



## Academia das Ciências de Lisboa

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E ENSINO SUPERIOR

Draft 12/12/18

# MACROECONOMIA DEPOIS DE ABRIL: ENTREVISTA EM DEZ PONTOS, DEZ ANOS DEPOIS DE LEHMAN

Jorge Braga de Macedo<sup>1</sup>

ACL, ARB, CG&G, CIGI

Introdução: formas de tratamento	1
1. Dornbusch no Banco de Portugal	2
2. O que é economia aberta?	6
3. Novos atores no ensino	8
4. Globalização, câmbios e finanças	9
5. Lucas e 25 de Abril	14
6. A crise nos países que não têm crises	15
7. Ainda Chicago	17
8. Constituição monetária e supervisão financeira	18
9. Verdade e Valor	21
10. Cartas a Rainhas e erros repetidos	26
Conclusão: memórias familiares	27

### **Introdução: formas de tratamento**

E- Normalmente, trato os convidados pelo nome mas neste caso não consigo fazer, vou ter que o tratar por Professor, porque...

B. M. - Esteja à sua vontade!

E. - ...ainda por cima é uma pessoa da minha área. Desta vez, o mote para a conversa é o livro que foi organizado pelo Professor a propósito de um *workshop*, realizado na Academia das Ciências, sobre o ensino da macroeconomia de

---

<sup>1</sup> Neste texto, qual Procusto, estiquei umas respostas e comprimi outras. José Maria Pimentel (E.- no texto) não se opôs a que se desgravasse a entrevista que me fez em 15 de Setembro (B.M.- no texto), disponível em <https://quarentaecinco graus.libsyn.com/35-jorge-braga-de-macedo-em-que-contexto-foi-gerida-a-politica-macroeconomica-em-portugal-no-ps-25-de-abril-e-como-compara-com-a-realidade-da-crise-de-200809>. José Manuel Andrade desgravou mas mantenho-me responsável pela arrumação do produto final.

economia aberta. Isto tem a ver com a maneira como a macroeconomia foi ensinada e praticada em Portugal no pós 25 de Abril.

Lembro-me, a esse respeito, de ter ouvido uma entrevista do Silva Lopes a falar do período em que era Governador do Banco de Portugal, e do facto de, na altura, o enfoque não estar no Ministério das Finanças, ou seja, no Governo e no défice, mas sim na entidade gestora do câmbio e das divisas. Essa especificidade é explicada por Teodora Cardoso no primeiro capítulo do livro. Não sei qual é a sua visão em relação a isso.

B. M. - Antes de mais queria agradecer a maneira gentil e insistente como me convenceu dos méritos de falar da história da macroeconomia ensinada e praticada num determinado espaço linguístico, em ambiente de debate entre quem ensinou e praticou<sup>2</sup>. Narrativas destas não são habituais entre economistas, até porque uma história do pensamento económico no último quartel do século XX estaria próxima demais tanto de historiadores como de pensadores.

### **1. Dornbusch no Banco de Portugal**

O livro começa com o Banco de Portugal, que aliás ajudou a custear a gravação do *workshop*. A ligação íntima entre moeda, orçamento e sistema financeiro, a qual se percebeu de maneira dramática há dez anos, torna central o papel das autoridades monetárias e financeiras. Há também um enquadramento pessoal, retomado no capítulo que escrevi: no dia do *workshop* fez 40 anos que terminaram as seis palestras realizadas na Academia das Ciências de Lisboa, cinco das quais foram publicadas com o título *Simpósio de Estudos Keynesianos*. Foi António Manuel Pinto Barbosa quem organizou essas palestras, iniciadas pelo anterior Reitor da Universidade Técnica, Presidente da Academia das Ciências, longos anos também diretor do Instituto Superior de Ciências Económicas e Financeiras, de algum modo incumbente-mor na educação económica em Portugal, e terminadas por ele próprio.

Pinto Barbosa foi Ministro das Finanças durante longos anos, depois governador do Banco de Portugal, onde teve como sucessor Jacinto Nunes (3<sup>a</sup>

---

<sup>2</sup> O livro atualiza um *Nova SBE Working Paper* n.º 619, disponível em <http://libraries.fe.unl.pt/index.php/e-resources/nsbe-wp/item/ensino-e-pratica-da-macro-de-economia-aberta-depois-de-abril> e o lançamento a 10 de Maio no Salão Nobre vem descrito em <http://www.acad-ciencias.pt/agenda/evento/356>. Seguiram-se lançamentos nas Faculdades de Economia das Universidades do Porto, a cargo de José Varejão e Miguel Cadilhe, em 27 de Setembro, e de Coimbra, em 17 de Outubro, a cargo de João Rodrigues, João Sousa Andrade, José Reis e Manuel Porto. Nas restantes instituições estão apalavrados eventos, começando por *Nova SBE* e UCAN no início de 2019.

palestra), que depois foi Ministro, tendo o sucessor desse sucessor, Silva Lopes (4ª palestra), sido Ministro antes. Muito depois, Miguel Beleza, querido amigo que entretanto morreu, também foi Ministro e depois Governador e assim fiz um tributo à memória dele e do seu mestre Alfredo de Sousa, economista que não foi Governador nem Ministro, antes %evolucioou+ o ensino da economia antes de criar uma agência de *rating* que dirigiu. Embora, ao contrário do discípulo dilecto, ele tivesse uma formação francesa e não americana, lançou essa dinâmica nos dois novos actores em Lisboa.

Paulo Pitta e Cunha, cuja primeira comunicação académica foi a 5ª palestra do *Simpósio de Estudos Keynesianos* (publicada já neste século) passou a decano da Secção de Economia e Finanças da Academia das Ciências por morte de Jacinto Nunes. Relembrar estes detalhes do livro tem importância porque a maneira como se estudava macroeconomia no ISCEF, a seguir à Segunda Guerra Mundial, estava construída em termos keynesianos mas era um keynesianismo de economia fechada ou seja, seria adaptado eventualmente aos Estados Unidos, certamente já não tanto à Inglaterra, claramente que não a Portugal. Via-se na abordagem keynesiana uma preferência intervencionista por causa da hipótese simplificadora da economia fechada.

Ora intervir numa economia fechada é completamente diferente e de intervir numa economia aberta. Basta dar um exemplo bastante óbvio para todos nós aqui em Portugal e noutros países endividados: quando um país tem uma dívida interna muito elevada é uma coisa, quando tem dívida externa é outra, e não tem apenas a ver com a moeda, tem a ver com a circunstância de a dívida interna ser a %nós próprios+, digamos assim: as pessoas, ao deter títulos públicos, acreditam que terão um rendimento aceitável. O keynesianismo foi visto em tempos como advogando a eutanásia do jurista (que era o termo antigo para a pessoa que recebia juros das obrigações do Estado). Em português é um bocado difícil traduzir a palavra, rentista talvez seja melhor, mas o ponto é que essa *euthanasia of the rentier* só seria possível numa economia fechada<sup>3</sup>. Ainda assim, o Keynesianismo tradicional de economia fechada chegou a ser visto como uma ameaça, quase comunista, e portanto sofreu uma reação daqueles que achavam que se devia deixar funcionar o mercado.

---

<sup>3</sup> Coimo se sabe, Keynes era uma pessoa bem humorada, casado com uma prima balerina russa. Falar de eutanásia podia ser irónico.

Ora bem: na economia aberta, o problema não se põe da mesma maneira, porque o país não tem capacidade para se fechar e portanto a maneira como a dívida se divide entre nacional e estrangeira é endógena, tendo em conta a moeda por um lado e a probabilidade do reembolso por outro. Esse foi o problema que resolveu Rudi Dornbusch quando veio cá ainda em 1975, seguido pelo grupo do MIT, chamados por Silva Lopes logo na altura em que ele sucedeu a Jacinto Nunes, naquilo que foi uma transição interessante.

E. - Esse era aquele grupo com Paul Krugman e Miguel Beleza.

B. M. - Interessante porque o Banco de Portugal foi a única instituição pública sem sobressaltos no topo. Compare-se com o Exército: mesmo que se entenda que Spínola não era revolucionário e se opunha à brigada do reumático+, as divergências com os capitães deram nas vistas antes e depois.

No Banco de Portugal, Pinto Barbosa demitiu-se, Jacinto Nunes entendeu não se demitir, ficou como Governador em exercício, ajudado por Silva Lopes. Essa ligação permitiu que, quando Silva Lopes deixou de ser Ministro das Finanças e passou a Governador, tenha nomeado Cavaco Silva como sucessor de Vítor Constâncio, no novamente criado gabinete de estudos onde Teodora Cardoso já era jovem economista. Cavaco tinha acabado de chegar doutorado de Inglaterra, foi para o Banco de Portugal, Constâncio, que acabou por não se doutorar, passou de responsável pelo gabinete de estudos a Vice-Governador. Silva Lopes, pela mão de Jacinto, conseguiu uma transição suave. Isso não impediu que houvesse saneamentos no Banco de Portugal e mesmo poucas vergonhas+ mas sabemos perfeitamente que numa instituição, quando a cabeça fica, é diferente, embora não tenha de ser melhor. Mais importante que tudo, Silva Lopes, através de João Cravinho, contribui para o dar ao Banco um papel central depois de Abril<sup>4</sup>.

Teodora Cardoso demonstra como o Banco de Portugal se equipou com a melhor tecnologia prática de economia aberta da época, graças à visita de Dornbusch, por seu turno discípulo de Mundell. Mas atenção! Mundell apreciava muito o *Governor Barbosa*, até tinha vindo em 1969 à conferência da *International*

---

<sup>4</sup> Zoom sobre Cravinho para dizer quem tenho uma simpatia especial por ele porque, não se tendo doutorado em Yale porque depois não teve financiamento, teria tido oportunidade de lá se doutora! Foi para lá financiado pelo Ministério das Finanças ainda no antigo regime, deu-se muito bem, gostou muito e tenho informações, porque fui a pessoa seguinte a ir para a mesma universidade, que ele poderia ter feito o doutoramento, mas o ministério obviamente não ia pagar a uma pessoa, para mais eventual rebelde. Aliás o orientador que ele queria, Steve Hymer, foi de Yale para a *New School for Social Research*, escola então completamente marxista. Isto é um detalhe interessante para a história do pensamento económico moderno mas estou convencido que Cravinho teria hesitado ir para lá.

*Economic Association* no Alvor. Só que Mundell não acreditava nos câmbios flexíveis (daí ser chamado o pai do Euro), enquanto que Dornbusch, alemão, percebia pela experiência e o interesse que, desde sempre teve pela América Latina, que era essencial ter esse grau de liberdade quando não se conseguem fazer ajustamentos nos salários por vontade própria. Então, muda-se o preço da moeda e com isso diminui-se o salário em moeda estrangeira e as pessoas não percebem, enfim porque vêm ali o mesmo dinheiro nacional. Essa a essência do que disseram Dornbusch e os outros, todos eles grandes economistas, já mencionamos Krugman e Beleza, mas também há Jeff Frankel, Andy Abel, Ray Hill<sup>5</sup>. Foi portanto um grupo maravilha, que conseguiu fazer a mudança antes de chamar o FMI. Quer dizer, o *staff* do Banco de Portugal estava preparado, havia os instrumentos e, portanto, quando o FMI dizia %agora tem de ser assim, tem de ser assado+, as pessoas diziam: %amigo, vamos lá ver isto com calma+, e por isso é que em vez de uma desvalorização brutal se fez a %*rawling peg*+, essa inovação deve muito a Dornbusch, que já morreu, mas que de facto é honrado aqui.

Também, um aluno dele que foi meu orientador, Pentti Kouri, finlandês, e também já morreu, viu a importância da desvalorização como elemento de longo prazo e de rentabilidade de uma pequena economia aberta como a finlandesa, e isso também é citado no livro.

Estou a dar este contexto, apenas para compreender que a maneira como me pôs a questão de centrar a prática no Banco está inteiramente correta. Naquela altura, o Ministério das Finanças não podia ter a autoridade anterior, porque a política orçamental era para o povo, era o barulho, eram as greves, e portanto o Banco de Portugal, daquela maneira escondida, calma e, enfim, típica do Silva Lopes que também tinha colaborado com o regime anterior mas tinha colaborado na área do comércio.

Silva Lopes, o que é curioso é que tinha uma intervenção completamente diferente de outros chamados tecnocratas como o próprio Jacinto Nunes porque o interesse, a linha, dele vinha de Correia de Oliveira, talvez o Ministro mais livre-cambista. Isso não o impedia de ser politicamente de esquerda, como nunca deixava de lembrar. Já era menos explícito acerca do ponto de vista de doutrina económica, onde estaria certamente à direita de Cavaco e de Constâncio. No

---

<sup>5</sup> Depois de ter sido meu colega em Princeton, teve uma carreira ilustre no negócio e responsabilidades em Emory, universidade no sul dos Estados Unidos. Organizou uma visita de curso à Nova SBE em 2 de Março de 2016, durante a qual lhes apresentei *Portugal in the Euro Zone: 7 health warning & confidence building points to avoid õdeath on the beachõ*, disponível em <http://www.jbmacedo.com/papers/EMORY16.pdf>.

entanto, esse posicionamento revelava-se em colóquios organizados por Alfredo de Sousa quando a Faculdade ainda estava no Campo Grande.

São assuntos que já passaram há muito tempo mas de que o livro tenta falar, sem entrar muito em personalidades, porque mais do que personalidades são os métodos de ensino e de prática que interessam aqui.

## **2. O que é economia aberta?**

E.- Sim e o que é que isso reflete. Deixe-me só fazer aqui uns apontamentos para quem nos está a ouvir, porque há aqui alguns conceitos que podem não ser evidentes, sendo que para mim o grande interesse disto está não enquanto curiosidade histórica mas sim no facto de isto também nos informar em relação à actualidade e em relação à crise recente. A questão da economia aberta de que falou é sempre uma questão relativamente contra-intuitiva, mesmo para quem estuda Economia, Portugal é evidentemente uma economia aberta porque é um país pequeno, os Estados Unidos, por exemplo, historicamente até era uma economia relativamente fechada, hoje em dia já não tanto por causa da globalização, há quem diga que já não são uma economia fechada mas como era um país tão grande, com tanto comércio interno, acabava por funcionar em grande medida como uma economia fechada.

B. M. - Vale a pena de facto especificar que a abertura que interessa aqui não é a chamada abertura média, ou seja, qual é o peso das exportações e importações no produto interno bruto, isso é um indicador mediano que não interessa, interessa para alguns assuntos, não interessa para a macroeconomia e para a questão que estamos aqui a debater, que tem a ver muito mais com a propensão marginal para importar ou, quer dizer, quando aumenta o PIB, quanto desse aumento é que vai para as importações e em certas economias é de tal maneira elevado que se não há uma maneira de promover as exportações o país vai à bancarrota! É claro que depois podem haver maneiras, através da dívida, o que for, da ajuda internacional.

Portugal, como aumentou os salários de maneira brutal, tinha uma reserva cambial e aquilo que Teodora conta no capítulo dela, lê-se com uma certa ternura, o primeiro trabalho dela, jovem, não sei se era estagiária mas, enfim, jovem licenciada, era encontrar um modelo para prever a taxa à qual se estavam a escoar as divisas e depois o ouro! Quando ela levou as contas ao governador foi um pavor

e então aí é que eles pensaram, temos de pedir ajuda, havia o Cravinho que tinha conhecido bem Dick Eckaus, professor no MIT, e veio para cá o melhor que havia<sup>6</sup>.

A necessidade da ajuda externa fez compreender ao governo que a desvalorização era essencial mais ainda era preciso convencer os militares!<sup>7</sup> Mário Soares, civil com mais responsabilidade a partir do momento em que acabaram os governos provisórios, também não queria desvalorizar. É fácil compreender porquê: o escudo, quando o sistema monetário internacional tinha sido muito flutuante, manteve-se estável, até revalorizou relativamente ao franco em 1969 e contra o dólar a seguir ao fim do sistema de Bretton-Woods no início dos anos 70. Como é que se ia desvalorizar? Há uma história extraordinária de Serge-Christophe Kolm, economista radical francês que também veio cá fazer *advising* aos capitães e que fez uma conferência memorável no Centro de Sociologia Militar<sup>8</sup>, que relata num livro comparando Chile e Portugal. Quando ele anunciou: %temos de fazer uma desvalorização para salvar a revolução+, os capitães responderam-lhe: %Oh senhor professor, neste país não se desvaloriza+ e ele ficou aplastado! Soares também não queria desvalorizar porque, depois daquela crítica toda que fizera a Salazar, quase até à questão do grande empréstimo dos anos vinte, quando Salazar, antes de vir para ministro, escreve que o empréstimo desejado por Sinel nada resolve sem reformas<sup>9</sup>.

O papel do Banco de Portugal, do grupo do MIT e de Silva Lopes - cuja relação com Soares nunca foi boa, mistérios do Partido Socialista que não me compete estar agora a esmiuçar - foi criar a ideia que %ouça, é melhor fazer quando temos nós a iniciativa+, e foi o que aconteceu com a famosa desvalorização em 76/77 e logo a seguir um programa do FMI com a *crawling-peg*. Aliás, a própria saída da *crawling-peg* nos anos 90 foi muito subtil e ainda não bem estudada<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> Foi realmente o padrão ouro, se eu posso usar uma expressão de que, aliás, o Silva Lopes gostava, embora muitos outros não gostassem, mas eu também gosto!

<sup>7</sup> Conteí este interessantíssimo episódio e outros na conferência comemorativa do 30º aniversário da vinda do grupo do MIT, organizada por Silva Lopes e Beleza e publicada por Francesco Franco em *Challenges Ahead for the Portuguese Economy*, ICS, 2008.

<sup>8</sup> Assim se chamava na altura o IDN, sito na Calçada das Necessidades, por acaso mesmo em frente de onde eu morava na altura.

<sup>9</sup> E. - Que já estava contratado. B.M. - Por acaso, tenho estado a estudar isso com algum cuidado, por causa de documentos novos que descobri, mas é um assunto de há 90 anos, mais antigo. Foi preciso a ameaça do FMI para Soares se empenhar no grande empréstimo e vencer a disputa com Kissinger, tudo isso é relativamente conhecido.

<sup>10</sup> E. - Deixe-me só interrompê-lo para explicar *crawling-peg* no fundo é uma espécie de cambio semi-fixo, não é? B. M. - É uma desvalorização deslizando, é uma desvalorização que vai andando e que ninguém repara. E. - É aos bocadinhos. B. M. - É aos bocadinhos e chama-se *crawl* porque *crawl* para quem nada sabe é andar ali...E. - Tipo gatinhar. B. M. - É um bocadinho, é desvalorização gatinhante, não é mau, tem que registar isso.

### 3. Novos atores no ensino

O título "Ensino e prática depois de Abril" poderá dar lugar a confusão, mas visa homenagear Pinto Barbosa, cuja cadeira herdei na Academia das Ciências, e que, tal como Alfredo de Sousa, determinou a minha carreira. Este desafiou-me, primeiro para a Católica depois para a Nova, onde aquele, enquanto Presidente do Conselho Científico, geria com delicadeza firme tudo o que tinha a ver com promoções. Também me ajudou quando reuni regularmente os Ministros da Finanças anteriores. A maior parte deles não levava aquilo muito a sério, mas Pinto Barbosa, sempre disposto a ajudar, estava muito interessado em ver como as instituições funcionavam<sup>11</sup>.

Além de recordar essa homenagem, justifica-se dividir o debate entre novos atores e incumbentes. Entre os novos atores, o primeiro é o Banco de Portugal. Não há dúvida que já se fazia investigação no gabinete de estudos, mas o novo departamento de estudos mudou completamente depois de Dornbusch lá aparecer. Aqui o testemunho de Teodora, ela também académica, revela a experiência nas trincheiras: ela tinha acabado de sair do Quelhas, imaginamos o tipo de treino que terá tido<sup>12</sup> Outros incumbentes foram as Faculdades de Direito de Lisboa e de Coimbra, que tinham dado praticamente todos os ministros no tempo de Salazar, e alguns até anteriormente, em particular o ministro que esteve mais tempo, João Lumbrales, que ainda foi meu professor.

Entre os novos atores, além do Banco temos a Universidade Católica, sobre a qual João César das Neves e Isabel Horta Correia, que está no Banco de Portugal e é sócia da Academia, fizeram um trabalho muito completo. César das Neves simpaticamente, com aquela generosidade que lhe conhecemos, quando é preciso falar da casa dele, fez um trabalho impecável, muito informativo<sup>13</sup>.

Resta a Faculdade de Economia de Coimbra e outro incumbente curioso, que é a Faculdade de Economia do Porto. Aí, Miguel Cadilhe, muito simpaticamente, como António Almodôvar tinha morrido, fez a versão conjunta não

---

E. ó Quando der economia no ensino primário, por exemplo, podia usar essa expressão. B. M. - Não não, é isso, é ótimo, é ótimo! é ótima expressão.

<sup>11</sup> Foi a segunda vez que ele voltou ao Ministério das Finanças depois da Revolução, tinha ido uma vez por causa do bicentenário da criação do Tesouro em 1788.

<sup>12</sup> Ainda antes do 25 de Abril, o Quelhas já tinha adotado o Maio de 68, foi talvez o sítio mais afetado pelo que se passara em Paris. Talvez por lá terem morrido estudantes, foi o sítio em Lisboa onde a luta académica mais disruptiva.

<sup>13</sup> A Católica, depois deste período e em face do crescimento da Nova, acabou por colaborar muito mais na área da gestão do que na área da Economia. Francamente, entrou num esquema que certamente não tem relação com a prática da macro.



só Faculdade de Economia do Porto, mas também o Gabinete de Estudos do Banco Português do Atlântico, que ele dirigiu e que também teve uma grande influência.

No *workshop*, houve um debate muito aceso e o que se fez depois foi transformar algumas partes do debate em *statements*, por exemplo, Maria de Fátima Bonifácio, historiadora que está sempre a dizer que não percebe de economia, mas se empenhou<sup>14</sup>. Foi um confrade angolano, Alves da Rocha, que permitiu esta publicação, que, tem de se dizer estas coisas, foi devido ao Banco de Fomento Angola, é preciso compreender que a minha mãe era funcionária do Banco de Fomento Nacional e eu conheci a maior parte dos economistas na minha meninice, nesse Banco. Isso evidentemente é lembrado aqui e portanto temos também a situação em Angola.

Finalmente chegou um comentário crítico vindo de uma grande economia fechada, que é o Brasil pela pena de um confrade que já colaborou com a Academia e com a Faculdade noutros projetos, como a *Carta à Rainha Lusófona*, da qual falarei se me perguntar, onde questiona a relevância deste exercício histórico para se compreender a atualidade. Aí, queria reiterar que uma coisa é a abertura e a sensibilidade quando as economias, apesar de tudo, se mantêm basicamente isoladas e são bens transacionáveis e são bens, digamos, é a questão do transporte, do comércio e da OMC, e a outra é a globalização, em que tem bens, capitais, serviços, deslocalização e até - *God forbid* . pessoas!

#### **4. Globalização, câmbios e finanças**

Ou seja, o fenómeno da globalização, que tenho estudado bastante, tentando perceber as suas ligações empíricas com a democracia e o desenvolvimento, tem raízes na comunidade de segurança do pós-guerra que aumentou fortemente a interdependência económica entre as economias da OCDE, como notou Richard Cooper, um antigo professor meu, estava em Yale, agora está em Harvard. Temos de perceber como as economias são sensíveis umas às outras. A economia portuguesa antes da revolução exportava bens serviços e pessoas que depois remetiam poupanças e, talvez sem querer, já estava integrada através da EFTA e da CEE. Embora os nos trinta anos na EFTA sejam

---

<sup>14</sup> Tem faro, para além de ser cuidadosa na parte histórica e ter sido aluna do meu pai (portanto não pode ser totalmente má).

considerados de somenos, Silva Lopes nunca os desvalorizou, talvez por causa do exemplo de Correia de Oliveira, que foi quem negociou a nossa adesão.

A mudança política teve a consequência de criar expectativas antes impossíveis, mas, no Banco de Portugal, pessoas que também tinham sido ou iam ser Ministros das Finanças, iam re-criando a autoridade do Ministério que é universal, quer dizer, que não há outro sitio onde isso possa ser. Há razões de teoria dos jogos para não fragmentar o processo orçamental, mas o Banco de Portugal tinha a responsabilidade monetária e cambial.

Foi um bastião de estabilidade, tal como já tinha sido na altura do Plano Marshall, quando aderimos à União Europeia de Pagamentos, mas aqui o que foi curioso foi que, em vez de ser a instituição mais atacada, como se vê hoje em dia em economias emergentes, conseguiu a transição institucional mais suave dentro do Estado. Para se perceber melhor a importância que isto tem, cito um antigo colega meu, Nuno Garoupa, que é economista quando fala de Direito e jurista quando fala de Economia, que numa conferência em memória do meu pai na Faculdade de Economia, publicada em *Nove ensaios na tradição de Jorge Borges de Macedo*, perguntou qual é o país no qual, depois de uma revolução não se saneia nenhum juiz e se saneiam todos os professores universitários? A resposta é fácil, todos temos consciência, Portugal<sup>15</sup>!

E. - Culturalmente ele tem alguma razão.

B. M. - Não o ia citar para dizer mal dele, mas a questão é a origem dessas particularidades. No caso do Banco de Portugal, que era até uma instituição relativamente professoral, não é porque tinha uma ligação, sempre tinha tido, às universidades, mas porque usou a macro de economia aberta na prática, como demonstra o primeiro capítulo e isso tem realmente uma grande importância, até porque o Banco não gosta muito de recordar esse período difícil e dizer %omos nós que impusemos austeridade aos portugueses+, é muito melhor dizer que foi o Ministro das Finanças ou o Primeiro-Ministro

E. - Sabendo que, hoje em dia, o grande papel está do lado do Governo, a pessoa tem dificuldade em perceber que noutra altura tenha sido de forma diferente.

B. M. - Porque o Banco de Portugal agora faz parte do Euro sistema. Embora não seja uma agência estrangeira, a verdade é que, e há aí partidos que

---

<sup>15</sup> Garoupe tem assim uma maldadezinha, que os juízes não prestam para nada, não interessam nada e que os professores interessam, por isso Pinto Barbosa foi saneado e o meu pai, como tantos outros.

se excitam muito com isto, quer dizer, de facto está a executar para Portugal uma política europeia e como é a única estranha-se, mas, quer dizer, foi o que aconteceu.

Isso aconteceu porque a educação da elite económica portuguesa nas universidades Católica e Nova percebeu a dimensão e a importância do desafio europeu antes das outras universidades incumbentes, embora não da mesma maneira, como se pode ver no livro.

E. . Sim, exacto, é uma boa razão. Deixe-me atalhar para uma coisa que eu queria falar, que é a questão da taxa do câmbio, porque isso é uma grande diferença, entre este período das duas intervenções do FMI pós 25 de Abril e aquilo que aconteceu há poucos anos, é uma diferença muito grande e que na altura nos permitiu com esse *crawling-peg*, com essa espécie de desvalorização controlada, conseguir uma competitividade externa que na última crise foi muito mais difícil de fazer, desde logo porque, e essa é uma das limitações do modelo clássico, aquilo que veio combater é que os salários são rígidos e sobretudo são rígidos para baixo, para cima nem são tão rígidos assim, mas para descer salários na prática fora dos *papers* académicos é virtualmente impossível, e a nossa crise relativamente recente mostrou isso.

B. M. - Acrescentaria apenas uma menção que é pelo menos tão importante como essa: entretanto a economia portuguesa endividou-se muito porque teve uma série de défices na conta-corrente de que não há memória na história monetária portuguesa, pelo menos quando eu olhei para isso, desde a convenção de Évora-monte, talvez 1834, embora os dados macro económicos de contas nacionais, sejam já do século passado, nunca houve, foi uma coisa fenomenal tipo 10% ao ano e havia uma benevolência dos economistas, Olivier Blanchard, que também é sócio. Krugman é sócio correspondente estrangeiro lá da secção, e Blanchard também, foi, por proposta de Silva Lopes, aceite por toda a gente, que eles sucederam ao Jim Tobin, que tinha sido proposto pelo pai Pinto Barbosa.

Essa questão da dívida é decisiva, tal como a questão do nível da despesa. Era completamente insustentável, mas tem toda a razão em dizer, também havia a composição da despesa e a composição da despesa interna ia muito para bens transacionáveis. Retomando uma frase conhecida de Silva Lopes, ele inicialmente dizia que não era dele mas depois lá aceitou, que Portugal era uma %epública dos pijamas+, depois do 25 de Abril começou a haver um apetite do povo português

pelos pijamas tal que já não era possível exportar os pijamas e portanto não só estavam a gastar mais noutros acompanhamentos dos pijamas, não interessa agora, mas impediam a exportação e portanto a composição da despesa foi de tal maneira desastrosa que era essencial torcer essa dimensão. Essa questão de composição também teve lugar por via fiscal e outra no ajustamento em taxa fixa, mas o grande problema e a grande diferença, por isso é que o facto de não se poder desvalorizar acabou por não ser tão mau como isso.

Se disser isso a certas pessoas, vão esbracejar, embora reduzir o nível da despesa doa mais. E sobretudo dói mais quando depois há obstáculos artificiais como os que foram impostos pelo Tribunal Constitucional de fazer de maneira que certas camadas da população, particularmente o sector público, fique poupado, quando na realidade fora desse sector, o desemprego e enfim, as catástrofes que se verificaram eram, digamos, pelo menos tão ameaçadoras do ponto de vista do bem comum como o que acontecia aos professores, aos juizes ou aos militares.

Tendo em conta a maneira como o ajustamento se fez, mesmo com os constrangimentos totalmente artificiais que foram introduzidos, a circunstância de não se poder desvalorizar não foi um problema tão grande como se julga.

E. - Não, isso é uma tese interessante, a maneira como olho para isso é que o que acontece quando os salários não ajustam para baixo, é que ajusta a quantidade, portanto ajusta o emprego, o nível de emprego e o que nós temos foi, na prática, um aumento do desemprego porque os salários não podiam ajustar, aliás na teoria

B. M. - Mas os salários também não ajustaram para cima, é o que eu lhe estou a dizer, já não havia inflação e portanto o facto, se se tivesse feito uma desvalorização, não haveria porque a inflação está determinada pela Zona Euro<sup>16</sup>. O que conta para isto é a taxa de câmbio real, a partir do momento em que o preço dos bens aumenta tem de se arranjar maneira de sub-repticiamente, de maneira anestesiada, diminuir a inflação dos bens e dos salários e é isso que faz a desvalorização, mas quando não há inflação não adianta.

A investigação a que aludi acima, de Paulo Esteves, do Banco de Portugal, com alguém do Banco de Espanha, demonstra que quando as exportações são relativamente diversificadas também o ajustamento é mais fácil, coisa que

---

<sup>16</sup> E. - Se houvesse inflação era melhor para nós. B.M.- Seria, foi o que aconteceu. E. - Que era uma desvalorização real. B. M. ó Não, se tivéssemos inflação maior do que a média do euro, também desvalorização teria que ser maior porque quando há mais inflação a desvalorização nominal é comida. E. - Exacto.

aconteceu em Portugal relativamente, por exemplo, à Grécia, que tinha as exportações muito mais concentradas.

Não tenho dúvida em dizer que o ajustamento só não teve mais sucesso porque houve obstáculos políticos, corporativos, portanto defesa de posições de vantagem do sector público e dos funcionários públicos que torceram o ajustamento. Claro que ia sempre ser difícil, mas não tem nada a ver com o que aconteceu na Grécia e poderia ter sido mais parecido, sei lá, com Espanha, que tinha menos desequilíbrios do que nós, para não falar da Irlanda que tinha um desequilíbrio financeiro absolutamente brutal e, portanto, acabou por distrair outras reformas importantes particularmente na área financeira em que de facto nós, enfim de facto caiu-nos o céu em cima.

Aquilo que Maastricht ignorou, e eu digo isto com alguma mágoa porque assinei o Tratado e, ainda por cima, é a minha área, mas de facto na altura não se falava nisso, é a importância do sistema financeiro e dos bancos em particular, por causa da ligação do soberano aos bancos. Há um livro recente sobre o euro, que fala justamente do ~~monteado~~ <sup>montado</sup> do euro, que é o sistema financeiro e a respetiva supervisão. Anteontem foi apresentada na *Brookings* um artigo de Ben Bernanke sobre a responsabilidade da banca na crise.

O problema da supervisão não era só nosso mas dado a nossa dimensão, enfim não teria sido difícil ter feito melhor. Ainda assim, o enquadramento europeu tinha uma falha grave, ignorar o papel do sistema financeiro. Só para tentar explicitar mais, uma razão possível é a capital financeira do euro estar fora da Zona Euro. Não chega, mas é uma situação bizarra, até porque os ingleses nunca deixaram que fosse de outra maneira.

Mesmo dentro da Comissão, onde trabalhei, nunca ninguém se interessou pelo sistema financeiro a não ser um inglês deslocado que garantia que justamente ninguém se interessava. O trabalho da direção geral ECFIN não tinha nada de FIN, para além dos empréstimos da própria Comissão no Luxemburgo, totalmente irrelevantes para efeitos macroeconómicos.

Houve de facto aqui uma dificuldade que tem a ver com uma característica específica que é a capital financeira do euro ser também capital financeira mundial em rivalidade com Nova Iorque. Isso que inicialmente até poderia ter sido uma vantagem revelou-se muito mau para o crescimento do sistema da moeda única. Isso não é tratado no livro, mas tem a ver com os dez anos da Lehman.

## 6. Lucas e 25 de Abril

E.- Deixe-me fazer uma pergunta diferente disto que estávamos a falar mas que não me queria esquecer porque me ocorreu a ler o livro, que é, como eu dizia no início, a nossa transição ocorre numa altura peculiar em termos internacionais com a crise do petróleo. E também acontece numa altura em que já estava a começar ou já estava em curso também uma revolução ao nível do pensamento macroeconómico internacional com os monetaristas com a escola do pensamento racional e com, no fundo, uma luta de ideias que só se vem mais ou menos a resolver lá para aí, julgo que não estou errado, no final dos anos 80. A minha curiosidade em relação a isto é, e gostava de saber a sua perspetiva em relação a isso, de que forma é que essa batalha que estava a acontecer lá do outro lado do Atlântico influenciou não só o ensino como a prática?

B. M. - Antes de responder, há um aspecto do enquadramento internacional que provavelmente já deveria ter sido mencionado, e não queria deixar de o fazer agora. Isso porque Silva Lopes (e acho que Teodora também faz isso três vezes no curto capítulo que escreveu) gracejava com o momento que escolhemos para fazer uma revolução, eu chamo-lhe populista não é no sentido atual mas no sentido de aumentar rendimentos, de restaurar - como é que lhe chamam? - de reverter!

Uma revolução que levava ao aumento do rendimento do trabalho de uma maneira extraordinária, arranjam maneira de fazer isso numa altura em que não só o sistema internacional estava em crise por causa da crise do petróleo mas nós éramos um dos principais importadores de petróleo, e que evidentemente o preço do petróleo, quanto mais se desvalorizasse mais caro ficava!<sup>17</sup>

Escolhemos uma má altura, como diz Teodora com graça mas a questão do pensamento económico resolveu-se, não com a vitória do monetarismo no fim dos anos 60, por Milton Friedman, ajudado pelos neo-monetaristas, que não tinham nada a ver com ele do ponto de vista ideológico. As pessoas esquecem-se, Lucas foi a Yale em 1973 e dizia ser um homem de esquerda ao contrário de Friedman que era um apologista do *free market*. Realmente a revolução foi de Bob Lucas e a questão foi aproveitar um instrumento analiticamente interessante que é o facto de

---

<sup>17</sup> A crise do petróleo também marcou a evolução do pensamento económico. Estudei nos Estados Unidos duas vezes: durante a primeira fui chamado para a tropa em Angola e tive que interromper, e depois felizmente aceitaram-me de novo com as mesmas condições como se eu fosse um veterano do Vietname, que seria uma obrigação legal, mas claramente que não era, enfim, houve ali uma simpatia e fico muito grato ao tal Cooper, que, sem alarde, me permitiu voltar. Se não tivesse voltado não me tinha doutorado, parece-me claro.

se conseguir projectar com base na informação existente num determinado momento, o valor das variáveis para o futuro. Isto é o que se espera do sistema financeiro, portanto acolher na economia a ideia da antecipação perfeita, é uma hipótese interessantemente académica, porque obriga a fazer um teste da racionalidade inter-temporal do modelo na mesma linha do argumento da teoria financeira segundo o qual os instrumentos têm de permitir eliminar qualquer lucro imediato. Daí a hipótese essencial de que, para o mercado funcionar, são precisos instrumentos e agentes que consigam essa arbitragem. A questão é se estamos a falar de meia hora ou de um dia ou de uma semana ou de um ano, porque para estes modelos macroeconómicos o ajustamento pode ser muito mais longo, o que deixou os keynesianos tradicionais à defesa.

Acontece que através de pessoas como Blanchard e muitos outros, criou-se uma síntese neo-keynesiana que uniu e que obteve todos os resultados com expectativas racionais, como nos modelos de Gian-Carlo Corsetti, em Cambridge (que teve o doutoramento em Yale, por isso o estou a citar, mas não quero pulverizar demais). O debate tornou-se doutrinário ou nunca deixou de o ser? e portanto pensar que a macroeconomia sofreu, houve um choque relativamente àquilo que se chamava economia cega para o futuro, que era o Keynesianismo tradicional incluindo o próprio Friedman: O livro *The Monetary History of the United States* não tem nada sobre expectativas! Foi Bob Lucas que fez isto, mas não há bela sem senão, depois desse contributo extraordinário ele sustentou que os ciclos de negócios têm efeitos de segunda ordem neste mundo.

## **7. A crise nos países que não têm crises**

A visão tradicional que há, acho que a primeira pessoa que ouvi dizer isto talvez ainda antes da Lehman foi Ken Rogoff, que comparou os empréstimos *sub-prime*, também chamados *ninja* (*no income, no job, no assets*) às dívidas do Terceiro Mundo dizendo que os Estados Unidos tinham duas economias, uma das quais no sul e em sítios como o Nevada era uma espécie Brasil ou Nigéria! Era um problema de repúdio de dívida privada num país que era o centro do sistema financeiro internacional, um bocadinho bizarro, não é?

Nesse país sombra, a diferença é precisamente a parte financeira, a tal que Maastricht ignorou. Viu-se a maneira como os intermediários financeiros usavam a ilusão do *rating* com o *packaging* dos empréstimos. A certa altura quando as

peças começam a duvidar, é uma bolinha de mau cheiro, se quer uma expressão que eu tenho dado lá para a instrução primária, é bastante, digamos, chocante porque a pessoa tem aquilo e depois quando aquilo abre e a gente não sabe aquela que tem vamos dizer perfume e a que não tem! Para resolver esta questão informacional é completamente irrelevante a arquitetura analítica das expectativas.

A racionalidade das expectativas é um falso problema. O que aconteceu foi que se ficou com a ideia, primeiro que os bancos centrais conseguiram resolver tudo, segundo que conseguiram persuadir os operadores. Lembre-se do que aconteceu com o *Long Term Capital Management* que faliu e que foi comprado pelos concorrentes, através do NY Fed, agência do Banco Central Americano, no fim do século.

Portanto na sequência da crise asiática que isso surgiu e ficou-se sempre com a ideia que os bancos haviam de ter sempre alguma confiança entre si, no dia da Lehman não tiveram e porque é que não tiveram? Porque é que houve aquele pânico, por um lado a pessoa respirava de alívio quando aquele Dick Fuld que era um tipo absolutamente insuportável teve que aceitar perante todos *%o lqm the schmuck+*, ou seja, eu sou o idiota em *yiddish*.

Mas o mais grave é que a Lehman com a ING também estava em perigo de falir naquela altura, como sabe, eram os que tinham os livros com os derivados e portanto a partir do momento em que faliram daquela maneira, toda a gente começou a pensar *%u* não sei a quem devo nem quem me deve, então o melhor é parar+e parou e foi, felizmente, e foi de novo o banco central, temos aí um caso e foi o próprio Bernanke aliás, que deram créditos mas não foi só aos bancos americanos, isso é extraordinário, foi a todos, até a alguns de fora da Europa e quando naquela altura os bancos não emprestavam uns aos outros.

O Banco de Pagamentos Internacionais foi criado nos anos 30 para fazer isso, completamente esquecida mas agora eu estive nos Estados Unidos no NBER, numa Comemoração dos 10 anos e estiveram lá, estava lá Dick Carney e uma série de pessoas da administração financeira que se lembravam muito bem deste episódio, e de facto foi um caso de liderança do Banco Central Americano absolutamente único porque foi instantâneo, foi logo ali, todos os países que financeiramente tinham algum peso, claro que para a Europa não interessava porque tínhamos o Banco Central Europeu, que entretanto, enfim, como sabe, também na altura estava mais preocupado com a Europa em si do que com o



mundo, mas os americanos aí fizeram de facto um grande serviço e mais, obrigaram os bancos a aceitar o dinheiro e depois fizeram imenso dinheiro para o tesouro, os bancos não queriam e o Hank Paulson que era o Secretário do Tesouro naquela altura, antes da eleição do Obama, portanto isto é tudo, é só um pormenor para não desviar a atenção, eu sei que o capítulo aqui da Católica, que já referi, faz um certo elogio da escola dos ciclos de negócio reais, que é de facto a parte mais infeliz do trabalho do Lucas, que é evidentemente um grande economista, mas que aquilo é, quer dizer, é totalmente contra-factual, dar a ideia de que o custo das recessões é 3 ou 4 % ali e o que interessa é aumentar o capital e criar, quer dizer é, pronto não, é uma narrativa.

## 7. Ainda Chicago

E. - Já agora vale a pena, que não fizemos isso há pouco, explicar rapidamente qual era a tese dele, a tese desta escola das expectativas racionais era basicamente que os agentes eram capazes de, lá está, antever, portanto olhar para a frente e perceber qualquer medida que qualquer autoridade tomasse.

B. M. - Todas as recessões eram culpa do Governo e, portanto, se nós eliminássemos o Governo no sentido de ele não fazer nada, não havia nunca recessões, quer dizer, tanto que o Keynesianismo agravou as recessões é basicamente isso estou a exagerarõ õ ..

E. - Para mim há um puzzle desde logo nisso, esta escola trouxe um elemento que não existia, esse elemento de coerência não sóõ ..

B. M. - Existia mas não tinha sido aplicado à Economia: o artigo de John Muth na *Econometrica* é de 1960.

E. - A coerência inter-temporal, digamos, não sei se é a palavra certa, é curioso e de facto não existia.

B. M. - Sim e é importante.

E. - Não existia e é importante, agora como é que é possível ignorar a grande recessão, qual seria a explicação para a grande recessão?

B.M.- Aí está a ser injusto para o Lucas porque isso é a grande contribuição do Milton Friedman e da Ana Schwartz que é a co-autora, uma senhora extraordinária que morreu há poucos anos que ia lá às reuniões do NBER com noventa e tal anos, enfim, muito energética, eles entendem que a Grande Depressão foi culpa do Fed, eles entendem que foi a intervenção do Fed que levou

que evitou que os espíritos animais tivessem reanimado portanto o Friedman era um doutrinário que eu estou a tentar dizer.

E. - Intervenção contraccionista da Fed, sim

B.M.- O contributo do Lucas foi importantíssimo no que se refere à engenharia da modelização macro-económica, mas depois na Yrjo Jahnsson Lecture de 1985, *Models of Business Cycles*, argumentou que os custos dos ciclos económicos criados pelos privados são despidiendos comparados com os da políticas do Estado, que estraga, que faz demais. Defendeu esta ideia em vários outros trabalhos relativos ao desenvolvimento económico portanto é aí que o Friedman libertário com ou sem L, encontra um homem que se considerava democrata e não republicano, e portanto não tinha interesse doutrinário no que escrevia.

O que acho infeliz é esta hipótese que para a maior parte das pessoas que tiveram um mínimo de experiência de qualquer economia grande ou pequena, em desenvolvimento ou já desenvolvida (admitindo que haja economias nessas condições num contexto de globalização), percebe que reduzir a intervenção do Estado digamos ao desperdício e dizer que seria tudo estável sem interveção. A razão invocada é que a produtividade não muda tanto como a atividade do Estado, portanto as perturbações vêm do Estado, evidentemente os choques externos podem vir doutros Estados.

Sejam choques internos ou externos, há keynesianos que são mais intervencionistas do que outros e uma coisa é a arquitectura de modelo e a maneira como se constrói a representação da realidade, outra como na prática se gere uma economia aberta, com desvalorização cambial ou não. Isso é um verdadeiro problema, com o FMI e com outras instituições como o Banco Central Europeu, o Banco de Pagamentos Internacionais e mesmo o Banco Mundial<sup>18</sup>

Há muito a dizer: a supervisão financeira em vez de eliminar o problema dizendo % não, isto é tudo a culpa dos governos+, portanto, aí se quiser está a juntar dois aspectos não keynesianos que não ameaçam o Keynesianismo de economia aberta tal como é entendido aqui, mas que de facto vai ter uma visão diferente consoante se acredite no Estado saber mais do que o mercado ou se acredite no mercado.

---

<sup>18</sup> Inicialmente, só pensava na desvalorização real. mas agora melhorou a colaboração com o FMI.

Eu não resisto a dar-lhe a versão deste assunto do George Stigler que era um professor de Chicago que também teve um Prémio Nobel e que dizia que esta questão do Estado e do mercado lembrava uma lenda que se calhar conhece a história, era um Rei que ia dar um prémio ao melhor músico ou melhores músicos, faz lá o concurso e depois chegam duas orquestras; toca a primeira e o Rei decide dar o prémio à segunda, e, portanto, a ideia aqui é: a primeira orquestra é o sector privado, ~~que~~ que horror, só faz é asneiras+, ~~de~~ deixa então o Estado, ainda é pior+. Quer dizer, no fundo a ideia dele é ~~que~~ como é que nós podemos pensar que alguma entidade consiga melhorar e como *boutade* está inteiramente correta a ideia de que se consegue fazer tudo . e isto vê-se em Portugal infelizmente nos dias que correm . esta ideia, ~~que~~ não, como é que é, não são negócios, são pessoas+, quer dizer, percebe, portanto aí os economistas têm uma responsabilidade em defender, não pode ser ignorar, mas quer dizer pensar que o Estado se financia do céu.

E. - Eu já tinha visto esse argumento e é uma questão de, eu poria a coisa da seguinte forma, não basta os privados ou o sector privado ter defeitos para isso justificar a intervenção do Estado.

B. M. - Sim, sim, sim.

E. - Essa tem que ter menos defeitos do que os privados porque o mero facto de haver defeitos na economia privada não é suficiente para levar a intervenção do Estado ou tem de ser melhor.

B. M. - Mas tem toda a razão, houve em tempos uma coluna que eu assinei com uns colegas, chamada ~~o~~ Mão Invisível+ e a razão do nome era justamente aquele de que há falhas de mercado e há falhas de Estado.

## **8. Constituição monetária e supervisão financeira**

Com a escola da escolha pública, que deve muito a Charles Buchanan, um outro Prémio Nobel que também já morreu. Ele analisa detalhadamente as falhas do Estado . e sabe uma dele absolutamente extraordinária? Porque na altura se lhe perguntou, isto foi no fim dos anos 80õ que era o banco central, ele diz não, õ pode ser útil ou pode não ser útil mas há casos, não sei e deu o caso porque eu depois assisti porque trabalhei nos últimos anos da União Soviética para a Comissão Europeia, eles tinham o pior governador, ainda o conheci, possível porque como era independente o pobre do Yelstin ou Gaidar deu independência ao Banco Central.

E. . Ah, mas já após União Soviética?!

B. M. . Sim, na transição, esse governador começou a aumentar a quantidade monetária ..porque o Gaidar não o podia travar por isso é que o Buchanan dizia %o Banco Central é a constituição monetária+, ora bem, evidentemente a passagem da União Soviética para a República Russa, a constituição monetária estava ali um bocadinho hesitante até porque eles tinham tido uma hiper-inflação, portanto...

E. - É uma questão de *accountability* não sei qual é a palavra em Português para isso.

B. M. - Prestar contas como atitude, mas há substantivo porque tem de ser a população, particularmente as pessoas que têm riqueza ou esperam tê-la. Aí a classe média aspiracional é aí absolutamente decisivo para a compreensão de que há políticas que são só para hoje. Isto está quase na fábula de La Fontaine sobre a cigarra e a formiga - que também é muito abusada. A ideia de que este tipo de facilidades se pagam mais tarde não pode ser contrariada com a frase, também de Keynes, *in the long run we are all dead*. Daí vem a escolha pública, a constituição monetária e a ideia do banco central independente do governo.

Portugal é interessante neste particular porque o banco central era privado e portanto a maneira como era independente é curiosa e por isso a supervisão estava toda no Ministério das Finanças, e enquanto eu estive no ministério, quando se aprovou aquele regime geral um bocado complicado do bancário em 92, por causa justamente da união monetária, a ideia é que a supervisão da supervisão pertence ao soberano, ao Ministério das Finanças. A razão vem da necessidade de distinguir o risco sistémico do risco individual. Ora, com a globalização financeira isso é cada vez mais difícil.

Ou seja, estes pontos vão muito para além de uma dicotomia lógica, esquerda/direita, azul/vermelho, mas não podemos ignorar que há pessoas que têm a mesma opinião na Economia e podem não ter a mesma opinião no que se refere à política e isso acontece muito, o Silva Lopes já foi dado o exemplo e havia outros economistas de vários partidos, não têm uma posição tão marcadamente diferente, há um certo consenso em certas coisas mas na verdade com a globalização isto confunde-se com a ideia da responsabilidade de eu também dizer %não, não, isto é assim porque é lá fora que mandam, eles é que dizem+, e então são os grandes capitalistas, os grandes bancos, os grandes movimentos sindicais.

É uma discussão que de facto nos levaria longe. Porém, aqui não é relevante a diferença entre incumbente e novo ator. Mesmo no capítulo da Faculdade de Economia de Coimbra, que sempre se considerou contracorrente, por ter sido criada por um jurista, Boaventura Sousa Santos, que conheci em Yale<sup>19</sup>. Ele criou uma faculdade interessante, muito marcada por visões alternativas. Menos do que se pensa, talvez, mas às vezes querendo o benefício do politicamente correto. Ora a ciência não tem de ser politicamente correta. Se a prática da macroeconomia se pode reduzir à contabilidade nacional com um bocadinho de intuição, um deficit externo tem de ser financiado e o agente que tomou conta do assunto foi o Banco de Portugal. Pelas razões que indiquei, não havia outro.

### 9. Verdade e Valor

E. - Como qualquer ciência a Economia procura a verdade, embora esteja muito sujeita a que outras condicionantes entrem

B. M. . Sim, mas outras coisas entram claro, mas a questão aqui é sempre que as coisas possam ser falsificadas e portanto o que aqui este livro tenta fazer e até faz aqui algumas sugestões sobre a educação económica e eu tinha pensado voltar a falhar-lhe da escola anglo-italiana que tem agora um surgimento e de Luigi Pasinetti.

Há certamente debates dentro da Economia, pensamentos económicos não há duvida nenhuma, mas o objetivo deste livro é que se compreenda que embora isto fossem receitas que vinham de fora, muita gente dizia que a ~~Mão~~ invisível eram os americanos, quando não os ~~am~~ericanos+, para dar assim um ar mais vulgar, e isso de facto não resiste.

O efeito útil desta nossa conversa tantos anos depois, é perceber que há alguns ataques agora novos, ao que se chama, como é que é, cá está, políticas de austeridade, os termos que vão variando acabam por ser muito antigos e igualmente não convincentes do ponto de vista analítico.

Não quer dizer que uma pessoa politicamente não queira ou possa não querer um Estado mais intervencionista, só queria falar do livro e recomendá-lo à

---

<sup>19</sup> Estava no programa *Law and Modernization* da Faculdade de Direito enquanto eu estava em Relações Económicas Internacionais a migrar para o programa de doutoramento em economia, onde fui aceite em 1973, quando interrompi por causa do serviço militar obrigatório.

reflexão, mas que é um livro que está muito na moda é capaz de ter o prémio do ensaio do *Financial Times*, Mariana Mazzucato<sup>20</sup>

E. - Eu acho que já falei dela no Podcast por acaso; exactamente, a questão da intervenção do estado

B. M. . Eu discordo totalmente da tese dela por causa da questão do erro tipo 2, que é a questão dos falsos positivos, coisa um bocadinho técnica mas resulta de considerar que, por haver %casos de descobertas privadas que foram ajudadas pelo Estado+, como a Internet e os telemóveis não quer dizer que Schumpeter se tenha enganado. Mesmo que não seja a concorrência que cria a descoberta, isso não impede os privados de inventar!

Ela responderia que não disse bem isso, eu iria conceder que só folhee o livro, mas que me surpreende uma abordagem radical da teoria económica ignorar a linha de Pasinetti, como ela faz<sup>21</sup>. Esclareço que estou a falar de *The Value of Everything*, que julgo pretensioso, ao contrário do seu livro anterior, *The Entrepreneurial State*, que era focado. Nessa altura acusaram-na de estar só a dar exemplos, então ela faz agora um grande *opus*, que metade é sobre o valor e discorre e discorre e discorre, e, como digo, escreve bem! Porém, continua fechada ao *type 2 error* porque está numa cruzada, quer demonstrar que dar dinheiro a uma empresa para a empresa investigar é roubar os contribuintes, pronto, e portanto é melhor então dar que fazer numa Direção-Geral e eu... Ah porque aconteceu no DARPE e aconteceu nos telemóveis, então vai acontecer sempre, é um disparate!

E. - Entre o sempre e o nunca há um meio-termo, ou seja...

B. M. - Claro, ora bem, voltamos exactamente àquilo que disse há pouco, que é que entre os monetaristas e entre os keynesianos, para usar a terminologia antiga, pois é evidente que tem que se encontrar um meio-termo e portanto que vai depender da capacidade de actuar e de continuar, e portanto a capacidade de actuar e de continuar é muito importante porque se for o Estado a fazer e como acontecia na União Soviética, se não houver formas de controlo desse mesmo Estado acaba por criar-se uma classe privilegiada! Ah mas também está a

<sup>20</sup> Era a heroína do antigo ministro Gago, a quem reporteí enquanto Presidente do IICT e de quem gostava muito. Julgo tê-la cruzado num evento na Gulbenkian mas só ao fazer o seu obituário da *Nova Cidadania* me documentei e fiquei a saber que MM foi educada em Princeton, onde nasceu a minha filha, de modo que me convenci que a conhecia de lá...

<sup>21</sup> Curiosamente Mazzucato ignora completamente essa via, apesar de ser de origem italiana, mas é de facto dar a entender que dois sucessos constituem uma regra, é difícil levar a sério. E. - Já agora para fazer um parêntesis, ela tem um livro recente mas não deve ser desse que o Professor está a falar! B.M.- Não, não, é desse que estou a falar. E. ó *The Value of Everything*

acontecer no Trump, responde-se! quer dizer, está a ver, entra-se um bocadinho no dize tu direi euõ

E. - A economia tem uma tendência para, que acho que vem de um certo fascínio com as ciências exatas, como a Física, de tentar procurar o caso geral, chegar ao caso geral, quando na verdade o mundo é um conjunto de casos particulares, não é, e esta questão que ela levanta, que no fundo é o papel, isso é muito engraçado porque eu falei disso com o Pedro Oliveira sobre inovação e ela levanta muitos casos interessantes, em que o Estado foi essencial para fazer uma espécie de quase investimento a fundo perdido, sem saber o que é que aquilo ia dar e depois foram coisas fundamentais para muitas inovações, mas isso não quer dizer que não hajam muitas outras para as quais foram os privados e não tem que ser, não é?

B. M. - Isso é justo e fala-se muito do *physics envy* assisti a uma conferência no *Perimeter Institute for Theoretical Physics* (situado frente ao CIGI no Canadá) que Andrew Lo, chefe desta visão e que propõe que eu aceite inteiramente que é uma visão orgânica, portanto mais biológica do que propriamente física no sentido de, e há outros como Andrew Haldane, do Banco de Inglaterra, há uma série deles de escola, que estão nessa ideia de encontrar uma visão própria.

Mas já agora há uma pessoa que contribuiu para outro livro e que é professor no INSEAD e que nessa questão da *Carta à Rainha*, que nós não chegamos a falar, contribuiu...

E.- Se quiser falamosõ .

B.M.- Não, não, não, contribuiu, é só para deixar esta, contribuiu para chamar a atenção para uma coisa que de facto foi muito, muito interessante e não é muito frequente, que é a visão da realidade, portanto, como sabe, tem havido grandes progressos na neurociência, por isso é que eu acho que olhar para as questões da Biologia faz mais sentido do que a Física propriamente dita, e acho que muitos físicos também concordariam com isso, e portanto alguém que vive, mas alguém que vive num mundo de ecrãs de computador, *Matrix* se quiser, não percebe sequer as questões da gestão, este homem é professor de Management no INSEAD é um dos gurus internacionais, acontece que é português, portuense. O que sempre o fascinou na questão financeira era o conceito de realidade e de não haver um CEO financeiros (se calhar o Jamie Dimon seria a excepção),que têm esta visão, uma visão mais real, e portanto vivem naquela redoma, numa torre de

marfim, sem olhar para a parte viva, orgânica, por isso não é %physics envy+ dos economistas, é muitas vezes, a bolha de Física dos participantes no mercado que estão ali à procura de<sup>22</sup>, ele tem este texto escrito, depois posso-lhe mandar, e posso-lhe mandar os contactos, ele é um bocado bicho de mato, poderá não querer este aparato mas acho que é uma das coisas que deveria explorar, é o conceito de realidade porque a neurociência hoje em dia ajuda muito, por exemplo, nas questões das crises, como é que a pessoa lida com uma crise.

E. - Claro, há um campo que é neuro-economia, salvo erro.

B. M. - Sim, exactamente, é neuro-ciência aplicada à Economia, exactamente e é um tema que me interessa bastante, em parte por causa destas pessoas que são de Gestão ou de Management, melhor dizendo, e a última coisa que lhe queria dizer, é que embora, é engraçado porque a macroeconomia de economia aberta e isso vê-se aqui e por exemplo no comentário de Pedro Pita Barros

E. . Por acaso foi convidado deste

B. M. - ã ou até diferentemente de Diogo Lucena, a macroeconomia e a Economia ficaram um bocadinho em segunda mão neste novo campus, mas é muito importante perceber que para além do mercado directo que têm os economistas enquanto tais, a Gestão e o ensino da Gestão recebeu muito da Economia, e por isso este modelo de ter, inicialmente o Sousa criou uma Faculdade de Economia, tinha lá um bocadinho de Gestão, agora é uma escola de Gestão que tem lá um bocadinho de Economia, mas há escolas que justamente têm-se dado bem com este sistema, portanto é uma diferença mas a aplicação da Economia à Gestão o inconveniente que possa ter é talvez o oposto do Keynesianismo antigo, é que, sem às vezes as pessoas saberem, propaga uma visão benigna demais do que fazem os mercados e portanto quando a Mazzucato aparece elegante, grande nadadora, ah que maravilha!

### **10. Cartas a Rainhas e erros repetidos**

E. - Sim, caem no extremo.

B. M. - É uma questão de percepções e, sobre este ponto, os trabalhos que tenho feito sobre a crise mundial de há 10 anos, é que quase todas as respostas vieram ou da Inglaterra ou dos Estados Unidos. A primeira foi a resposta da Academia Britânica à pergunta da Rainha, %porque é que ninguém adivinhou?+ e o

---

22



que aconteceu foi que ninguém se preocupou com o efeito da crise, já não apenas nos países da periferia da Zona Euro, como vimos depois, aconteceu até, aprendemos à nossa custa, mas também no resto do mundo. Todas aquelas teses do *decoupling* levaram aos BRICS e tudo isso me fascina, porque é o lado esquecido dessa crise. Ouso crer que se houver outra crise provavelmente vai começar outra vez longe como começou a asiática e outras, mas neste caso, tal como a crise de olhos azuis, como chamava o Lula, começou na anglo-américa e acabou por atingir o mundo inteiro, também acontecerá isto e terá um efeito negativo nos países da OCDE. Isto mostra outra vez que quando usou aí a palavra globalização, usou um conceito que quaisquer que sejam as flutuações é uma maneira de encarar o globo que não vai mudar mais porque o crescimento da população, o crescimento da comunicação, já está e portanto hoje em dia pensar, não, não, a gente vai conseguir isolar-se, isto põe realmente novos problemas para a Economia, que não estão aqui porque agora já não é a economia aberta, agora é claramente *the only game in town* mesmo países como os Estados Unidos.

E. . Sim, e é incrível ver os erros repetidos por exemplo, a seguir à Grande Depressão houve aquela iniciativa legislativa nos Estados Unidos para impor tarifas e houve um abaixo-assinado de economistas contra aquilo.

B. M. - A tarifa *Smoot-Hawley* que agora estaríamos a repetir! Há uma diferença importante, os Estados Unidos alguma coisa apreenderam e Trump não é Hoover porque a maneira como está a fazer isto, embora extremamente perigosa, não é isolacionista, ou seja, em vez de a gente faz isto e não se importa+ele pica para a gente chatear e aborrecer, chatear e aborrecer+. Pode ser que dê até um resultado pior mas a comparação com a *Smoot-Hawley* é enganosa, aí foi o Congresso. Hoover tentou evitar a reação de protecção pautal quando a globalização não existia ou só existia na Europa, foi o que eles herdaram da *Pax Britannica*. O início da *Pax Americana* nos anos 30 resulta de terem recuperado da Depressão muito mais depressa do que qualquer outro país. Neste momento, vejo Trump utilizar a política comercial como arma de arremesso e isso é muito perigoso mas não é a *Smoot-Hawley*.

E. . Claro, isso é um ponto de vista interessante, embora na altura já houvesse mais globalização do que ele achava...

B. M. - Houve, havia mas naquela altura só se podia falar da Inglaterra que tinha a libra e dos Estados Unidos que tinham os recursos naturais do novo mundo, os outros eram paisagem, porque não tinham PIB.

E. - Mas nós sentimos a crise de 29.

B. M. - Por acaso Portugal até sentiu bastante pouco...

### **Conclusão: memórias familiares**

E. - Digo isto porque tenho algumas histórias de família.

B. M. . Também o meu avô materno morreu endividado com a queda do preço da cortiça, o que marcou a relação com a terra até para a minha geração mas não tem peso. A questão, do ponto de vista internacional, limita-se a dois países, porque a França de Poincaré ficou sempre de lado. Hoje Trump está a fazer uma guerra não tanto a países individuais, um bocadinho ali a Alemanha, mas sobretudo a outros grandes países fora da Europa. Não sei o que vai dar, mas acho que não se pode comparar.

E. - Sim mas esse ponto é interessante. Bom, vou deixá-lo ir.

B. M. - Muito bem, muito obrigado

E. - Ótima conversa, muito obrigado.

B. M. - Imensa paciência, muito obrigado.