertente monetária.

Hoje, para utilizarmos os conceitos económicos consagrados, dispomos de uma quantidade imensa de capital humano, físico, tecnologia, ambiente institucional e político, recursos de múltipla natureza que, se forem convenientemente combinados, poderão dar resposta a todos os problemas, incluindo no domínio da saúde.

E sobretudo, existe a capacidade para pensar mais a prazo.

É importante reconhecer que, neste plano, a solução não está no regresso ao passado, às economias fechadas, ao bilateralismo, ao nacional em primeiro lugar. Mas, antes, num “regresso ao futuro”, a um projeto de colocação da economia, em primeiro lugar, ao serviço das necessidades das populações, a um projeto de revisão do papel das instituições internacionais e das políticas económicas, no sentido de se orientarem para a gestão da economia global, para a regulação preventiva das relações económicas internacionais, para a construção de um sistema que permita fazer face rapidamente a situações como a da Covid-19, que terão tendência a ser mais frequentes, à medida que a integração global aumenta.

Mas existe um problema sério que tem a ver com a responsabilidade dos atuais dirigentes. Estarão eles mais próximos do espírito que levou à criação do sistema de Bretton Woods e do Plano Marshall, ou do espírito que mergulhou a economia europeia e mundial num dos períodos mais críticos da sua história que foram as décadas 20 e 30 do século passado?

Acreditamos que as boas referências e o bom senso acabem por produzir resultados.