

MACROECONOMIA

John Cochrane professor na Universidade de Chicago

“Se conseguirem que os alemães paguem o *bail out*, boa sorte”

Texto JOÃO SILVESTRE e JORGE NASCIMENTO RODRIGUES
Foto ANTÓNIO PEDRO FERREIRA

O economista norte-americano, que esteve em Lisboa para uma conferência na Faculdade de Economia da Universidade Nova, avisa que qualquer tentativa de saída do euro pode ser catastrófica e mostra-se preocupado com a possibilidade de os EUA e a Europa caírem numa mistura explosiva de estagnação económica com inflação.

Os mercados estão a exagerar quando desconfiam da dívida de países como Portugal ou Irlanda?

Exagerar é uma palavra forte e qualquer pessoa que sabe melhor do que os mercados o que vai acontecer, acaba muito rico. E eu não sou rico. Há preocupações genuínas e não vejo razão para dizer que a opinião dos mercados, expressa em taxas de juro mais altas nesses países, seja errada.

O que é que os governos destes países podem fazer para inverter a situação e acalmar os investidores?

É necessário prestar informação boa e precisa. Se o governo português acha que os investidores estão errados tem que o mostrar. O que os investidores precisam é que lhes deem notícias verdadeiras e não apenas psicológicas.

Sair da zona euro é uma opção para estes países?

É uma opção. Mas é uma má opção. Sair é o mesmo que entrar em incumprimento (*default*). É até pior. É melhor entrar em incumprimento mas estando dentro do euro.

E um *default* é um cenário possível?

As opções possíveis são: encontrar uma forma de pagar a dívida, entrar em incumprimento ou ser resgatado. Entrar em incumprimento é possível mas teria enormes custos. Normalmente, por *default* entende-se sentar à mesa com os credores, anular e reestruturar a dívida e delinear um plano para melhorar a situação financeira do país para que o restante possa ser pago. Essa é uma hipótese viável.

Não um resgate (*bail out*)?

Se conseguirem que os alemães paguem, boa sorte.

Como é que se convencem os alemães a salvar outro país depois da Grécia?

Estou relutante em dar conselhos porque acho uma ideia terrível os alemães salvarem os países da periferia e eventualmente também os franceses.

Mas é uma boa opção para a Alemanha deixar falir um destes países?

Aumentar os resgates é uma opção perigosa para a Europa como um todo, e para o euro. Há um limite. A certa altura não há dinheiro para salvar toda a gente. E um sistema abrangente de *bail outs* seria o fim do euro.

O que pensa do fundo europeu que foi criado em maio?

Torna mais fácil resgatar países. Muitos dos perigos deste regime é não saber quando poderá ser usado, o que introduz incerteza nos mercados.

E qual a solução? O reforço de coordenação orçamental a nível europeu?

A forma saudável de sair desta confusão é pagar as dívidas, através da redução da despesa pública, de reformas fiscais e maior crescimento. A melhor forma de pagar as dívidas é com maior crescimento e não com mais impostos. É fácil do ponto de vista económico mas difícil para os políticos. O euro



será mais forte sem união orçamental.

As guerras cambiais são um cenário real ou apenas um receio?

É um cenário possível que eu espero que não aconteça porque seria desastroso. Desvalorizações competitivas não podem ser feitas por toda a gente ao mesmo tempo. Os EUA têm sido terríveis, ao culparem os chineses pela sua taxa de câmbio, o que não faz sentido. Isso encoraja todos a fazer o mesmo.

Há o argumento que as medidas de alívio quantitativo (*quantitative easing*) dos bancos centrais são uma forma indireta de desvalorizar a moeda. Como vê esta segunda vaga de medidas nos EUA, em Inglaterra e no Japão?

A Reserva Federal está a começar a preocupar-se com a deflação. Não exist

te ainda, mas está preocupada com o que fazer caso aconteça. *Quantitative easing* significa que, quando as taxas de juro estão próximas de zero; o banco central compra grandes quantidades de dívida pública em troca de dinheiro. O problema é que com taxas a zero, obrigações e dinheiro são a mesma coisa. O meu maior medo não é se é bom ou mau. É que não fará diferença.

Nesse caso, o que é que a Fed ou outro banco central poderão fazer?

A Fed tem muito menos poder do que a maior parte das pessoas pensam para controlar a inflação ou a deflação. Agora vemos a Fed a fazer anúncios de que vai manter as taxas de juro baixas.

Comunicação...

Quando se está limitado a guiar a eco-

nomia pelos anúncios é sinal de que não têm mais nada para fazer.

E em relação ao BCE, que começou a comprar dívida pública em maio. É um sinal de fraqueza?

Não sei se lhe chamaria força, fraqueza ou apenas a natureza da questão.

Mas houve uma viragem.

Sim, mas foi inevitável. Muitos pensavam que o euro estava divorciado da dívida dos Estados-membros por causa das regras. E o que vemos agora é o BCE a comprar dívida pública.

Os bancos dos países periféricos estão dependentes do financiamento do BCE. Ficarão em risco se o BCE retirar as medidas extraordinárias?

Como eu penso que um grande volu-

OUTROS ASSUNTOS

CULPA DE ALAN GREENSPAN

“Tivemos períodos de baixas taxas de juro no passado e não houve bolhas no imobiliário”

CRISE FINANCEIRA

“Não estou convencido de que o Lehman Brothers tenha sido o momento-chave. Poderia ter sido pior se não se tivesse deixado cair o Lehman”

TEORIA ECONÓMICA EM XEQUE

“A teoria dos mercados eficientes prevê que os mercados tenham derrocadas imprevisíveis. Não diz que têm poderes para adivinhar o futuro”

PERFIL

John Cochrane é físico de origem, pelo célebre Massachusetts Institute of Technology, mas acabou por se doutorar em Economia na Universidade da Califórnia, em Berkeley, do outro lado da América. É hoje professor de Finanças na Escola de Gestão Booth da Universidade de Chicago e presidente da Associação Americana de Finanças. O seu livro “Asset Pricing”, um manual académico, é considerado uma referência de estudo à escala internacional. Curiosamente, Cochrane é, genro de Eugene Fama, o pai da teoria dos ‘mercados eficientes’, e um dos expoentes da ‘Escola de Chicago’. Um dos filhos de Cochrane tem, aliás, o nome do avô. O especialista em Finanças é windsurfista e disputa regatas de vela.

me de *quantitative easing* não tem grande efeito num sentido, também não penso que tenha no outro.

Acha que tudo isto pode terminar em estagnação (estagnação com inflação)?

Sou provavelmente o último economista na Terra preocupado com a inflação. Todos os outros estão preocupados com a deflação. Mas, mais tarde ou mais cedo, o enorme volume de dívida que os governos estão lentamente a diminuir vai ter efeitos. Os mercados acreditam que os governos encontrarão formas de controlar as suas finanças. Mas se deixarem de acreditar, o que veremos é um aumento da inflação muito semelhante ao que aconteceu na crise grega. Mas tal como qualquer estouro de bolha, é inesperado.

jsilvestre@expresso.im presa.pt