

“Se houver financiamento a linha de crédito cautelar pode não ser necessária”

Pós-‘troika’ Se Portugal pedir um cautelar, provavelmente terá o programa mais duro. Mas qualquer programa do MEE obriga a memorando e condicionalismos, sublinha Klaus Regling.

Luís Reis Pires em Bruxelas
luis.pires@economico.pt

As discussões entre o Governo e a Europa sobre a saída da ‘troika’ já começaram. O presidente do Mecanismo de Estabilidade Europeu (MEE) diz que, se houver uma rede de segurança semelhante à da Irlanda, o cautelar pode não ser necessário. A decisão é de Portugal, nota Klaus Regling. Mas, se houver cautelar, é provável que seja o mais duro.

O programa da ‘troika’ está a chegar ao fim. É possível Portugal voltar aos mercados sem uma linha de crédito cautelar?

Portugal fez muitos progressos com o actual programa, conseguiu progresso nas reformas estruturais e no ajustamento orçamental. Para a população pode parecer que não, porque o desemprego ainda é inaceitavelmente alto e a situação económica não é boa. Mas conseguimos ver indicadores que demonstram que há progresso. A competitividade melhorou, as exportações estão a crescer, o défice externo desapareceu... São bons indicadores de que a economia está a caminhar na direcção certa. Com o tempo, vai tornar-se também visível para as pessoas, porque o crescimento vai ficar mais forte e o desemprego vai continuar a cair. Espero que as reformas continuem, porque vão contribuir para o bom desempenho económico.

E isso significa o que podemos sair sem cautelar?

O que acontece quando o programa acabar? É um pouco cedo para dizer. As autoridades conseguiram uma emissão a dez anos bem sucedida. Os juros ainda são um pouco altos, é certo, mas muito melhores do que há dois anos. Nesse sentido, o acesso ao mercado foi reconquistado. Estou certo que o Governo vai monitorizar a situação nos próximos meses an-

tes de chegar a uma conclusão sobre o caminho a tomar.

Precisamos de um leilão regular para provar que o acesso ao mercado foi reconquistado?

Depende do que acontecer nos próximos meses. É acertado discutir dentro do Governo e dentro do Eurogrupo as diferentes opções. O MEE tem o programa cautelar disponível. Sabemos, através da experiência do FMI, que, às vezes, é bom usar este instrumento no fim de um programa regular. Mas é uma decisão do Governo pedir ou não. E vimos na Irlanda, onde também houve este debate, durante alguns meses, antes de o programa terminar, que o instrumento do MEE estava disponível, mas o Governo irlandês decidiu não fazer o pedido e tem estado a resultar bastante bem.

“

Não há qualquer requisito especial dessa natureza [assinatura do PS num cautelar].

Espanha está a pagar 3,5% por obrigações a dez anos. A Irlanda ainda menos. E é para aí que Portugal deve ser capaz de ir ao longo do tempo.

Se a escolha de Portugal for uma linha de crédito cautelar em vez de uma saída limpa, para já parece-me que a ECCL é a mais provável.

Quais os argumentos contra e a favor do cautelar que estão a ser usados na discussão entre o Governo e os parceiros europeus?

Depende tudo da situação do mercado. Os mercados são voláteis, por isso não sabemos como vão estar daqui a três meses. Também depende da continuação das reformas em Portugal, porque os mercados vão olhar para isso. De momento há uma atitude positiva, porque são visíveis os primeiros indicadores positivos. Sabemos que as reformas vão ter de continuar - não tenho dúvidas disso - o que deve reforçar ainda mais o desempenho económico. Os mercados vão tomar nota disso.

Disse que a actual taxa de juro ainda é elevada. Qual será o valor sustentável? 4%? 4,5%?

Não posso dar um número exacto, mas olho, por exemplo, para onde está Espanha agora - a pagar 3,5% por obrigações a dez anos. A Irlanda ainda menos. E é para aí que Portugal deve ser capaz de ir ao longo do tempo. A médio prazo, os juros vão subir. Estamos no fim da crise mundial, onde as taxas de juro mundiais estão baixas, por isso, a certa altura, os ‘spreads’ podem descer, mas o nível das taxas de juro globais deve subir. Por isso, o resultado final pode ser cerca de 4% e não 3,5%. Depende do ponto em que se estiver do ciclo, o que acontece à inflação e tudo isso, por isso é acertado que o Orçamento não assuma permanentemente taxas muito baixas, porque a certa altura elas ainda vão subir. Não por causa de Portugal, mas porque as taxas de juro globais terão de subir eventualmente.

Portugal está a pré-financiar 2015. Se conseguir uma rede de segurança para os próximos 12 meses, terá mais margem de manobra para negociar o cautelar?

No geral, uma rede de segurança ajuda à confiança no mercado -

pudemos ver algo muito semelhante na Irlanda. Se ajuda a ter a linha cautelar? Há dois lados para essa questão: por um lado, sim, por outro, nesse caso a linha de crédito cautelar pode não ser necessária. Depende de vários elementos.

Há algum consenso de que Portugal não se qualifica para a versão mais suave do cautelar, apenas para a Linha de Crédito com Condições Reforçadas (ECCL). Concorda?

Não é algo que possa ser decidido agora.

Mas há critérios...

Sim, os critérios são claros e, se a escolha de Portugal for uma linha de crédito cautelar em vez de uma saída limpa, para já parece-me que a ECCL é a mais provável. Apesar de toda a evolução que falei, que é considerável, Portugal ainda tem alguns progressos a fazer.

Se Portugal pedir um cautelar, é possível ter condicionalismos mais suaves, como cumprir as regras europeias do ‘two-pack’ e do ‘six-pack’?

Uma linha cautelar teria menos condicionalismos que um programa normal, mas é impossível dizer agora exactamente quão mais suaves, tudo dependeria do momento em que fosse pedida e cabe à Comissão definir um plano. Mas tem de haver condicionalidade, nunca há empréstimos do FEEF ou do MEE sem condicionalidade. Tem de haver um memorando de entendimento assinado pelo ministro das Finanças e teria de haver condicionalidade.

Só pelo ministro das Finanças? Não pelos outros partidos?

É decisão do país a forma como se organiza internamente e o faz. Mas não é requisito vosso?

Não, não há qualquer requisito especial de tal natureza. A assinatura é responsabilidade das autoridades nacionais, normalmente é Governo. ■



O presidente do MEE, Klaus Regling, diz que é possível Portugal ter uma saída limpa do programa.



“O que conta é que as medidas a implementar passem no Parlamento”

O consenso com o PS “ajuda”, mas não é fundamental, avisa Klaus Regling.

O presidente do MEE sublinha que é preciso mostrar aos mercados que Portugal vai continuar com as reformas estruturais após o fim do actual programa. Avisa que, com saída limpa ou cautelara, a Europa vai sempre continuar a vigiar Portugal. E frisa que um compromisso com PS é útil, mas não obrigatório.

No próximo ano há eleições em Portugal. Será difícil, em termos políticos, vender um novo programa, ainda que cautelara...

Confio que o Governo português vai continuar a ser capaz de explicar à população que o ajustamento é duro, mas inevitável, e que também fornece esperança para o futuro, porque este tipo de reformas vai fornecer melhores perspectivas económicas. É o que vemos em todo o mundo. É melhor para a população aceitar a dor do ajustamento, que é bastante forte, mas há uma razão para ela e há esperança.

Há alguns sectores em que as reformas estruturais não avançaram devido aos interesses instalados. Como podemos estar confiantes de que as reformas serão feitas após a ‘troika’ ir embora?

É uma questão muito importante, porque o desempenho económico de Portugal na próxima década vai depender da forma como essa questão for respondida. Claro que espero que seja possível mais progresso. Já foi feita muita coisa e quero reconhecer isso, mas Portugal começou a crise com imensas reformas por fazer e podemos ver isso no facto de, antes da crise, a ‘performance’ de crescimento era muito fraca. E a explicação estava na falta de reformas e na perda de competitividade. A competitividade, provavelmente, está agora restaurada, por isso, se as reformas continuarem, a recompensa a médio prazo será enorme. Vemos na história económica que os países que implementam reformas vêem maior crescimento. Não no imediato - e

isso é um problema político -, mas a médio prazo.

Mas podemos confiar que serão feitas?

Bom ponto. Na União Europeia temos a grande vantagem de nenhum país estar sozinho. Estão todos sob vigilância permanente uns dos outros - e isto refere-se aos 28, mas particularmente aos 18 da zona euro. Mesmo os países que não estão em crise, como a Alemanha, recebem recomendações todos os anos de como remover obstáculos ao crescimento, como progredir, e isso vai continuar e vai ser relevante para Portugal. Vão existir bons conse-

“

Depois do fim do actual programa, há sempre vigilância reforçada.

Na União Europeia temos a grande vantagem de nenhum país estar sozinho. Estão todos sob vigilância permanente uns dos outros.

lhos dos parceiros europeus e da Comissão. E, além disso, depois do fim do actual programa, há sempre algo chamado “vigilância reforçada” da Comissão Europeia para os países que pediram emprestado ao FEEF e ao MEE, por isso vão prestar particular atenção. Faremos o mesmo do nosso lado, do FEEF e do MEE, porque também temos de monitorizar a situação até sermos pagos de volta. Haverá bons conselhos, apesar de ser diferente de estar sob um programa.

Ajudaria ter um compromisso entre os três maiores partidos em torno das reformas necessárias?

Quando há uma crise a sério como a que houve em Portugal em 2011, ajuda ter a oposição a bordo. E foi o que aconteceu na altura. Ajuda, mas, se não for possível, o que conta é que as medidas que precisam ser implementadas passem no Parlamento. Por exemplo, na Grécia, onde a situação é muito mais difícil, há uma maioria muito ligeira no Parlamento e até agora implementaram tudo o que foi acordado, por isso é possível. Mas é mais confortável, e talvez mais fácil para a sociedade, se os maiores partidos estiverem de acordo nas linhas de orientação.

A perspectiva dos mercados vai piorar se falharmos um acordo do género?

Sabemos que os mercados olham para a situação política de um país. Não gostam quando vêm que há grandes desacordos entre as maiores forças da economia. Gostam de consenso ou de uma grande maioria a querer ir na mesma direcção. Não em todos os detalhes, mas numa direcção alargada. Isso ajuda. ■

Não são precisos mais cortes salariais

“Depende um pouco de país para país mas, de acordo com os dados para onde olho, o problema de competitividade, que era muito sério em 2008 e 2009, quase desapareceu nos países que pediram emprestado ao FEEF e ao MEE”, diz Klaus Regling. “Há outros países que precisam ter cuidado mas, no geral,

nos cinco países que estão ou já estiveram sob programa, se a produtividade continuar a aumentar não acho que sejam precisos grandes cortes generalizados dos salários em termos nominais”, frisa. A posição de competitividade de cada país tem de ser monitorizada de muito perto”, acrescenta Regling.

Constitucional “tornou o ajustamento mais difícil para o Governo”

Dívida O presidente do MEE descarta uma nova extensão das maturidades do empréstimo europeu a Portugal.

Luís Reis Pires em Bruxelas
luis.pires@economico.pt

Rejeita qualquer crítica ao Tribunal Constitucional, mas reconhece que tem complicado a vida ao Governo. Klaus Regling afasta ainda o cenário de uma nova extensão das maturidades do empréstimo europeu a Portugal.

A dívida portuguesa está em 130% do PIB. Como podemos dizer que isto é sustentável?

É um nível de dívida elevado, é certo, e é importante que o Governo tenha isso em mente. O mais importante é que há vários elementos que têm de ser tidos em conta: primeiro, reduzir mais o défice orçamental, até ao acordado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, para se ter um equilíbrio estrutural das contas públicas, porque isso limita o aumento adicional da dívida e até levaria a que a dívida descesse; segundo, implementar reformas para gerar mais crescimento; e terceiro, o que temos feito até agora, o empréstimo do FEEF - com maturidade média de 22 anos - também vai ajudar Portugal com a estrutura da dívida, porque os juros são relativamente baixos, por isso o serviço de dívida associado ao fardo da dívida é muito mais pequeno do que se fosse financiado pelos mercados.

Qual o impacto?

Pode-se fazer uma conta rápida: em 2012 e 2013, se o dinheiro providenciado pelo FEEF tivesse de ser financiado pelos mercados, o Orçamento português teria despesas com juros adicionais de cerca de mil milhões de euros por ano. Claro que estas poupanças podem descer à medida que a situação do mercado se normaliza, mas de momento é mais de mil milhões por ano. E isto ajuda a tornar a dívida sustentável de momento, por causa do reduzido serviço de dívida.

É possível pensar noutra extensão do empréstimo europeu?

Não estou ao corrente de que essa discussão esteja sobre a mesa.

Mas seria possível? Há algumas notícias de que pode ser discutido algo do género para a Grécia e, nesse caso, até por uma questão de igualdade...

É verdade, a maturidade da Grécia é maior, é de 30 anos, em Portugal e na Irlanda é de 22. Mas também é bom sinal que a economia portuguesa esteja em melhor situação que a grega. E, quando alargámos a maturidade para 22 anos, olhámos cuidadosamente para o perfil da dívida, as obrigações de amortização ano por ano, e o calendário de amortização é agora muito suave. Isso já foi tido em consideração. E, aliado à taxa de juro baixa que cobramos, já é uma ajuda substancial para o Orçamento português e para a economia portuguesa. Espero que Portugal possa ago-

“

Um segundo resgate já não parece ser necessário.

Em 2012 e 2013, se o dinheiro providenciado pelo FEEF tivesse de ser financiado pelos mercados, o orçamento português teria despesas com juros adicionais de cerca de mil milhões de euros por ano.

ra crescer a partir daí.

Os chumbos do Tribunal Constitucional têm prejudicado o ajustamento?

Aconteceu três vezes, torna-se mais difícil, mas não é minha função criticar Tribunais Constitucionais. Não criticaria tribunais e certamente não criticaria Tribunais Constitucionais, porque são parte da democracia e temos de respeitar as suas decisões. Tornou o ajustamento mais difícil para o Governo português, porque teve de arranjar rapidamente medidas para compensar os chumbos, algo que fez sempre.

Há risco de as medidas alternativas terem menor qualidade que as iniciais?

Se o Tribunal decide que certas medidas são inconstitucionais, não podem ser usadas, por isso o Governo não tem alternativa, tem de arranjar medidas para as compensar. É o que têm feito e só posso aplaudir o facto de terem sido capazes de o fazer rapidamente, em todas as vezes, e por isso é que o programa está encarrilado. Mas complica-lhes a vida.

Houve uma grande evolução desde o Verão passado. Receo um segundo resgate após a demissão de Vitor Gaspar? Isso foi discutido?

Não foi discutido, porque não havia necessidade. Mas se na altura as pessoas pensassem nas opções para meados de 2014, essa era uma das opções possíveis. Desde então o sentimento de mercado melhorou bastante, Portugal continuou a fazer bons progressos e, por isso, um segundo resgate já não parece ser necessário.

Os mercados são voláteis. Quão mau será se Portugal tiver uma saída limpa e, meses depois, tiver de pedir um programa cauteloso?

Estou certo que essa é uma das considerações que o Governo português vai ter em conta quando tomar a decisão. ■



Na hora de falar da solidariedade europeia, Regling lembra os 222 mil milhões de euros que o MEE já emprestou a cinco países, entre eles Portugal.

PERFIL

Um alemão que passou por Bruxelas e o FMI

Nasceu a 3 de Outubro de 1950, em Lübeck, na Alemanha. Depois de uma licenciatura em economia na Universidade de Hamburgo e um mestrado na Universidade de Ratisbona, Klaus Regling começou a trabalhar no FMI em 1975. Passou uma década no Fundo, entre Washington e Jacarta, antes de voltar à Alemanha, onde foi economista no Ministério das Finanças, ajudando a preparar a união monetária. Esteve no sector privado, no Moore Capital Strategy Group e na associação de banqueiros alemães. Em 2001 rumou a Bruxelas, onde foi director-geral dos Assuntos Económicos e Financeiros até 2008. Conselheiro de Merkel até Março de 2009, chegou a ser apontado como sucessor de Trichet no BCE. A 1 de Julho de 2010, tornou-se presidente do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEFF). Em Setembro de 2012, assumiu também a liderança do Mecanismo de Estabilidade Europeu (MEE), que irá substituir o FEFF quando este for extinto.

“Não acredito que veja ‘eurobonds’ antes de me reformar”

É preciso um longo processo antes de as ‘eurobonds’ se tornarem viáveis.

Regling reforça a importância de um acordo em torno do mecanismo de resolução até Abril.

Que análise faz do processo em torno do mecanismo de resolução? Qual será uma data razoável para ficar concluído?

O que conta para mim é que haja um acordo com o Parlamento Europeu até Abril, quando o Parlamento fechar para eleições. Há discussões detalhadas aqui e ali sobre o que pode ir em que direcção, mas a chave é que haja um acordo, porque precisamos de fazer progressos na união bancária, o BCE já disse que precisa do mecanismo de resolução como complemento ao seu papel de super-

visor único e isso requer um fundo único de resolução. É importante tê-lo a funcionar quando o BCE terminar a análise à qualidade dos activos bancários e a EBA os testes de stress para que, caso seja necessário dinheiro - e não espero que seja muito -, haja um sistema a funcionar capaz de responder a quaisquer problemas que surjam. **Podemos chegar a um ponto em que os testes de stress são feitos sem o mecanismo de resolução acordado?**

É precisamente isso que tem de ser evitado.

Quão credíveis seriam os testes nesse cenário?

Poderíamos encontrar soluções, porque muitos países são capazes de arranjar o dinheiro, se necessário, e outros podem pedir emprestado ao MEE através de um programa de ajustamento macro-

-económico ou de reestruturação do sistema bancário ao estilo do espanhol.

Como é que isso é boa opção, se é pedir aos governos para se endividarem mais?

Não é a melhor opção e é por isso que espero que encontremos um sistema melhor. E todas as pessoas envolvidas têm em mente que tem de haver uma conclusão até Abril.

Alguns tópicos cruciais, como a união bancária e o fim do programa português, podem ficar em suspenso com as eleições europeias?

Nunca são postos em suspenso e muito menos devido a eleições, porque são assuntos importantes. **Mas as decisões podem ser afetadas?**

Até pode ser bastante positivo ter este ‘deadline’ em Abril, para

“

Todas as pessoas envolvidas [nas negociações para o mecanismo de resolução] têm em mente que tem de haver uma conclusão até Abril.

É importante tê-lo a funcionar quando o BCE terminar a análise à qualidade dos activos bancários e a EBA os testes de stress.

forçar toda a gente a um compromisso.

Trichet disse que o MEE é o mais longo que a Europa irá em termos de ‘eurobonds’. Concorda?

No futuro próximo, sim. Mas daqui a 20 anos não descarto nada. Como muitos políticos do Norte da Europa já disseram, as ‘eurobonds’ só podem ficar disponíveis no fim de um longo processo. E o processo significa toda a gente a reger-se pelas nossas regras orçamentais e de vigilância e também estamos confiantes de que o centro, que é a Comissão, pode intervir quando o país está a violar as regras. Quando tudo isto estiver a funcionar de forma credível, as ‘eurobonds’ podem ser viáveis. Mas é um processo muito longo, não acredito que seja capaz de o ver antes de me reformar. E não tenciono reformar-me cedo. ■