

Entrevista Klaus Regling

DIRECTOR-EXECUTIVO DO FUNDO EUROPEU DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

OE será “passo importante” para provar aposta nas reformas

Presidente do Fundo da Zona Euro avisa que sem crescimento a economia portuguesa não é viável. Reformas estruturais têm de continuar

RUI PERES JORGE, EM BRUXELAS
rpjorge@negocios.pt

Klaus Regling falou com o **Negócios**, em Bruxelas, durante quase uma hora, na terça-feira, o dia seguinte à aprovação pelo Eurogrupo da 12ª avaliação do programa português. Vê a saída limpa como um decisão natural no contexto de condições de mercado muito favoráveis, mas não esconde, ainda que os minimize, os riscos que o País enfrenta. Os maiores talvez sejam estagnar e perder o ímpeto das reformas que a troika promoveu nos últimos anos.

Há três meses defendeu que se Portugal solicitasse alguma assistência, deveria aceder à linha cautelar mais dura [entre as duas que o MEE disponibiliza], dadas as fraquezas do País. Agora Portugal faz uma saída limpa. Como explica isto?

A situação melhorou mais depressa do que a maioria esperava. É o resultado de uma forte implementação do programa, mas também de uma situação melhor que o esperado nos mercados: mais entrada de capital na Europa do que esperávamos há três meses, em parte relacionado com os mercados emergentes não estarem a ter um desempenho muito positivo. A experiência mostra que quando os mercados começam a mexer, mexem muito.

A situação em Portugal melhorou consideravelmente, mas a dívida pública é muito mais elevada [que antes da crise em 2005], a dívida externa é mais ou menos a mesma e muito alta em termos europeus. Quão confiante está que se será possível lidar com toda esta dívida?

Os riscos existem, não apenas na Europa. Todos os países industrializados têm níveis de dívida substancialmente superiores aos anteriores à crise. É por isto que cada país tem de trabalhar para regressar a uma situação mais normal, para reduzir os níveis de dívida.

A dívida do sector privado em Portugal é muito elevada, e a dívida externa é superior a 200% do PIB. Nem todos os países têm estes números...

Não todos, mas muitos países na

Para que conste: eu não descreveria Portugal como frágil.

Se as reformas continuarem os riscos são muito baixos.

Uma linha cautelar não custa quase nada.

Novo pedido de ajuda implicará “possibilidade de um programa completo”.

Uma linha cautelar não custa quase nada.

Europa e fora da Europa têm. Mas Portugal também e tem que se lidar com a questão. O saldo da balança corrente [saldo externo] foi positivo em 2013. Um grande sucesso que não é muitas sublinhado é que o rácio das exportações sobre o PIB, que era tradicionalmente muito baixo em Portugal – cerca de um terço – aumentou cerca de 10 pontos percentuais durante este ponto de ajustamento, de 35% para 45%. Este é um grande sucesso e é o resultado de ganhos de competitividade e de reformas.

O peso das exportações sobre o PIB aumentou, mas o PIB caiu consideravelmente. Por outro lado, o peso das importações tem estado estável, o que indicia que uma vez que a economia recupere, poderá crescer novamente. Como vê este risco?

As exportações são um sucesso, mas nem toda a melhoria na balança corrente surge daí. Uma parte é cíclica, e chega da compressão das importações, o que é normal quando o PIB cai, e uma parte disso irá recuperar. Mas é importante que a competitividade seja reforçada através de reformas estruturais e que a situação da balança corrente não se torne excessiva novamente. Esse deve ser um elemento central da estratégia do Governo.

Garantir que os défices externos não regressam?

Pelo menos não um grande défice da balança corrente. Se for um pequeno e determinado pelo investimento, não faz mal. A composição é importante: se for tudo para consumo, é mau; se for principalmente para investimento, de forma a que a dívida possa ser servida, a história é completamente diferente.

Uma linha cautelar, quanto custaria?

Até o dinheiro ser necessário e levantado, uma linha cautelar não custa quase nada. A expectativa é que não seja necessária, e nesse caso não é cobrada qualquer taxa de juro.

Portugal criou uma almofada de cerca de 15 mil milhões de euros, que poderá custar em torno de 450 milhões de euros por ano em juros. Que sentido económico é isto fazer, se o seguro poderia ser concedido, sem custos, pelo MEE?

Todos os países têm alguma almofada. A Irlanda tem, a Espanha tem, e a Alemanha também tem uma grande almofada. Este é um procedimento normal, e neste momento é aconselhável ter uma almofada maior e talvez maior do que antes da crise.

Mas concede que se Portugal tivesse optado por uma linha cautelar, não necessitaria de uma almofada tão gran-

de? Ou não está relacionado?

Há uma ligação marginal, mas não muito grande. As taxas de juro estão em mínimos históricos e por isso o custo não é assim tão elevado.

Da perspectiva europeia não seria melhor evitar ter um País, que é ainda frágil, a gastar esta quantidade de dinheiro numa almofada?

Para que conste: eu não descreveria Portugal como frágil. As reformas têm de continuar, mas Portugal está para lá dessa classificação. Se os mercados ficarem menos positivos sobre a Europa – não estou a falar de Portugal – o MEE está lá como uma garantia financeira permanente.

Mas uma linha cautelar é um seguro contra o futuro. E aí conseguimos ver muitos riscos: mercados emergentes a fazerem o capital mover-se, testes de stress pelo final do ano, por exemplo. Não seria melhor?

Se as reformas continuarem os riscos são muito baixos. A ministra das Finanças portuguesa expressou a mesma opinião: o ajustamento não acabou, as reformas devem continuar e os défices devem reduzir-se. O momento nos mercados agora é extremamente positivo, sabemos que isto pode mudar. Mas não mudará nos próximos meses.

Se em algum momento, no próximo ano ou dois, Portugal enfrentar dificuldades de financiamento e requerer assistência ao MEE, pensa que uma linha cautelar estaria disponível? Ou será que o País cairia num programa completo novamente?

Todos os instrumentos do MEE estão disponíveis a todos os membros. As diferentes opções foram desenhadas para circunstâncias específicas que afectem ou possam afectar a capacidade de acesso aos mercados. Os critérios de elegibilidade são muito claros no tratado do MEE. Teríamos de avaliar quão sérios são os problemas que justificam o pedido, e actuar de acordo. Isto inclui a possibilidade de um programa completo, mas essa é uma hipótese teórica neste momento. Portugal tem sucesso a corrigir desequilíbrios importantes; e co-



meçou a ganhar acesso aos mercados e tomou a decisão clara de se levantar pelos seus pés. Não vejo agora a necessidade de qualquer tipo de programa.

Portugal sairá do programa nas próximas semanas e estará sujeito a um Sistema de Alerta Avançado do MEE até que o dinheiro seja pago, o que acontecerá em 2040. Temos uma longa relação pela frente. Que informação...

Estamos ansiosos. Temos uma relação muito boa com as autoridades portuguesas e o governo.

Mas de que informação precisarão regularmente?

Numa base continua saberemos exactamente quanto nos é devido de cada país que nos pediu emprestado. Precisamos que os reembolsos sejam feitos a tempo, pois temos de pagar aos obrigacionistas. Isto significa que olharemos com atenção para o orçamento nos seis a 12 meses seguintes, e também uma perspectiva de longo prazo à situação económica e aos desenvolvimentos, o que é necessário para a nossa análise de sustentabilidade. Isto não implicará mais esforços de comunicação de informação.

Trabalhou no FMI muitos anos. Da sua experiência o que aconteceu habitual-

Bruno Simão

KLAUS REGLING

UM DECANO DA CONSTRUÇÃO DA ZONA EURO

Klaus Regling liderou entre 2001 e 2008 a Direcção-geral de Assuntos Económicos e Financeiros da Comissão Europeia, o centro nevrálgico de investigação, análise e decisão das política económica de Bruxelas. Viu o euro nascer e acompanhou-o nos primeiros anos de sucesso: na década de 90 ocupou os cargos mais altos relacionados com os assuntos monetário e financeiro no Ministério das Finanças alemão: na década seguinte fez o mesmo na Comissão.

Quando a crise rebentou já estava a trabalhar no sector privado, como consultor. E foi quando a crise ameaçou a sobrevivência do próprio euro que ajudou a nascer que regressou às lides europeias, para fazer nascer o fundo permanente de resgate da Zona Euro que, para muitos, se virá a tornar no FMI da Europa. O curriculum de Regling qualifica-o especialmente: é nacional da maior potência europeia, conhece as lides da política de Bruxelas e de Berlim como poucos, trabalhou vários anos no Fundo Monetário Internacional e passou pelo sector privado.



Perdão de dívida da UE: “Não vai acontecer”

mente após a saída dos programas: os países costumam relaxar o esforço reformista? Vê esse risco em Portugal?

A ministra das Finanças mostrou grande determinação em continuar com as reformas, no lado orçamental e no ajustamento estrutural. Quanto olho para a experiência do FMI à volta do globo, no fim dos programas a determinação para continuar com as reformas por vezes esmorece. Talvez isto seja humano, mas estou confiante que na Zona Euro construímos um sistema melhor, com interacção contínua e próxima entre Comissão Europeia, BCE, FEEF/MEE e os países visados.

O próximo orçamento é decisivo na percepção dessa determinação em Portugal?

É certamente um passo importante. Não apenas em Portugal: os orçamentos são sempre importantes. Vários países na Zona Euro ainda têm défices superiores a 3% e todos se comprometeram a baixá-lo para um valor inferior a 3%, e depois para um equilíbrio estrutural. Qualquer desvio a este caminho será visto negativamente.

Quais são os riscos para Portugal?

Portugal está a sair da recessão e nós vemos melhores expectativas, mas o crescimento ainda não é muito forte. O objectivo deve ser aumentar a taxa de crescimento potencial. Deveria ser mais alta que 1,5% e mais alta que no passado. Isto não acontecerá automaticamente, só acontecerá com as políticas correctas.

Se isso não acontecer, a dívida será sustentável?

Todas as instituições internacionais e a troika concluem que a dívida é sustentável em Portugal. Será muito mais fácil quando o crescimento aumentar. E esse deveria ser o verdadeiro incentivo: aceitar mais reformas e ajustamento para atingir uma trajectória de crescimento mais elevada, que permita a desalavancagem do sector privado e garanta a sustentabilidade da dívida.

Nas análises de sustentabilidade assume-se com frequência um crescimento nominal de 4%: 2% de inflação, 2% de

crescimento real. Estes valores não estão nas projecções nesta década. Isto preocupa-o?

Ainda temos seis anos até 2020. No meu cenário base, Portugal deveria ter crescimento nominal de 4% na segunda metade da década. Um outro ponto: para Portugal e outros países que pedem emprestado ao FEEF e ao MEE, o fardo da dívida associado é mais baixo que o normal porque os nossos custos de financiamento são muito baixos.

Em Portugal têm ocorrido discussões sobre reduções de dívida e de taxas de juro pelas instituições europeias. Politicamente seria viável e é possível baixar os vossos juros na dívida portuguesa?

“Haircuts” em empréstimos das instituições europeias não são politicamente viáveis; o Eurogrupo deixou isto muito claro: não vai acontecer. Sobre os juros, nós cobramos os nossos custos de financiamento, que são de cerca de 1,5% nos empréstimos a Portugal, Grécia ou Irlanda. Isso não pode baixar porque temos

de pagar aos nossos obrigacionistas. Se as nossas taxas de empréstimo fossem mais baixas, alguém teria de pagar a diferença e eu não vejo apeteite para isso.

E diferir o pagamento de juros, como aconteceu na Grécia. Isso seria viável?

Isto é um novo empréstimo pelos 10 anos em que os juros são diferidos. O montante de dívida aumenta por isso tem de ser pago mais tarde. Esse instrumento está disponível e decidiu-se que seria usado para a Grécia, porque a situação era a mais séria e muito mais séria que em Portugal. Nunca foi discutido para Portugal.

O maior partido da oposição em Portugal defendeu que o serviço da dívida é demasiado elevado. Falaram em baixar as taxas de juro e diferir juros. Isto tem sentido para si neste momento?

Isto não foi discutido na Zona Euro porque o custo de juros para Portugal é muito baixo. Provavelmente historicamente baixo compa-

rado com os anos de 1990. Mesmo com níveis baixos de dívida, o fardo sobre o orçamento era provavelmente mais elevado do que hoje.

Portugal tem necessidades de financiamento baixas este ano e no próximo, mas depois de 2016 precisará de financiar-se em 16 a 17 mil milhões de euros por ano. Isto é muito mais do que Portugal estava habituado antes da crise. É um risco?

O nível de dívida é elevado e por isso poderão existir picos de refinanciamento, mas ao mesmo tempo o défice deverá baixar mais e Portugal deverá atingir um excedente primário. Quando estendemos as maturidades para próximo de 22 anos, olhámos com muita atenção para o perfil de amortizações e tentámos suavizar este efeito. No fim do dia tudo dependerá da situação nos mercados, o que é sempre uma combinação da visão geral dos mercados sobre a Europa, mais a situação específica do país, e isso dependerá do progresso nas reformas.