

ENTREVISTA

Kenneth Rogoff professor da Universidade de Harvard

“São prováveis mais reest



Muitos líderes mundiais telefonaram ao professor de Harvard quando ele avisou que estava a caminho uma grande crise

Textos **JORGE NASCIMENTO RODRIGUES** nos EUA
Foto **PETER PEREIRA**

O professor do Departamento de Economia da Universidade de Harvard, nos Estados Unidos, admira-se como na zona euro se está a levar imenso tempo para recorrer a soluções mais diversificadas para resolver a vaga das crises de dívida pública. A “lentidão” europeia é muito arriscada, avisa Kenneth Rogoff. A “caixa de ferramentas” para lidar com estas crises está historicamente documentada. Basta não ter amnésia, afirma. O prognóstico que avança no seu gabinete nº 216 no imponente Centro Littauer, de granito cinzento, não muito longe da famosa Oxford Street, em Cambridge, do outro lado de Boston, é que a mensagem política de Bru-

xelas de que as soluções para a Grécia foram únicas “não vai funcionar”. Parece-lhe altamente improvável que as reestruturações de dívida fiquem confinadas à pátria helénica, embora não se tenha pronunciado especificamente sobre Portugal.

■ **O que vai resultar desta crise das dívidas na zona euro?**
■ O futuro mais provável poderá ser um período de 15 anos de crescimento muito, muito baixo, por vezes positivo, mas por vezes negativo, como aconteceu no Japão.

■ **Em suma, os países “periféricos” da zona euro estão condenados a um longo período de estagnação em virtude do seu sobreendividamento?**
■ Sim, espera-vos uma situação dessas se não houver um assumir de perdas pelos

OS “PERIFÉRICOS”
PODERÃO TER
UMA LONGA
ESTAGNAÇÃO
SE NÃO HOVER
UMA ASSUNÇÃO
DE PERDAS
PELOS CREDORES



credores. Difícilmente se pode imaginar que é sustentável o que se está a passar em certos países da zona euro com recessões que poderão ultrapassar a Grande Depressão (dos anos 30), por exemplo, com os níveis de desemprego. Eu perguntei a altos responsáveis europeus: acham mesmo que vão poder ter estabilidade social nesses países? Se não houver incumprimentos de dívida (*defaults*), como serão os próximos 10 anos? Como vão restaurar o crescimento? Vão expulsar a Grécia e empurrá-la para os braços dos russos e dos chineses? Não me parece que seja uma estratégia séria a que está a ser seguida. Esta política europeia, aliás muito lenta, é altamente arriscada.

■ **Perdão da parte dos credores? Mas a melhor política de desendividamento não é a deflação interna e uma forte desa-**

lavancagem através da terapia da austeridade, como tem exigido a *troika* aos países intervencionados? A pertença ao euro deixará outra alternativa que não a austeridade?

■ Sou um pouco eurocético, como se sabe, mas lançar a culpa de tudo sobre o euro é errado. Mesmo com um sistema de câmbios flexíveis, com o nível de sobreendividamento que há nesses países a nível público e privado, ocorreriam os mesmos problemas graves que se observam. Por isso, perante a magnitude do problema, eu digo que é inevitável ter de encarar o problema de reestruturações profundas das dívidas, muito além do que tem sido discutido em público. A ideia de que a Grécia é um caso “único” não vai funcionar.

■ **Mas essa é a pedra basilar da mensagem política que é dada por Bruxelas —**

reestruturações da dívida”



que o que se fez, em condições-limite, com a Grécia é uma exceção, a não repetir.

■ A União Europeia seria louca se chutas-se a Grécia para fora. Tornar-se-ia vulnerável. Por isso atuou. Mas o que acho é que são muito prováveis mais reestruturações de dívida — não necessariamente transparentes.

■ O que entende por reestruturações não transparentes?

■ Juros mais baixos é uma forma de reestruturação. Garantias implícitas dadas pelo Banco Central Europeu (BCE) também são. Um conjunto de políticas designadas por repressão financeira à escala da zona euro, também.

■ A história mostra que há uma diversidade de ferramentas para enfrentar este tipo de crises de dívida. Por que razão na

Europa se insiste apenas na via da deflação interna que tão trágicos resultados deu durante a Grande Depressão dos anos 30 na Europa?

■ Há, de facto, várias ferramentas para lidar com o sobreendividamento, como eu e Carmen Reinhart temos apontado, e que não servem apenas para os mercados emergentes. Uma delas é mais inflação. Outra é o que chamamos repressão financeira. Outra é a assunção de perdas pelos credores, que pode ter várias modalidades. Esta parece-me a melhor solução. A deflação interna e a desalavancagem são, socialmente, altamente stressantes.

■ No seu trabalho de investigação histórica realizado com Carmen Reinhart recordou que o perdão substancial de dívidas soberanas não é algo anormal nem peca-

É ERRADO JULGAR-SE QUE, COM **POLÍTICA DE AUSTERIDADE**, O CRESCIMENTO VAI APARECER EM BREVE. ISSO NÃO É CORRETO — ISSO NÃO VAI ACONTECER



O campeão de xadrez que se tornou economista

Chegou a grande mestre internacional. Mas há 30 anos optou pela Economia e pela Universidade. Já neste século foi economista-chefe do FMI

Kenneth Rogoff faz 60 anos no dia 22 de março. Nasceu em Rochester, no estado de Nova Iorque. A paixão desde tenra idade foi o xadrez, cujos truques começou a aprender com o pai aos seis anos. Aos 13 recebeu um tabuleiro e as peças e um ano depois já era mestre e campeão no estado de Nova Iorque. Chegou a jogar vendado contra 25 jogadores. Aos 16 anos representou o país no campeonato mundial na Suécia, onde uma maratona contra o britânico Arthur Williams estabeleceu um recorde que foi registado no “Guinness”. Largou a escola pelo xadrez, mudou-se para a Europa e baseou-se em Zagrebe e Sarajevo, vivendo do que ganhava nos jogos. Mais tarde decidiu voltar aos estudos e em 1975 obteve um mestrado na Universidade de Yale e em 1980 doutorou-se em Economia no Massachusetts Institute of Technology (MIT), em Cambridge, Boston. Em 1977 seria consultor do Banco de Portugal. Mesmo assim não se desligou do xadrez e bateu-se contra o também jovem soviético Anatoly Karpov. Em 1978 alcançou o mais alto título no xadrez, o de grande mestre internacional, atribuído, vitaliciamente, pela Federação Internacional de Xadrez. A partir de 1982 saiu dos tabuleiros e só interrompeu em agosto do ano passado para se bater num restaurante de Nova Iorque contra o jogador mais rápido do mundo, o jovem norueguês Magnus Carlsen de 22 anos, que disse que o professor de Economia jogou uma boa partida. O campeão de xadrez acabou por se dedicar à investigação em finanças internacionais, mas também em economia política e macroeconomia. Começou a carreira como economista na Divisão de Finanças Internacional da Reserva Federal (o banco central norte-americano) entre 1980 e 1984 e, depois, no Fundo Monetário Internacional (FMI), no Departamento de Investigação, em 1982 e 1983. Começou a dar aulas de Economia em 1985 percorrendo várias universidades até que entrou para professor de Economia na Universidade de Harvard, em Cambridge, Boston, em 1999, onde está até hoje. Regressaria ao FMI décadas depois, como conselheiro económico e diretor do Departamento de Investigação entre agosto de 2001 e setembro de 2003.

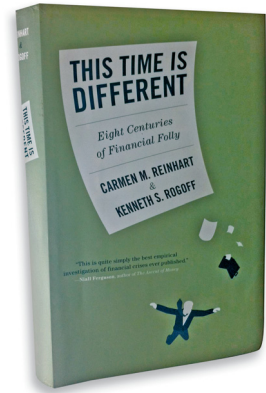
minoso. Aliás, os Estados Unidos perdoaram dívida nos anos 30 a 17 países europeus, somando 17% do produto interno bruto (PIB) americano...

■ Sem dúvida. Analisámos esse caso num artigo científico publicado há pouco tempo. Mas, mais recentemente na história, continua, por exemplo, a surpreender-me o Plano Brady, de março de 1989, gizado por Nicholas Brady, secretário do Tesouro norte-americano, para os países em desenvolvimento com crises de dívida ao longo dos anos 80. O plano decidiu-se por um ‘corte de cabelo’ (*haircut*) da dívida de 30% a 35% quase idêntico para todos os países envolvidos e isso chocou-me na altura. Mas uma opção caso a caso era difícil e geradora de conflitos. É, sem dúvida, o caso recente mais notável.

■ Mas a terapia da austeridade promete

HISTÓRIA DAS BANCARROTAS

Um título de livro que deve ser lido exatamente ao contrário



Em 2009, quando ainda pouca gente imaginava que crises de dívida poderiam surgir na cauda de uma crise financeira, Kenneth Rogoff, com a sua colega de investigação e coautora, Carmen Reinhart, publicou o livro que lançou uma pedrada no charco — intitulado ironicamente “Desta Vez É Diferente” (“This Time Is Different”). Deve interpretar-se o título exatamente ao contrário — desta vez não é diferente dos oito séculos de história de loucura financeira, que o livro aborda, com a mais completa listagem de crises financeiras globais e bancarrotas desde o século XIV, compilada e estudada até à data. “Esta vez” foi a crise que ainda atravessamos. O livro caiu, então, como uma bomba; surgiu contra a amnésia histórica coletiva e o estado de negação nos políticos e decisores da Europa, e mesmo entre académicos e analistas. Esqueceram-se, ou desconheciam, os episódios do passado de bancarrotas na Europa desenvolvida e as “ferramentas” então utilizadas. Ignoraram (e ainda ignoram) os desastres que as políticas de austeridade seguidas durante a Grande Depressão em alguns países europeus provocaram. “O estado de negação conduziu, agora, a políticas que em alguns casos se arriscam a exacerbar os custos finais da desalavancagem”, diz Rogoff. “Se a Europa não crescer, será muito, muito difícil pagar as dívidas com os cortes orçamentais. Isso vai conduzir a anos e anos de recessão. Nenhum país, nenhuns eleitores vão tolerar isso”, disse Rogoff recentemente. É muito crítico da política de austeridade na zona euro, que parte da ideia de um estado de “exceção” dos países desenvolvidos, em que a saída do sobreendividamento se garante pela via da austeridade. Sem lançar mão da “caixa de ferramentas” histórica — uma “coisa” que seria só para subdesenvolvidos, sem ética.

o crescimento se as reformas estruturais forem executadas...

■ As reformas estruturais ajudam em qualquer cenário, isso é verdade. Mas são difíceis de medir. O nível de sobreendividamento é muito problemático, e provavelmente necessita de renegociação. Mas o que está errado é julgar-se que, com essa política [de austeridade], o crescimento vai aparecer em breve. Isso não é correto — isso não vai acontecer. Pretendem, sistematicamente, que o crescimento está ao virar da esquina. Porque estão à espera do futuro para agir? O que é que acontece entretanto? É, aliás, uma posição muito vulnerável, por exemplo, se, entretanto, algo corre muito mal em algum sítio — se a China tem uma crise, se há uma guerra no Médio Oriente ou outro evento.



“Muitos sofriam de amnésia”

■ **Poderá haver mudança de orientação na política de austeridade na Europa?**

■ O meu prognóstico é simples: as atuais políticas na zona euro terão de ser modificadas. Posso estar enganado, é claro. Os alemães vão acabar por ter de concluir, de um modo lento e doloroso, que ou vão perder o dinheiro durante uma recessão continuada e com crises ou simplesmente terão de fazer uma assunção de perdas.

■ O recurso a medidas não convencionais de política monetária, como a comunicação de que o Banco Central Europeu (BCE) poderá colocar em prática um programa de compra ilimitada de dívida pública (OMT), é convincente para os investidores pararem de exigir juros elevados para financiar os “periféricos”?

■ Deixe-me dizer-lhe que Mario Draghi jogou muito bem as cartas que podia jogar, como a desse programa OMT. Ele foi muito bem-sucedido com a sua atitude muito “emocional”. Mas o BCE não se pode substituir a um sistema político europeu que funcione. O que Draghi está a fazer é permitir um alívio temporário, sem dúvida possível por vários anos, mas não para sempre, é claro. As pessoas, no entanto, esperam de mais de Draghi. O que ele pode fazer é ganhar tempo, e está a fazê-lo muito bem, eliminando pânico do sistema.

■ Os europeus foram um pouco apanhados de surpresa com o rebotar das crises de dívida soberana depois do pico da crise financeira. Inclusive muita gente responsável achava que o risco de bancarrota não existia em países desenvolvidos, que essas situações eram “coisas do Terceiro Mundo”. O vosso li-

DESTAQUES

DILEMA ALEMÃO

“Os alemães vão acabar por concluir que ou perdem o dinheiro durante uma recessão continuada ou simplesmente fazem uma assunção de perdas”

BANCO CENTRAL EUROPEU

“Mario Draghi jogou muito bem as cartas que podia jogar, como a do programa OMT. Foi bem-sucedido”

vro “This Time is Different” foi encarado com muito ceticismo. Como pôde isso acontecer?

■ Muitos países sofriam de amnésia em relação ao passado. Muita gente inclusive desconhecia o passado de incumprimentos de dívida na Europa e as soluções que foram adotadas. Até mesmo nos Estados Unidos se desconhecia que houve um *default* em abril de 1933. O meu trabalho de investigação com Carmen Reinhart, e publicado nesse livro que refere, demonstrou que, historicamente, vagas de crises bancárias internacionais são, quase invariavelmente, seguidas, ainda que com um atraso de alguns anos, por vagas de crises de dívida soberana.

■ Essa amnésia gerou algumas ideias feitas...

■ Sim. A ideia comum é que os países desenvolvidos não necessitam de recorrer à caixa de ferramentas dos mercados emergentes para lidar com o problema. Mas, como documentámos, essa ideia nada tem a ver com a história dos próprios países desenvolvidos. Reestruturações e conversões de dívida, tolerância por inflação mais elevada, repressão financeira, ou uma combinação dessas opções, foram parte integrante da resolução das crises de dívida nos países desenvolvidos no passado.

■ É um grande mestre internacional de xadrez. A sua juventude foi passada em frente dos tabuleiros, o que aprendeu com essa paixão?

■ Muitas lições. Primeira: a importância de me manter calmo em situações difíceis, mesmo depois de se cometer um erro. Segunda: que, independentemente de se achar que compreende

muito bem uma dada posição, deve ter sempre em conta que há vários níveis de complexidade, escondidos. Para os economistas, esta segunda lição implica que é importante ser humilde, e compreender bem a diferença entre ter uma opinião forte bem fundamentada e ser demasiado confiante em si próprio. Terceira lição: a importância de ter um plano estratégico de longo prazo e não se focalizar exclusivamente nos problemas de curto prazo.

■ Ao fim de 30 anos regressou, em agosto do ano passado, ao tabuleiro para jogar contra o atual prodígio norueguês Magnus Carlsen. Que memória guardou desse encontro no restaurante nova-iorquino Per Se?

■ A conversa ao jantar depois do jogo.

■ Um dos pontos marcantes da sua carreira profissional foi a sua passagem pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), onde chegou a conselheiro económico, um lugar de enorme projeção intelectual. Que balanço faz?

■ Foi uma grande experiência. Aprendi imenso sobre macroeconomia, como lidar com situações económicas de grande desafio e como se deve exercer a liderança. Trabalhei com imensos economistas de nomeada, de dentro e de fora do FMI, e foi aí que comecei a trabalhar com Carmen Reinhart.

■ Em 1977, ainda era um licenciado em Economia bem fresco, veio a Lisboa, como consultor do Banco de Portugal. No ano em que o país solicitou a primeira intervenção do FMI. O que mais o marcou?

■ Aprendi imenso com Silva Lopes, então governador do Banco de Portugal.

“Julgavam que eu tinha endoidecido”

Rogoff avisou, um mês antes, em Singapura, da iminência de um “momento Lehman”, de um colapso de um grande da finança

Até a mulher, que estava de férias numa pequena cidade no sul de Espanha com os filhos, lhe telefonou, surpreendida, quando viu a manchete do “Le Monde” citando-o numa conferência em Singapura onde anunciara que “o pior estava para vir” e que “um dos grandes bancos ou dos bancos de investimento poderia colapsar nos próximos meses”. Estávamos a 19 de agosto de 2008. No dia seguinte, o influente “American Banker” intitulava que “Rogoff antecipa falência de grandes bancos”.

Quase um mês depois, ocorria o pedido de bancarrota pelo banco norte-americano Lehman Brothers, um episódio que ficou conhecido na história desta grande crise como o “momento Lehman” a 15 de setembro. Kenneth Rogoff disse, depois, que, quando fez o aviso, não “tinha nenhum nome específico na cabeça”.

Tal como a mulher, também líderes mundiais, senadores norte-americanos e outros decisores políticos lhe telefonaram de urgência. “Os meus amigos e a comunidade do mundo financeiro pensavam até que eu tinha endoidecido”, comenta-nos Ken Rogoff a rir-se, para acrescentar que, no entanto, “os líderes mundiais, alguns ministros das Finan-

Houve muita gente surpresa com o aviso de Rogoff. Mas ele sabia que até para comprar lápis não havia dinheiro vivo em bancos de investimento

ças, alguns banqueiros centrais com quem falei, estavam interessados em me ouvir”. Na verdade, o professor de Harvard é que ficou surpreendido com a reação de muita gente: “A minha intervenção em Singapura foi vista como muito radical. Mas eu já vinha a dizer aquilo há algum tempo. A investigação que havia realizado com Carmen Reinhart apontava claramente para o facto de que o mundo já estava em recessão, ainda que muita gente não o tivesse reconhecido na altura. Era muito claro para nós, já no verão de 2007, que algo de muito errado se passava nos mercados de crédito. Eu não estava a ser sensacionalista em Singapura. Eu não estou no negócio de ‘criar’ crises, eu estudo crises”.

Além disso, Rogoff recolhera informação no terreno: “Eu falava com gente dos níveis intermédios nos principais bancos de investimento, que me diziam que até tinham de lutar para comprar lápis... Era claro que havia um problema de liquidez. Não podiam fazer nada que envolvesse dinheiro vivo”.

A razão de muita gente ficar surpreendida e ter reagido com indignação deve-se, diz Rogoff, à “psicologia da ignorância e a muita arrogância”. “As pessoas não esperavam que aquilo acontecesse, mas isso é típico”. Volta a rir-se para concluir: “Foi um momento muito interessante para mim. Mas, confesso, também muito stressante, pois eu estou fora desse jogo mediático, eu estudo crises”.

PROCURO ROTATIVA DE IMPRESSÃO HEAT SET

Corte: 57,8 cm - Largura de webs maior de 1,45m - Para impressão de alta qualidade. Com um mínimo de 5 unidades de impressão. Velocidade de 45,000 exemplares por hora. Todos os acessórios para imprimir uma ou duas webs de impressão a toda a cor. De preferência que a rotativa esteja em funções e não desmontada.

Remeter mail com os dados de contacto a rotativahs@gmail.com



QUER VENDER O SEU IMÓVEL?

ANUNCIE NO EXPRESSO A PARTIR DE 25€*

Contacte-nos: 214 544 343
imo@expresso.pt

*IVA incluído

O MELHOR DA IMPRENSA MUNDIAL JÁ NAS BANCAS



Courrier International
Em síntese, tudo.