

# NOTAS ECONÓMICAS

9

**JEAN-PAUL FITOUSSI** ANATOMIA DO CRESCIMENTO DÉBIL

**ANTÓNIO MARTINS** INFLUÊNCIA DA FISCALIDADE NA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS EMPRESAS

**MARGARIDA MELLO / ANTÓNIO BRANDÃO** GRAU DE COMPETITIVIDADE DA INDÚSTRIA PORTUGUESA DO LEITE

**JOÃO REBELO** O PAPEL DAS COOPERATIVAS AGRÍCOLAS DE COMERCIALIZAÇÃO / TRANSFORMAÇÃO

**JOÃO LOUREIRO** INTERVENÇÃO CAMBIAL DO BANCO DE PORTUGAL

**FRANÇOIS PAUMIER-BIANCO** GENÈSE, VIE ET FIN DES MONOPOLES DE TÉLÉCOMMUNICATIONS

REVISTA DA FACULDADE DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA



## Anatomia do Crescimento Débil

**Jean-Paul Fitoussi** *Presidente do Observatoire français des conjonctures économiques*

### resumo

**A partir do início dos anos noventa, o crescimento, na Europa, foi particularmente fraco, em média 1,3% (1,1% em França). Depois da Segunda Guerra Mundial, foram os piores resultados, relativos a um período de cinco anos. Este artigo analisa os mecanismos do crescimento débil e o problema da sua persistência.**

**O processo de crescimento fraco deve-se a uma alteração da relação de forças nos mercados, cujo primeiro sinal foi um aumento brutal e persistente das taxas de juro reais de longo prazo. Supremacia dos «credores» nos mercados financeiros e supremacia dos empresários no mercado de trabalho são características dos tempos que correm. São, simultaneamente, resultado da globalização financeira e das políticas monetárias, até há pouco tempo, muito restritivas. O emprego e o investimento surgem como as principais variáveis de ajustamento para as empresas, obrigadas a desendividarem-se. Simultaneamente, a inércia do investimento e o crescente desemprego vão originar défices públicos e sociais e o endividamento dos Estados. A tutela que os mercados financeiros exercem sobre as políticas económicas acentua-se ainda mais.**

**Contudo, esse desequilíbrio da relação de forças não é irreversível e não implica nem resignação nem renúncia ao sistema de protecção social. É possível conceber políticas que restabeçam o equilíbrio de forças, pois só assim pode haver uma democracia de mercado. É este sistema que o artigo procura delinear.**

**Tal como os passados «trinta gloriosos» anos, também os «mediocres vinte» por que acabámos de passar podem ser apenas consequência de factores específicos, historicamente datados, que seria errado projectar no futuro. É bem provável que o crescimento venha a ter**

### résumé / abstract

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la croissance fut particulièrement faible en Europe, 1,3% en moyenne (1,1% pour la France). C'est la plus mauvaise performance, pour une période de cinq ans, depuis la seconde guerre mondiale. Cet article est consacré à une analyse des mécanismes qui produisent une croissance molle en nos pays et à la question de leur pérennité.

Le processus de la croissance faible est engendré par une modification des rapports de forces entre acteurs sur les marchés, dont le premier signe fut une élévation brutale et durable des taux d'intérêt réels longs.

Domination des «créanciers» sur les marchés financiers et domination des entrepreneurs sur le marché du travail sont les caractéristiques du temps présent. Elles sont la conséquence à la fois de la globalisation financière et de politiques monétaires qui furent, jusqu'à une période récente, trop restrictives. L'emploi et l'investissement apparaissent comme les principales variables d'ajustement pour des entreprises contraintes de se désendetter. Alors que l'atonie de l'investissement et l'aggravation du chômage conduisent aux déficits publics et sociaux et à l'endettement des Etats. La tutelle des marchés financiers sur la politiques économique n'en devient que plus lourde.

Mais ce déséquilibre des rapports de force n'a rien d'irréversible et il n'implique ni résignation, ni renoncement à notre système de protection sociale. Il est en effet possible de concevoir des politiques susceptibles de rétablir l'équilibre des forces, qui seul est compatible avec la démocratie de marché, système dont l'article cherche à dessiner les contours.

Comme les trente glorieuses que nous avons connu, les «vingt médiocres» qui viennent de s'écouler peuvent n'être que la conséquence de facteurs spécifiques, historiquement datés et qu'il serait erroné de projeter dans le futur. Il se pourrait ainsi que l'avenir de la croissance soit beaucoup plus dégagé qu'on ne le croit et qu'on ne le dit. A condition que l'on en

**dias muito mais risonhos do que se julga, na condição de se conhecerem os seus mecanismos profundos e de se deixar de contrapor o aspecto económico e ao aspecto social, pois é na intersecção de ambos que se situa o local privilegiado da democracia.**

comprenne les ressorts profonds, et que l'on cesse d'opposer l'économique et le social : leur intersection forme, au contraire, le lieu privilégié de la démocratie.



The slow growth all over Europe (1.3%) in the early 1990's has been particularly visible in France (1.1%). This low rate represents the worst records since World War II. This article examines the mechanisms of such a sustained slow growth.

The first sign of the changing power relations on the market, accountable for that slow growth process, was a sharp but persistent raise in the long-term interest rates. The present economic context is characterised by a dominance of creditors in the financial markets and of entrepreneurs in the labour market, both outcomes of financial globalisation and of the, until recently, all but restrictive monetary policies. Employment and investment are currently the main adjustment variables for firms constrained to pay their debts. Simultaneously, investment momentum and increasing unemployment will generate social and public deficits as well as states' indebtedness thus strengthening capital markets' control over economic policies. However, these unbalanced power relations are not irreversible and do not imply either to capitulate or to relinquish social security. It is possible to contrive policies meant to restore balanced power relations, the only way to achieve a real market democracy. This article tries to outline such a system.

Like the past «glorious thirty», the «poor twenty» we just went through may also arise from specific, historically dated factors that shouldn't be cast into the future. Hopefully, economic growth will see much better days on condition that one fully grasps its inherent mechanisms and accepts that the intersection of the social and the economic is the privileged site for democracy.



## Introdução\*

Os seis primeiros anos da presente década foram particularmente difíceis para a Europa: o crescimento atingiu, em média, os valores mais baixos desde a Segunda Guerra Mundial. Nos finais dos anos oitenta, havia, no entanto, motivos para ter esperança: o crescimento ressurgia e a queda do muro de Berlim deixava prever um esforço de reconstrução e investimento favorável à actividade [económica].

O que é que se passou? Para alguns tratou-se da sincronia entre a descida das taxas de crescimento dos velhos países industrializados da zona da OCDE e o avanço da mundialização para uma nova fase, a da integração dos países do Sul e do Leste no comércio internacional. Dir-se-ia que este derradeiro esforço de projecção para o exterior deixou os países industrializados exaustos. O futuro afigura-se mais sombrio e mais incerto. O desemprego maciço e o aumento da pobreza nos países ricos reflectem as chagas da sociedade. Os tratamentos ensaiados parece não terem resultado em parte nenhuma. O crescimento económico, que se revela fraco, parece só beneficiar algumas categorias e por todo o lado as desigualdades continuam a agravar-se. O que espanta, por exemplo, nos Estados Unidos, é que apesar dum crescimento que até foi positivo, o poder de compra dos salários estagnou há vinte anos. Na Europa, a dinâmica é igual ou talvez mais acentuada, como se os países europeus devessem ser castigados pelos antigos «excessos» de generosidade social: desde a Segunda Guerra Mundial, que as perspectivas salariais e de emprego nunca foram tão más. Renunciar ao crescimento normal e ao dinamismo que ele transmite à sociedade é, simultaneamente e em qualquer parte do mundo, renunciar à coesão social. Note-se que o crescimento não é apenas, nem sequer essencialmente, um fenómeno quantitativo. É, sobretudo, uma projecção para o futuro e, como tal, inerente à ideia de progresso.

A simultaneidade da globalização dos mercados e da quebra de crescimento pode sugerir uma relação de causa e efeito. Se, porém, essa relação existe, ela é mais complexa e mais duvidosa do que parece à primeira vista. É fácil demonstrar que a mundialização provoca uma aumento multidimensional das desigualdades nos países ricos (Fitoussi e Rosanvallon, 1996), mas é mais difícil provar que ela contribui para a debilitação prolongada das respectivas taxas de crescimento. O aparecimento de novos países industrializados não é, em si, uma notícia má. É sinal de que a capacidade mundial de produção aumentou. E porquê temer uma grande abundância? Esse receio só se justifica se houver uma organização deficiente da mundialização que aceite a persistência de desequilíbrios nos mercados.

Este artigo vai, precisamente, analisar os mecanismos que estão na origem de um crescimento débil nos nossos países e a questão da sua persistência. Tal como os passados «trinta gloriosos anos», os recentes «medíocres vinte» podem não ser mais do que a consequência de factores específicos, historicamente datados, que seria errado projectar no futuro. É, portanto, possível que o crescimento venha a ter dias muito mais desanuviados do que se pensa e se afirma. Para isso é preciso entender os seus mecanismos profundos e deixar de opor o plano económico ao plano social. Bem pelo contrário, é na intersecção de ambos que reside o espaço privilegiado da democracia.

## Relações de força

O que o período actual tem de curioso é o facto de supostamente representar os anos subsequentes ao triunfo do mercado, os anos em que o mundo se despede das tentativas concretas de instauração do socialismo. Não restam dúvidas de que esse regime se afundou quer na prática quer em teoria, levando consigo o sonho de um mundo mais solidário, mais seguro para o futuro da humanidade. O mercado anónimo triunfou por toda a parte, mas continua a haver uma determinação misteriosa que o anima. A maior parte dos analistas fala dele como se

\* A versão original deste artigo foi publicada na *Revue de l'OFCE*, 59, Outubro, 1996.



fosse uma pessoa com grandes doses de poder e de capacidade de decisão e não um local fictício onde os agentes económicos se encontram. Não se afirma que «o mercado sanciona (ou acolhe favoravelmente) a política deste ou daquele governo»? No entanto, o mercado não é Deus que desceu à Terra depois da derrota do socialismo, mas um método de afectação de recursos raros capaz de garantir que eles sejam utilizados da forma mais produtiva. Por exemplo, a poupança deve ser aplicada nos investimentos mais lucrativos. Mas nem tudo é assim tão simples e os exemplos de afectação não produtiva da poupança abundam: prejuízos das instituições financeiras, queda dos mercados imobiliários, falência de empresas, etc. Quantos recursos desperdiçados numa altura em que se afirma que a poupança é insuficiente relativamente às possibilidades de investimento<sup>1</sup>.

Seria estultícia acreditar que os mercados financeiros têm a presciência necessária para antever a longo prazo. Eles enganam-se tanto como os outros agentes, mas ao contrário destes, os erros que cometem — e que frequentemente assumem a forma de ataques especulativos — têm pesadíssimas consequências sociais. Isto não é para admirar, já que os mercados financeiros têm uma missão muito difícil a cumprir: a coordenação dos planos intertemporais dos agentes, ou seja, decisões que têm a ver com o futuro, como a poupança e o investimento. As disfunções do mercado reflectem apenas a multiplicidade dos problemas decorrentes da falta de informação sobre o futuro e da consequente e inevitável incerteza. Esta incerteza torna-se mais grave num mundo de globalização financeira e com taxas de câmbio flexíveis (como é possível calcular, em francos, o valor que daqui a cinco anos terá um investimento feito nos Estados Unidos, conhecendo-se como se conhece a grande variação cambial do dólar? Como é possível avaliar a rentabilidade desse investimento?).

Isto significa que os mercados financeiros estarão, quase sempre, em desequilíbrio, isto é, que haverá desigualdade entre a oferta e a procura. O aspecto de curto prazo do mercado, que representa uma minoria, passará a estar em posição dominante. O de longo prazo será racionado e nem todos, mesmo em filas de espera, terão acesso a ele<sup>2</sup>. Hoje em dia parece inegável que, nomeadamente devido à mundialização financeira, os «credores» — termo genérico que designa os detentores de capital ou os seus representantes — constituem o aspecto de curto prazo do mercado. O credores sabem que num lado qualquer há sempre uma interminável fila de espera de interessados em obter capitais e dispostos a pagar um preço elevado (Fitoussi e Le Cacheux, 1994).

É, assim, fácil perceber porque é que a expressão «mercado» não designa um local fictício de coordenação das decisões dos agentes, mas o conjunto das pessoas e das instituições que o dominam e cujos interesses bem específicos quase nunca coincidem com os da sociedade em geral. O «mercado» funciona, portanto, para os que sabem e podem utilizá-lo. Foram, de facto, estes que maior triunfo tiveram num sistema designado por *economia de mercado* e que geralmente pressupõe um funcionamento equilibrado dos mercados que não dá garantias de supremacia prolongada a ninguém. A distinção entre *o princípio do mercado* — onde as forças impessoais da oferta e da procura determinam os preços e a repartição dos recursos — e *o mercado concreto* — local de conflitos reais e de jogos de poder entre os agentes — não é nova. Já no século XVIII era essa distinção que justificava o controlo social dos mercados (Polanyi, 1983; Kaplan, 1988).

Geralmente, as disfunções dos mercados financeiros propagam-se aos outros mercados e dando aí origem a processos de dominação semelhantes. O desemprego maciço significa que o mercado de trabalho se caracteriza por um forte desequilíbrio, ou seja, que existe uma enorme

<sup>1</sup> De modo geral, a deflação do preço dos activos e a subsequente desvalorização do património não são, com certeza, a melhor forma de compensar os esforços de quem poupou. Corre-se, assim, o risco de que os actuais esforços de poupança se destinem, não a criar projectos futuros, mas sobretudo a compensar as perdas.

<sup>2</sup> O fundamento desta afirmação não deve procurar-se na teoria dos mercados de concorrência perfeita, mas na teoria dos mercados imperfeitos de capitais com racionamento de crédito, tal como foi desenvolvida por Stiglitz (Fitoussi, 1995).



fila de espera, o que coloca os assalariados numa posição de grande vulnerabilidade. Quando o mercado «decreta» um corte salarial, o que se passa é que os empresários se encontram numa posição de força e os assalariados numa posição de fraqueza. Os primeiros podem exigir um sacrifício suplementar aos segundos. Quando os mercados financeiros «pedem» aos governos maior rigor, não o fazem por o rigor ser, em si, louvável, mas por ser vantajoso para os credores: os Estados aumentam a sua solvabilidade e diminuem as tendências inflacionistas que os credores temem mais do que tudo. O domínio que os empresários exercem sobre o mercado de trabalho e o domínio que os credores exercem sobre os mercados financeiros são características próprias dos nossos dias. São elas que estruturam o futuro e é nelas que assenta a gramática do crescimento débil.

#### ***A dificuldade de coordenação das decisões sobre o futuro***

A habitual definição de poupança como abstenção de consumo é falaciosa por ser incompleta. Poupar significa, de facto, renunciar a um consumo presente, mas tendo em vista um consumo futuro. Trata-se, portanto, de um adiamento do consumo. O problema é que a data e o objecto do consumo são, geralmente, indeterminados. Alguns instrumentos de poupança indicam a finalidade (embora não necessariamente a data) da despesa futura como, por exemplo, os planos de poupança-habitação ou poupança-reforma. Muitos outros, porém, não dão qualquer informação. Mesmo quando a pessoa que poupa sabe exactamente a data e a natureza das despesas futuras, quase nunca essas informações são transmitidas ao mercado. Mas também não é isso que acontece geralmente. A decisão de poupar é tomada para se dispor dum poder de compra futuro, sobre o qual só vagamente se sabe como poderá ser exercido. Na análise clássica, a divisão do rendimento entre consumo presente e poupança (isto é, consumo futuro) depende, entre outras variáveis, da taxa de juro. É, efectivamente, a taxa de juro que determina a relação que os agentes económicos vão estabelecer com a variável tempo.

O investimento é um acto semelhante à poupança, pelo facto de exigir também uma escolha entre presente e futuro. Consiste em renunciar à utilização dum lucro presente com o fim de aumentar os lucros futuros — ou de reduzir o património presente (por endividamento) para aumentar o património futuro. Geralmente, para que esses planos se concretizem, é preciso que o acréscimo de produção que permite o investimento seja vendido a um preço conveniente, um preço que corresponda às previsões do investidor e que motivaram a sua decisão de investir. Desta forma, é mais fácil entender o funcionamento e a complexidade do sistema: o agregado familiar poupa para consumir no futuro; o empresário investe (utilizando essa poupança, através do crédito) para aumentar a produção futura. Para que não se gerem perdas, é preciso que o investidor adivinhe o objecto e o momento exacto das despesas futuras dos agregados familiares. No entanto, ele dispõe apenas de algumas informações, as que lhe são fornecidas pela estrutura que o consumo revela no momento; mas os «dados» em que a sua decisão assenta, e que ultrapassam a sua intuição, são conjecturas sobre o futuro: taxa de crescimento prevista, inquéritos sobre as intenções futuras dos agregados familiares, estudos de mercado, etc.

O problema da informação que qualquer investidor tem de enfrentar, foi excelentemente resumido por Keynes: «quando uma pessoa toma a decisão de poupar, está, por assim dizer, a renunciar ao jantar desse dia. Mas isso não impede que, ao mesmo tempo, se tome a decisão de jantar ou de comprar um par de sapatos daí a uma semana ou daí a um ano [...] O que acontece é que essa decisão diminui a actividade de preparação do jantar desse dia sem estimular a actividade de preparação de outro acto de consumo futuro [...] Se poupar consistisse não apenas em renunciar a um consumo presente, mas também a tomar uma decisão simultânea e irrevogável de consumo futuro, o efeito seria, evidentemente, bem diferente « (Keynes, 1936).

A dificuldade da coordenação intertemporal das decisões e da actividade económica dos agentes reside na inexistência dum conjunto completo de mercados futuros e, consequentemente, de informações objectivas sobre o preço e a natureza das produções futuras. Nestas circunstâncias, os agregados familiares convertem a sua poupança em activos financeiros ou reais (de



preferência a títulos de compra com data pré-fixada), o que lhes permite diferir o seu poder de compra. Mas é aos mercados financeiros e de activos que compete valorizar esse património prevendo o futuro. Uma subida da taxa de juro, por exemplo, diminui o valor desses activos e, nessa medida, o poder de compra futuro dos agregados familiares. As empresas tentam adivinhar as intenções futuras dos agregados familiares para decidirem o que vão produzir e, por consequência, o que vão investir. Mas são também os mercados que, ao decidirem as cotações na bolsa, vão avaliar a qualidade dos investimentos, ou seja, a capacidade de gerarem lucros futuros. Para isso, têm de prever o que futuramente vai ter procura e a capacidade de resposta das empresas.

Para além disso, os mercados têm ainda a seu cargo o equilíbrio de fluxos, ou seja, o equilíbrio entre nova poupança e investimento. Em princípio, um excesso de poupança conduz a uma descida das taxas de juro que, ao favorecer o investimento, equilibra o mercado, e vice-versa. Isto só se aplica se os projectos de investimento, efectivamente, se concretizarem e se não houver nada que impeça uma descida das taxas de juro. Ora, por um lado, o racionamento do crédito impede que se cumpra a primeira condição, sobretudo quando o sistema bancário atravessa um período difícil que obriga os bancos a exigirem aos empresários garantias suplementares que muitos não podem dar. Assim sendo, a poupança excedentária não poderá ser reciclada através da actividade de preparação de «jantares futuros» e redundará apenas na diminuição da actividade presente (esgotamento das receitas fiscais e aumento dos défices orçamentais). Se, além disso, as políticas económicas — por terem objectivos diferentes — impedirem a descida das taxas de juro, acabarão por perpetuar o excesso *ex ante* da poupança relativamente ao investimento. O equilíbrio será restabelecido *ex post* com um decréscimo da capacidade de poupança dos agentes (ou seja, uma diminuição dos rendimentos) e da capacidade futura de efectuarem despesas — dado que um investimento fraco significa uma diminuição da taxa de crescimento futuro da produção —, por outras palavras, uma diminuição do valor do seu património. A dificuldade da concretização do equilíbrio de fluxos tem efeitos retroactivos na valorização do património. É por isso que um nível demasiado alto das taxas de juro, pelo facto de atenuar o investimento, acaba por afectar a riqueza real dos agentes, o que, num círculo vicioso, contribui para enfraquecer ainda mais o investimento.

Com efeito, o património dum agregado familiar é o resultado da poupança feita e representa, em determinada altura, a sua capacidade futura de efectuar despesas, admitindo que as perspectivas de rendimento estejam garantidas. Se, devido a uma descida do preço dos activos, o valor do património baixar, o poder de compra futuro do agregado familiar também diminui. Para restabelecer o seu poder de compra, o agregado familiar não tem outro recurso se não poupar mais, o que significa reduzir o consumo presente. Por outras palavras, o agregado familiar que tem de escolher entre despesas futuras e despesas presentes, vê-se obrigado a restringir ambas devido à redução do seu património. A diminuição das despesas presentes reduz os mercados das empresas e a diminuição das despesas futuras conduz, logicamente, a um investimento menor e, portanto, à deterioração das perspectivas de crescimento. Entre equilíbrio de capitais (valorização dos activos) e equilíbrio de fluxos, e entre poupança e investimento, existem relações profundas que, em regra, não são explicitamente consideradas nas análises macroeconómicas. Se os mercados financeiros cometerem um erro na avaliação dos activos ou na determinação das taxas de juro, há, em teoria, outros processos equilibradores que se desencadeiam noutros mercados.

Admitamos, por hipótese, uma situação em que um nível exageradamente elevado das taxas de juro provoca, simultaneamente, uma diminuição do valor do património e um excesso de poupança, devido à ausência de investimento. Isso teria como consequência uma descida dos preços e dos salários e, simultaneamente, uma diminuição da procura de moeda (com a produção mais barata, os agentes económicos têm menos necessidade de moeda para a comprar). Estes ajustamentos deveriam ter dois efeitos: por um lado, restabelecer o valor real dos patrimónios e, por outro, induzir uma descida das taxas de juro. As consequências dos disfuncionamentos dos mercados financeiros seriam, assim, anuladas por uma deflação



generalizada dos preços e dos salários. Mesmo admitindo que não existe qualquer obstáculo à deflação, ou seja, que os mercados de bens e de trabalho não têm qualquer rigidez, nada garante que esses ajustamentos reintroduzam o equilíbrio. Em primeiro lugar, existe um limite para a redução da taxa de juro nominal: nunca pode ter um valor negativo. Assim, uma deflação acentuada pode provocar uma subida da taxa de juro real. Em segundo lugar, numa economia monetária, os contratos são geralmente estabelecidos em termos monetários, o que significa que muitos não serão indexados. A deflação é, portanto, um processo que se inscreve no tempo. Como a descida de preços não ocorre instantaneamente, os agentes prevêem essa evolução e diferem racionalmente, as suas decisões de compra, de contratação de mão-de-obra e de investimento. A previsão da persistência da deflação provoca, assim, exactamente o contrário daquilo que o equilíbrio dos mercados exige: em vez de provocar um aumento da procura, provoca precisamente o contrário porque, amanhã, os bens vão ser ainda mais baratos do que hoje. Por último, e talvez o mais importante, a deflação agrava o peso das dívidas, acabando por tornar insolventes e conduzir à falência muitos agregados familiares e empresas.

Por todas estas razões, a deflação não pode ser considerada um processo reequilibrador, pois, pelo contrário, dá origem a uma dinâmica instável que pode levar ao agravamento desses desequilíbrios.

Os disfuncionamentos dos mercados financeiros que podem ter origem em problemas de coordenação, de informação e de incerteza, como atrás referi, conduzem geralmente a desequilíbrios reais de crescimento e de emprego que a flexibilidade dos preços só pode resolver até certo ponto. A estagnação da economia provocada por esses disfuncionamentos tem, portanto, de ser combatida com políticas públicas.

### As determinantes do crescimento débil

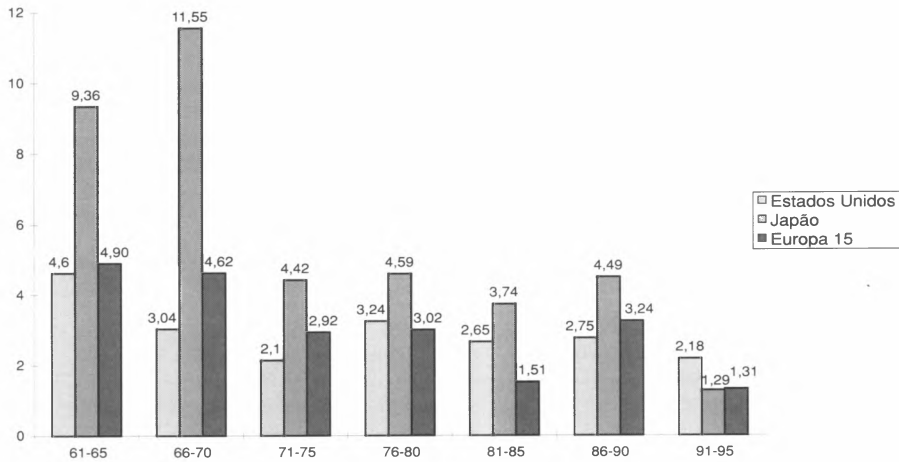
Chama-se crescimento «débil» a uma situação em que a taxa de crescimento económico se mantém persistentemente abaixo da que permitiria uma utilização normal dos recursos produtivos do país. O desemprego maciço evidencia um desperdício de recursos e uma subutilização das capacidades produtivas. Parece inegável que, neste momento, se atravessa um período de crescimento débil. Em França, a taxa média de crescimento, de 1991 a 1996, fixou-se em valores inferiores a 1,2%. Ninguém pode defender, em abono da verdade, que uma taxa de crescimento assim tão baixa está de acordo com a capacidade potencial da economia francesa. As estimativas mais cautelosas avaliam-na, pelo menos, no dobro. E o mesmo pode dizer-se da maioria dos países europeus: entre 1989, o auge do ciclo económico, e o momento actual, o crescimento baixou, em média, um ponto relativamente aos resultados dos anos oitenta, por sua vez já bem inferiores aos das décadas precedentes<sup>3</sup> (Gráfico 1).

<sup>3</sup> Como, na prática, é difícil medir o crescimento potencial (Sterdyniak *et al.*, 1996; Sigone, 1996), pode sempre dizer-se que a taxa de crescimento efectivo é igual à taxa de crescimento potencial e que nenhum dos problemas actuais é de origem macroeconómica. Isto permite explicar, simultaneamente, a diminuição da taxa de crescimento e o agravamento do desemprego, mesmo com a procura num nível aceitável, invocando apenas factores estruturais, sobretudo a rigidez do mercado de trabalho. A rigidez dos salários pode, devido a uma recessão da procura, provocar um aumento da «taxa natural de desemprego» ou mais precisamente da NAIRU (*Non-accelerating Inflation Rate of Unemployment*), a taxa de desemprego compatível com a estabilidade da taxa de inflação. Assim, como a rentabilidade das empresas se deteriora, a taxa de investimento diminui e, conseqüentemente, a taxa de crescimento potencial baixa. Foi um processo deste tipo que ocorreu entre 1973 e o início da década de oitenta, quando os choques petrolíferos provocaram um aumento da quota que os salários representam no rendimento nacional. De então para cá, o processo inverteu-se totalmente: não só o preço real do petróleo baixou consideravelmente para se fixar num nível semelhante ao que atingira *antes* do primeiro choque petrolífero, como sobretudo, em toda a Europa, a quota que os salários representam no rendimento nacional é actualmente muito inferior à dos anos sessenta (cf. Gráfico 2). É muito difícil invocar o argumento da rigidez dos salários reais num contexto em que a quota dos lucros aumenta. Além disso, pode provar-se que, mesmo numa situação de pleno emprego, uma taxa de juro anormalmente elevada provoca uma descida da taxa de crescimento (ver secção seguinte).

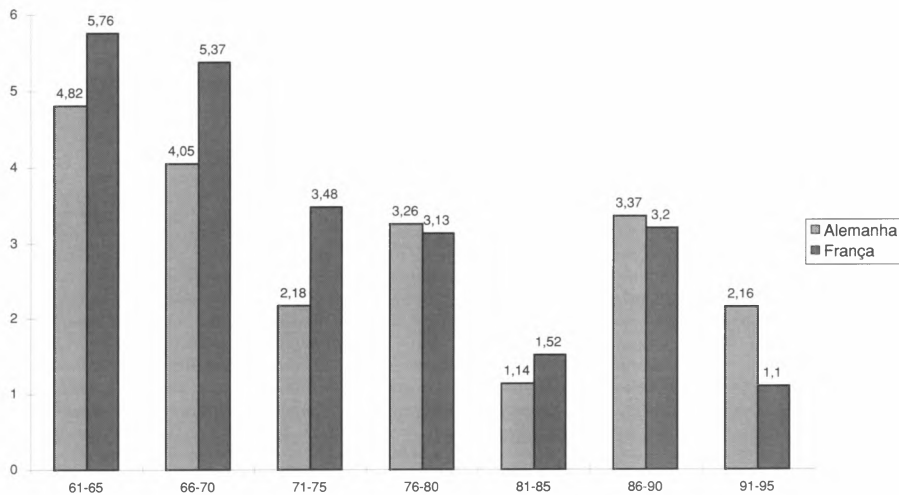


**Gráfico 1 — Taxa de crescimento\***

**a) Estados Unidos, Europa dos 15 e Japão**



**b) Alemanha e França**



\* Médias por períodos de 5 anos

Fonte: CEE

Ora, as forças que subjazem às duas formas de dominação de mercado aqui referidas actuam no mesmo sentido, o do crescimento débil. No entanto, os interesses dos credores e os dos



empresários não são coincidentes. O sector empresarial é geralmente devedor líquido dos outros agentes, estando, portanto, em conflito com os credores: uns têm interesse em pagar o menos possível e os outros em exigir o mais possível. Mas esse conflito está resolvido, à partida, a favor dos credores: a globalização dos mercados financeiros confere-lhes, por assim dizer, um poder absoluto, tão grandes são as necessidades de capital por esse mundo fora. Há sempre alguém que aceita pagar mais e isso garante que as taxas de juro reais, a longo prazo, se mantenham num nível anormalmente elevado, considerando as necessidades da actividade produtiva. Aos empresários resta-lhes apenas uma estratégia: autonomizarem-se, isto é, obterem margens de lucro que lhes permitam autofinanciar a sua actividade e, se for caso disso, serem os seus próprios credores. É essa a origem do processo a que se assiste, desde o início dos anos noventa, um pouco por toda a parte e especialmente em França. As empresas começam a desendividar-se e, pela primeira vez depois da Segunda Guerra Mundial, geram uma capacidade de financiamento excedentária, passando, assim, para o campo dos credores. Mais vale estar a favor do que contra o vento. Mas quem fica do outro lado? Os assalariados, evidentemente, mas também, como veremos, os governos, ou seja, a política.

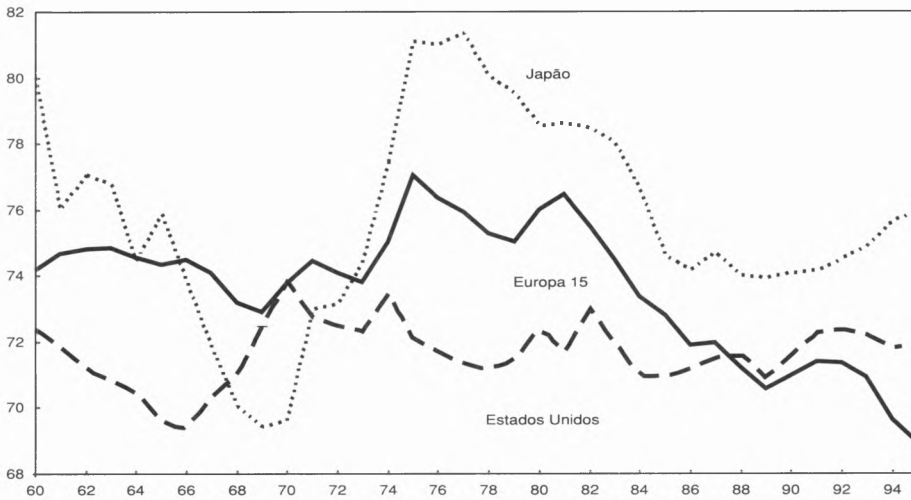
#### ***O emprego como variável de ajustamento***

Para começar, as empresas só se desendividam e aumentam as suas margens de lucro, economizando nas despesas salariais e de investimento. Fazem-no, alterando o previsto (já que investir significaria colocarem-se sob a alçada dos credores) e adaptando-se, simplesmente, às circunstâncias<sup>4</sup>. Por exemplo, vão recorrer aos despedimentos e, tirando partido do aumento do desemprego, vão exigir cada vez mais dos trabalhadores pelos mesmos salários ou até por salários mais baixos. O mecanismo social entra em desequilíbrio, com uma das partes demasiado enfraquecida para reivindicar um justo retorno. Os trabalhadores ficam entre a espada e a parede: a probabilidade crescente de perderem o emprego torna a sua situação precária e obriga-os a silenciarem as reivindicações salariais. Esta alteração da relação de forças no mercado de trabalho está bem patente, em toda a Europa, na evolução da parte dos salários. Essa quota que tinha aumentado entre o primeiro choque petrolífero e o início dos anos oitenta, regista agora um nível muito inferior ao dos anos sessenta (Gráfico 2).

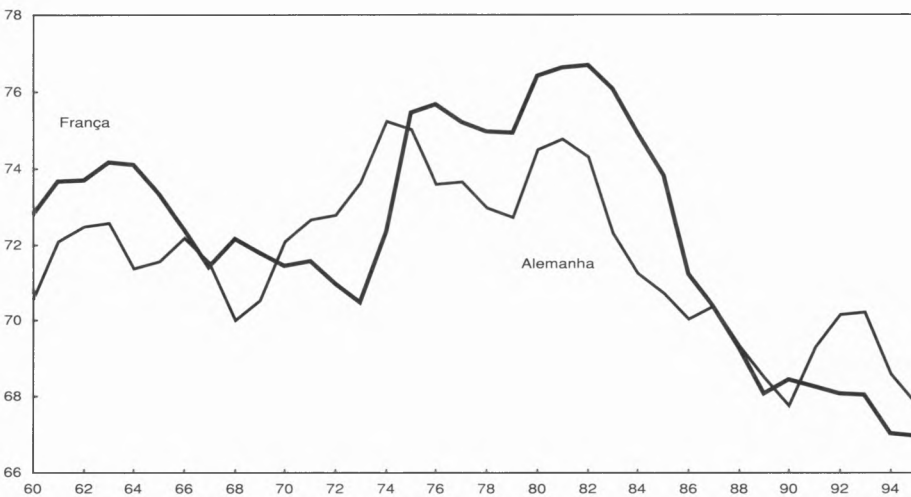
4 Fitoussi e Phelps (1988) mostraram que a persistência de uma taxa de juro elevada, pelo facto de diminuir o valor dos activos que as empresas pretendiam acumular, dá origem a um aumento da taxa de desemprego de equilíbrio. Em termos gerais, um aumento significativo e quase permanente das taxas de juro de longo prazo afecta estruturalmente os comportamentos de oferta dos agentes económicos e o contrato social. Por outras palavras e de forma muito simplificada, qualquer pessoa que possua um capital «real» não descansa enquanto ele não lhe render pelo menos o equivalente ao seu valor financeiro. Os empresários aumentam as margens de lucro, sob pena de sacrificarem as quotas de mercado, ou seja, o seu próprio futuro. De facto, nos mercados imperfeitos, estabelece-se uma relação entre a empresa e o cliente, de tal forma que se uma empresa aumentar os preços não perde automaticamente os seus mercados. Este tipo de relação constitui o chamado mercado de clientes. As empresas são, então, obrigadas a escolher constantemente entre lucros e quotas de mercado. O factor decisivo é a taxa de juro e percebe-se que assim seja. No processo de maximização intertemporal dos lucros, o peso dos que se obtêm num determinado momento será tanto maior quanto mais elevada for a taxa de juro. Nessa perspectiva, os empresários vão, naturalmente, optar pelos lucros que estiverem a obter nesse momento, em prejuízo da quota de mercado. A subida da taxa de juro assemelha-se, assim, a uma recessão da procura porque as empresas acabam por aumentar o preço de oferta de um determinado volume de produção. Se todas as empresas se virem obrigadas a proceder da mesma forma, só pode haver um ajustamento simultâneo se a quota dos salários no rendimento nacional for reduzida. Um das formas de concretizar essa redução é, evidentemente, aumentar o desemprego. Se os salários tivessem a flexibilidade que a teoria da concorrência perfeita lhes atribui, podia reduzir-se a quota dos salários no rendimento nacional sem baixar o nível de emprego. Basta, porém, que os salários tenham uma flexibilidade limitada para que o processo comece por agravar o desemprego. Esta situação vai ter consequências em termos de moderação salarial.

**Gráfico 2 — Quota dos salários no rendimento nacional**

**a) Estados Unidos, Europa dos 15 e Japão**



**b) Alemanha e França**



Fonte: CEE

Esta situação de precaridade é contagiosa e vai passando dos mais atingidos — os trabalhadores não especializados, sobretudo os jovens — para os que se julgavam imunizados,



como a classe média e as pequenas empresas. No caso das pequenas empresas, a luta torna-se difícil porque os seus efectivos não demasiado reduzidos para que elas possam adaptar-se recorrendo a despedimentos. Se o fizessem, punham em risco a sua sobrevivência. Nessas circunstâncias, têm de continuar na dependência dos credores que, por seu lado, as consideram demasiado vulneráveis para lhes conceder empréstimos em condições normais. Assim, ficam sujeitas a um racionamento do crédito que lhes dificulta, cada vez mais, o acesso a ele e as coloca em permanente risco de falência. A precarização da classe média é um fenómeno muito mais destrutivo do que possa pensar-se, não porque ela mereça mais privilégios do que as martirizadas classes dos estratos mais baixos da escala social, mas por isso significar uma mobilidade social descendente. A ideia transmitida à sociedade é que se torna cada vez mais difícil subir na escala social e que, pelo contrário, o risco de descer é cada vez maior. No fundo, trata-se dum sinal de ruptura da igualdade de oportunidades, já que as pessoas vão pensar que no futuro só lhes resta a regressão ou, na melhor das hipóteses, a estagnação social.

Numa economia governada por tais forças, o volume de negócios não pode ser florescente. A precarização do emprego e a fragilização da classe média geram uma debilidade estrutural do consumo e reforçam a do investimento. Dir-se-ia que, devido ao nível anormalmente elevado das taxas de juro, a economia de mercado ou, por outras palavras, o capitalismo fica preso a um desequilíbrio de longo prazo «dinamicamente ineficaz»<sup>5</sup>. A actividade [económica] pode sempre oscilar, ao sabor das circunstâncias, entre um ponto baixo, cada vez mais baixo, e um ponto alto, cada vez menos alto. A lógica dum sistema dominado pelos «credores» leva ao receio dum crescimento muito rápido, porque um novo alento do emprego pode alterar a relação de forças no mercado de trabalho e, por contágio, nos mercados financeiros. É verdade que as empresas conseguiriam adaptar-se, já que uma subida dos salários acabaria por conduzir inevitavelmente a um crescimento dos mercados que poderia repô-las no caminho do investimento. É até provável que preferissem aumentar os lucros, não apenas reduzindo os custos, mas expandindo os mercados. Uma evolução destas, porém, não agradaria aos credores, por temerem uma recidiva da inflação. Não é, assim, de espantar que as boas notícias para o emprego sejam más notícias para os «mercados» financeiros. Um mercado de trabalho americano demasiado dinâmico pode abalar Wall Street: a previsão dum aumento da inflação e duma melhor repartição entre salários e lucros (em benefício dos primeiros) faz, também, antever uma redução dos rendimentos financeiros que, por sua vez, pode provocar uma subida das taxas de juro. O paradoxo é, portanto, aparente, dado que os mercados financeiros não servem os interesses da sociedade, mas os do grupo que os domina.

### **A substituição das vítimas**

A apatia do sector empresarial tem uma outra consequência: desencadear o que pode designar-se por processo de «substituição das vítimas», um processo que acabará por endividar o Estado em vez da empresas.

#### *O aumento do endividamento público*

A inércia do investimento e o agravamento do desemprego são os factores que permitem o desendividamento das empresas e os mesmos que conduzem ao endividamento público. As receitas do Estado, constituídas por uma percentagem das receitas do sector privado, diminuíram e as despesas públicas, geralmente determinadas por razões de ordem estrutural, não têm nem podem ter flexibilidade idêntica à das empresas. As despesas públicas são, essencialmente, o reflexo dum contrato social a longo prazo e o último reduto da igualdade de oportunidades: educação, saúde, luta contra a pobreza, investigação científica, transportes, defesa, etc. Ninguém diz que é impossível aumentar a eficiência e, simultaneamente, reduzir as despesas, mas isso seria um processo longo, por duas razões: tecnicamente, seria uma reestruturação e não uma adaptação e, acima de tudo, isso implicaria decisões políticas que, em democracia, têm de ser explicadas e discutidas. Além disso, devido às circunstâncias — agravamento do desemprego e da pobreza — as despesas públicas e sociais têm tendência para

5 Ver secção seguinte.

aumentar. Estes dois processos — redução das receitas e crescimento das despesas — conduzem ao aumento do défice e da dívida pública. Esta tendência é ainda agravada pelo aumento automático do serviço da dívida, visto a taxa de juro ser superior à taxa de crescimento.

Assim, o desendividamento das empresas tem como contrapartida o aumento da dívida pública. Nestas circunstâncias, é agora o Estado que fica na dependência dos mercados financeiros e o perigo é que a política económica se decida na bolsa. Os credores movimentam-se num mercado reservado: hierarquizam as dívidas dos diferentes Estados, comparam as respectivas solvabilidades, estabelecem os prémios de risco a impor a este ou àquele país. Embora não se trate de nenhuma actividade irregular, pois ela é fruto da própria racionalidade dos mercados, frequentemente privilegiam-se as informações mais recentes, às vezes as mais acessórias, em detrimento das determinantes de longo prazo do crescimento económico. A melhor política é, portanto, a preferida dos credores ou aquela que eles já não dominam: rigor orçamental e rigor monetário. No primeiro caso, diminui-se o poder que os mercados exercem sobre os Estados ou, por outras palavras, aumenta-se a solvabilidade relativa que estes têm. No segundo caso, garante-se aos credores que não serão reembolsados em «palavras e promessas», o que aconteceria se houvesse um novo surto inflacionário ou uma súbita perda de valor dos activos, fruto duma desvalorização ou depreciação da moeda (aqueles que possuem títulos do tesouro italiano sofrem uma perda, em francos, se houver uma depreciação da lira). Mas esta conjugação das políticas económicas tem consequências contrárias ao fim em vista: o rigor monetário reduz a eficácia do rigor orçamental, porque ao manter a economia em estado letárgico está a contribuir para a diminuição das receitas fiscais. Contudo, do ponto de vista dos credores, esta é a melhor combinação: por um lado, elimina qualquer risco de inflação e, por outro, aumenta-lhes o ascendente sobre os Estados — que são, evidentemente, os devedores mais solventes — porque garante que eles vão continuar endividados. Compreende-se, agora, por que razão os Estados não devem dar ouvidos ao discurso dos credores e por que razão devem, efectivamente, procurar reduzir o défice público, o que pressupõe uma política monetária expansionista. Isto dá uma ideia do que futuramente poderia vir a ser uma estratégia de reequilíbrio das forças nos mercados financeiros.

*O rigor monetário e a moderação salarial foram os dois pilares do crescimento débil desde o início do actual decénio. Paradoxalmente, esta estratégia dificulta os esforços para eliminar o défice público, porque o sector privado continuará a gerar uma poupança excedentária: as empresas, pelas razões já referidas, e os agregados familiares para compensarem a crescente precarização do emprego. Onde é que esta poupança vai ser investida? Geralmente, há duas possibilidades: em títulos do Estado, o que pressupõe que o governo recorra ao crédito e, por conseguinte, que haja um défice orçamental; ou em títulos estrangeiros, o que pressupõe a existência dum excedente externo. Esta segunda possibilidade parece, sem dúvida, a mais recomendável, embora não exclua a primeira, como o provam o caso francês e o italiano. Por outro lado, também é possível que ela própria resulte de duas situações muito diferentes. Se um país atravessar um desequilíbrio conjuntural, uma estagnação da actividade económica superior à dos seus vizinhos provoca uma quebra das importações. Numa situação dessas observa-se, simultaneamente, um aumento do défice orçamental e uma melhoria da balança de pagamentos. É esta, desde há três anos, a situação da Europa relativamente aos Estados Unidos. A outra possibilidade é a de um país beneficiar de uma vantagem comparativa relativamente a todos os outros. Foi o que se passou com a Alemanha e o Japão nos anos oitenta e, recentemente, com a Itália. No entanto, não é isso o que, normalmente, se passa hoje com a Europa.*

Em termos gerais, num mundo em que todos os países restringem a procura interna, o crescimento só pode ser induzido pelas exportações. Nessas circunstâncias, a procura de competitividade — que não deve confundir-se com eficiência — surge como a única solução. Mas o conceito de competitividade é relativo. Por definição, é impossível que todos os países se tornem simultaneamente mais competitivos. Daí que as vantagens que aumentam a competitividade sejam de natureza transitória e que quem ganha hoje possa perder amanhã. O caso da Alemanha, com a perda de competitividade nos últimos anos, ilustra bem esta





afirmação. O que acontece é que as reacções dos outros países acabam por se traduzir em desvalorizações competitivas quando as suas perdas são muito elevadas. Contudo, o sistema favorece estruturalmente as estratégias de competitividade e, portanto, a manipulação das taxas de câmbio: gera a apatia da procura interna e só permite o crescimento através da expansão da procura externa. Para além do mais, o clima próximo da deflação determinado pela conjugação das políticas de rigor (orçamental, monetária e salarial) limita muito consideravelmente os riscos de inflação, anteriormente associados à depreciação monetária. Resumindo, actualmente estão reunidas todas as condições para que uma depreciação monetária tenha consequências favoráveis, como aconteceu em Itália, na Grã-Bretanha e nos Estados Unidos.

A persistência dos défices, o aumento ou, pelo menos, a estagnação da dívida pública em valores elevados coloca os governos à mercê dos mercados financeiros. É este o mecanismo do crescimento débil: levar a economia ao limite da deflação para proveito dos detentores de valores mobiliários, que não só obtêm um rendimento acrescido como passam a beneficiar de múltiplas oportunidades para concretizar bons negócios graças à deflação do preço dos activos (imóveis, empresas, etc.). Num contexto destes, uma estratégia de expansão leva quase sempre a que se opte pela compra de empresas existentes — sobretudo se não estiverem cotadas na bolsa — em vez de um investimento novo.

#### *A transformação estrutural*

Perante o que parece ser, claramente, uma forma de incapacidade, os governos nada mais podem fazer do que «resignar-se» à transformação estrutural. A tarefa é difícil, porque encontrando-se a economia em défice de futuro — a precarização do trabalho é, por definição, um défice de futuro e a debilidade do investimento é um sintoma da ausência de construção do futuro —, não é fácil conseguir que as pessoas aceitem um projecto que contém alterações estruturais penosas a que se pede que adiram. Com efeito, trata-se de reduzir as despesas públicas e sociais e/ou de aumentar os impostos e os descontos para tentar encontrar um equilíbrio orçamental que se adapte ao novo processo de crescimento frouro. A redução das despesas, salvo se concebida como um plano de reestruturação a longo prazo, corre o risco de agravar as desigualdades numa altura em que elas já são duramente sentidas. O aumento dos impostos, se sobrecarregar os agregados familiares, vai contribuir para fragilizar ainda mais a classe média e desvitalizar o consumo. Se sobrecarregar as empresas e os rendimentos financeiros, acabará por se repercutir nos outros agentes, porque os primeiros estão em vantagem nos mercados. Existe ainda outra possibilidade de transformação estrutural: diminuir (muito) as despesas públicas para permitir baixar (um pouco) os impostos. Ora esta medida, para além de acarretar uma grave recessão conjuntural, implica uma alteração do contrato social para a qual os povos da Europa parece não estarem ainda preparados. É provável que acabem por se conformar, mas o futuro que assim constroem para os seus filhos vai caracterizar-se por uma solidariedade mínima, por laços sociais mais fracos.

Acabe-se com um mito: é hoje moda, em França, invocar o êxito dos ajustamentos orçamentais radicais em países pequenos — designadamente, na Dinamarca e na Irlanda — e chega-se (quase) a prometer o paraíso na Terra se os grandes países europeus, como a França, fizessem o mesmo. Se isso acontecesse, afirma-se, o investimento renasceria das cinzas e o crescimento ganharia ânimo porque a poupança privada, em vez de financiar as despesas «estéreis» do Estado, financiará finalmente o investimento produtivo (o chamado efeito de evicção inversa). Infelizmente, as coisas não são assim tão simples, e o exemplo da Dinamarca e da Irlanda não podem generalizar-se. Ora o problema, como já se viu, nasce de circunstâncias que obrigam a um excesso de poupança do sector privado e, portanto, a um défice orçamental. Em países pequenos, mais abertos, a despesa externa pode facilmente substituir a despesa pública, sobretudo se o país em causa estiver em desenvolvimento, como a Irlanda, ou se tiver um elevado nível relativo de despesas públicas, como a Dinamarca. A produção nacional dum país pequeno e rico não passa dum gota de água no oceano dos mercados mundiais onde o seu ajustamento orçamental nem chega a notar-se. Relativamente aos países grandes, não pode esperar-se que, a curto prazo, um ajustamento orçamental radical produza um milagre,



sobretudo quando essa mesma medida é aplicada num continente inteiro, neste caso, a Europa. Volto a repetir que isso não significa desistir de procurar um maior equilíbrio orçamental: é possível reduzir as despesas públicas, especialmente em termos relativos, sem que isso acarrete consequências nefastas, se a programação for feita a médio prazo e concebida para aumentar a eficiência das despesas. Suprimir os gastos inúteis para os substituir, mesmo que parcialmente, por outros mais eficientes só pode ser vantajoso, mas essa reestruturação implica, por um lado, que se definam critérios que permitam avaliar melhor essa eficiência e, por outro, que se reequilibrem as despesas sem, no entanto, renunciar aos objectivos económicos, políticos e sociais responsáveis por elas.

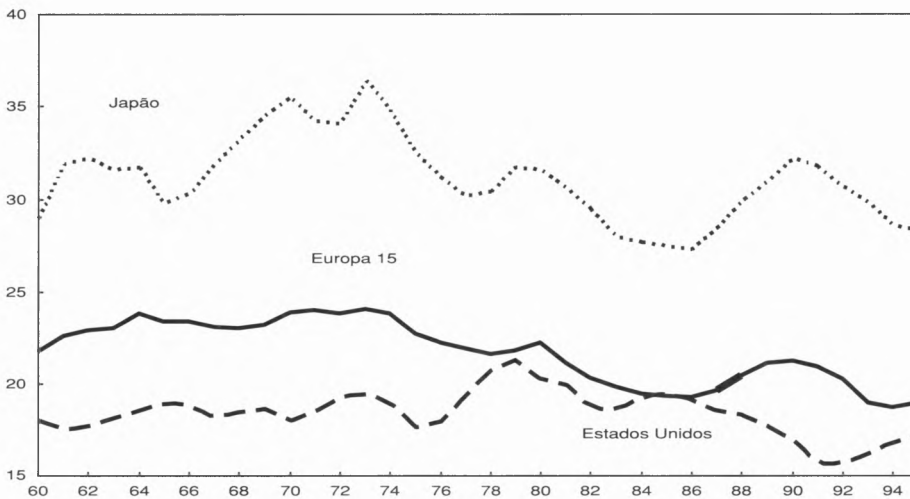
#### **A eficiência dinâmica do sistema capitalista<sup>6</sup>**

Os processos atrás descritos levam, irremediavelmente, a um decréscimo do investimento que se manterá se nada for feito ou puder ser feito para que as taxas de juro retomem um nível mais adequado às exigências da sociedade. Com a nova relação de forças nos mercados financeiros, não só o investimento privado diminui, como também o investimento público é obrigado a abrandar, já que os Estados se vêem perante a necessidade de diminuir os défices orçamentais.

Na verdade, é patente uma diminuição do investimento na maioria dos países industrializados, mais vincada na Europa do que nos Estados Unidos e particularmente acentuada em França durante os anos oitenta (Gráfico 3).

**Gráfico 3 — Taxa de investimento\***

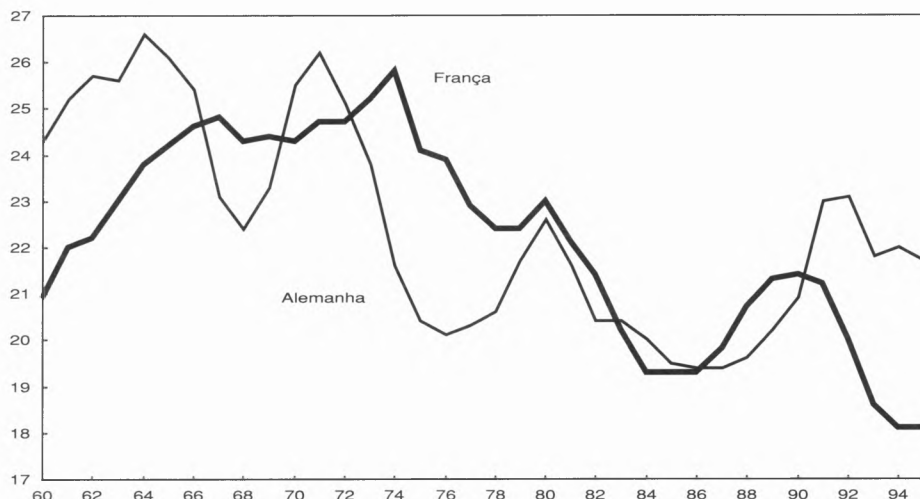
#### **a) Estados Unidos, Europa dos 15 e Japão**



\* Formação bruta do capital fixo em % do PIB



## b) Alemanha e França



Fonte: CEE

Pode, então, inferir-se que se o processo de crescimento débil se perenizar acaba por conduzir a uma subacumulação do capital e, portanto, a uma redução prolongada da tendência de consumo da economia? Por outras palavras, poderá concluir-se que a taxa de investimento é «demasiado baixa» devido, e independentemente do que possa estar na sua origem, ao nível demasiado alto das taxas de juro?<sup>7</sup> Por mais paradoxal que isso pareça, não é fácil responder a estas perguntas, porque o objectivo principal duma sociedade não é investir o mais possível, mas, pelo contrário, consumir o mais possível. Quanto a saber se o sistema capitalista pode caracterizar-se por uma ineficiência dinâmica, como a subacumulação de capital, estamos ainda longe de poder dar qualquer resposta.

No domínio da teoria económica, os autores têm-se preocupado, pelo menos depois de Marx, com a questão fundamental da eficiência dinâmica do sistema capitalista, mas foi essencialmente a possibilidade de sobreacumulação de capital que eles conseguiram provar. Na verdade, o sistema económico pode ser definido como uma forma de organização da luta contra a escassez. Um sistema é melhor do que outro se conseguir organizar melhor essa luta. Uma das causas (e muitas outras há) do desmoronamento das economias do Leste europeu foi o facto — bem patente a partir dos anos setenta — de falharem cada vez mais nesse aspecto. O advento do homem comunista ficou adiado *sine die*, na altura em que o homem ocidental surgia no Leste como modelo. Deus tinha mudado de campo. O paraíso não estava ainda para chegar, já tinha chegado, mas do outro lado do muro. E como o tempo não tinha parado, deste outro lado do muro aos «trinta gloriosos» seguiram-se os vinte «mediócras». O crescimento débil e a subsequente dinâmica implacável que então se abateu sobre as populações podiam significar que o próprio sistema capitalista perdera a eficiência, pois é cada vez com maior dificuldade que organiza a luta contra a escassez.

<sup>7</sup> A expressão «demasiado baixa» significa que uma taxa mais elevada permitiria um aumento estável do bem-estar das populações que beneficiaria todas as gerações.





O critério que permite avaliar a eficiência do sistema é o consumo. A regra de ouro do crescimento é garantir a maior expansão possível do consumo. Diz-se que um sistema é dinamicamente eficiente quando já não é possível aumentar o consumo num determinado período ou numa geração sem reduzir o consumo de outros períodos ou de uma ou mais gerações futuras.

A primeira coisa a saber é se uma economia descentralizada, com mercados perfeitamente concorrenciais, satisfaria espontaneamente os critérios da eficiência dinâmica. Ora, inúmeros trabalhos de importância fundamental — nomeadamente, de Malinvaud (1953), de Phelps (1961) e de Diamond (1965) — mostraram que, geralmente, isso não acontecia. Mesmo quando estavam satisfeitas todas as condições de concorrência perfeita, a economia podia ter um volume de capital demasiado elevado. Por outras palavras, o funcionamento duma economia de mercado descentralizada pode conduzir espontaneamente a uma sobreacumulação de capital e, apesar disso, não evidenciar o disfuncionamento que Marx associava a uma situação dessas. Phelps mostrou, por exemplo, num modelo de crescimento equilibrado — onde não existem problemas de curto prazo, desemprego e subutilização das capacidades produtivas — que a condição para a eficiência dinâmica de um sistema era que a taxa de juro fosse, pelo menos, igual à taxa de crescimento. Se fosse inferior, o volume de capital excederia o nível exigido pela regra de ouro. Seria, então, possível, reduzindo a taxa de investimento, aumentar duradouramente o consumo e, conseqüentemente, o bem-estar da população. Nesse caso, o volume de capital é, na verdade, muito elevado e não traz qualquer benefício para a sociedade. Quer isto dizer que a sociedade poupa muito e investe muito — nestes modelos, toda a poupança é sistematicamente investida — sem nunca aproveitar esse excesso de investimento para aumentar o crescimento e o consumo. Com efeito, no modelo de crescimento equilibrado, a taxa de crescimento é independente da taxa de investimento e só depende de factores considerados exógenos: a taxa de crescimento da população e a taxa de progresso tecnológico. Um aumento contínuo da taxa de investimento não conduz a um aumento da taxa de crescimento. Além disso, estes modelos de crescimento caracterizam-se pela lei dos rendimentos decrescentes, o que significa que a elasticidade da produção relativamente ao volume de capital é inferior à unidade. Por outras palavras, um aumento do volume de capital conduz a um aumento proporcionalmente menor da produção. Assim, teremos «uma economia dinamicamente eficiente se se investir menos do que o rendimento do capital e ineficiente se se investir mais» (Abel *et al.*, 1989). Pode facilmente entender-se porque é que uma taxa de juro inferior à taxa de crescimento é fonte de ineficiência (num modelo em que a taxa de produtividade marginal do capital é medida em termos da taxa de juro): essa situação estimula as empresas a investir para além dos lucros, o que significa uma taxa de poupança inutilmente elevada e, por arrasto, uma taxa de consumo inutilmente baixa. A questão de fundo é que esse regime de crescimento não é vantajoso para ninguém, nem sequer para as gerações futuras. Na verdade, pode concluir-se que uma redução prolongada da taxa de investimento permite aumentar o consumo de uma ou de várias gerações sem diminuir o de outras. O novo equilíbrio é, portanto, superior ao definido por Pareto.

Mas o que acontece quando a taxa de juro é muito elevada relativamente à taxa de crescimento? De facto, os modelos de crescimento equilibrado não dão resposta a esta pergunta, visto a taxa de juro ser determinada pelos equilíbrios de mercado, as características técnicas da produção, as preferências temporais dos agentes, etc. Se for superior à taxa de crescimento, a causa de ineficiência atrás referida deixa de existir, já que se torna impossível aumentar o bem-estar duma geração sem diminuir o de outras. Resumindo, neste tipo de modelos, não parece fazer sentido dizer-se que o volume de capital é demasiado baixo. Tem de raciocinar-se numa perspectiva diferente, ou seja, numa perspectiva em que a taxa de juro afecte directa ou indirectamente a taxa de crescimento.

Pode, por exemplo, admitir-se (como na teoria do crescimento endógeno) que a taxa de progresso tecnológico será tanto mais elevada quanto maior for o volume de capital. Nesta hipótese, uma subida constante da taxa de investimento aumenta prolongadamente a taxa de



crescimento e pode levar a um aumento do padrão de consumo que beneficia todas as gerações. Para isso, é evidente que, numa primeira fase, as gerações actuais terão de diminuir os consumos para que a economia invista mais. Numa segunda fase, porém, são elas próprias quem tira proveito do acréscimo de crescimento que o esforço de poupança possibilitou. Se, pelo contrário, diminuíssem a poupança, poderiam provocar um decréscimo do padrão de consumo futuro que se manteria por muito tempo. Conclui-se, assim, que num modelo destes, uma taxa de juro real demasiado alta pode provocar uma situação de ineficiência dinâmica, pelo facto de, desta vez, o volume de capital ser demasiado baixo.

Não é necessário, porém, raciocinar-se de acordo com a teoria do crescimento endógeno. O nível das taxas de juro afecta directamente as despesas de investigação e desenvolvimento e, por conseguinte, da taxa de progresso tecnológico. Uma diminuição destas despesas, devido a um nível demasiado elevado da taxa de juro real, reduz a taxa de crescimento do rendimento e pode conduzir a uma ineficiência dinâmica.

Considero artificial partir de hipóteses de concorrência perfeita, em que o pleno emprego está sempre garantido, para explicar o processo de crescimento débil, processo esse que implica um crescimento persistentemente inferior às capacidades produtivas, ou seja, uma subutilização dos recursos. Nessas circunstâncias, o padrão de consumo pode ser considerado óptimo.

Na teoria do desemprego «wickselliano» desenvolvida por Fitoussi e Phelps (1988), e exaustivamente analisada por Phelps (1994) relativamente a uma economia não monetária, o nível da taxa de juro afecta directamente a taxa de desemprego (involuntário) de equilíbrio. A um nível anormalmente elevado da taxa de juro real corresponde um nível também anormalmente elevado da taxa de desemprego de equilíbrio. A teoria refere um efeito da procura que leva os empresários a preferirem, relativamente a um determinado volume de capital, um nível de produção mais baixo, quando a taxa de juro se fixa prolongadamente num nível mais elevado. Admitindo, mesmo, que a taxa de crescimento se mantém invariável, o nível de rendimento a que se aplica é mais baixo, tal como o nível de consumo. Uma taxa de juro real demasiado alta relativamente à taxa de crescimento causaria, portanto, uma ineficiência dinâmica do sistema, se considerarmos que, com uma taxa de juro mais baixa, era possível aumentar o nível do consumo (e, talvez, a taxa de investimento) em todos os períodos. A razão evidente de tudo isto é que a taxa de desemprego de equilíbrio era, então, mais baixa.

Aparentemente, uma perspectiva um pouco mais realista do funcionamento das economias de mercado do que a dos modelos neoclássicos, inspirados em Solow, reforça a possibilidade de ineficiência dinâmica do sistema quando, relativamente à taxa de crescimento, a taxa de juro real é demasiado alta. A regra de ouro do crescimento estabelecida por Phelps parece falhar quando se admitem hipóteses menos radicais do que a da concorrência perfeita. Resumindo, a subacumulação do capital é, também, uma causa potencial de ineficiência dinâmica, como parece evidente quando se observam as transformações ocorridas desde o princípio dos anos oitenta até agora. O capitalismo ocidental acaba de atravessar o mais longo de todos os períodos com taxas de juro reais elevadas. Este caso único coincidiu com a irrupção do desemprego maciço na Europa e a degradação dos salários nos Estados Unidos (Thurow, 1996).

Daí que, para certos autores, a análise da questão da eficiência dinâmica deva incidir sobretudo nas características fundamentais do sistema capitalista e não tanto nas da economia de mercado. Não se trata apenas duma questão semântica, pois como afirma Lancaster (1973) «o capitalismo (a propriedade privada do capital) e a empresa privada (o controlo privado da decisão sobre a natureza e a quantidade do que deve ser produzido) estão relacionados, mas não são a mesma coisa». De acordo com Oskar Lange, é possível conceber um socialismo de mercado cujo funcionamento obedeça exactamente às condições da teoria da concorrência perfeita. Os empresários desse sistema seriam empresários no sentido que a teoria lhes atribui, ou seja, teriam liberdade de acção para maximizar os lucros das suas empresas. Não esqueçamos que a teoria pura das economias de mercado secundariza, de certo modo, o papel do capitalista enquanto capitalista para acentuar, essencialmente, o seu papel de empresário.



Os autores clássicos, designadamente Malthus, Ricardo e Marx, consideravam que a essência do capitalismo era a acumulação do capital e a repartição do rendimento entre capitalistas e empresários. O capitalismo é, portanto, matéria de conflito entre assalariados e capitalistas, mas não conduz necessariamente, como Marx afirmava, à exploração dos primeiros pelos segundos. Com efeito, se a parte do rendimento que cabe aos capitalistas for investida, os «trabalhadores» acabam por lucrar com isso, porque o aumento do volume de capital vai permitir a expansão da produção e do consumo dos assalariados. No fundo, se os capitalistas se limitarem a investir a parte da produção que não é consumida pelos trabalhadores, a produção total acaba por reverter a favor destes, porque, limitando-se os capitalistas a desempenhar o papel do intermediário que investe por conta dos assalariados, são os trabalhadores os únicos a beneficiar desse aumento. Esta hipótese extrema revela bem a natureza do problema: os capitalistas consomem e tudo o que consomem não reverte para os assalariados.

Verifica-se, assim, que existe um conflito dinâmico entre assalariados e capitalistas que pode interpretar-se como sendo um *exercício diferencial* em que os primeiros têm de escolher o seu nível de consumo (intertemporal) sem saberem se os capitalistas vão investir a poupança e os segundos têm de decidir que investimentos vão fazer sem conhecerem o nível de consumo escolhido pelos assalariados. Uns e outros têm como objectivo maximizar intertemporalmente os seus consumos.

Admitindo a existência dum certo equilíbrio na relação de forças entre assalariados e capitalistas, Lancaster conclui que o resultado desse exercício era um equilíbrio instável e ineficiente, visto os capitalistas serem induzidos a investir abaixo do óptimo socialmente desejável. Quer isto dizer que há um equilíbrio superior ao definido por Pareto que proporciona a todos um nível de consumo mais elevado. No estado actual da investigação e tendo em conta os processos que conduzem ao crescimento débil, só é possível presumir-se que um nível excepcionalmente elevado das taxas de juro pode agravar a ineficiência dinâmica. Ao estimular a preferência pelo presente, essa situação conduz capitalistas e assalariados a consumirem uma parcela demasiado grande do seu rendimento e, conseqüentemente, a uma «subacumulação» de capital. Neste momento, porém, esta conclusão não passa de mera conjectura. O que importa notar é que a teoria segundo a qual o sistema capitalista é um espaço de conflito dinâmico ajuda a sublinhar que existe uma ineficiência oposta àquela que a teoria do crescimento equilibrado realça. Além disso, o modelo de Lancaster gera uma ineficiência que não se insere necessariamente na categoria de exploração, porque o contexto é indiscutivelmente uma democracia. Com efeito, admite que através do voto, os assalariados controlem a tributação do capital. Assim, se os capitalistas se apropriarem dumha parcela demasiado importante do capital, consumindo-a, a taxa dos seus impostos sobe beneficiando, deste modo, os assalariados. Não é, portanto, difícil concluir que se uma subida demasiado acentuada das taxas de juro for acompanhada, como aconteceu, dumha descida dos impostos sobre o rendimento de capitais e os lucros, o risco da ineficiência dinâmica associada a um nível investimento demasiado fraco aumenta fortemente. Em termos mais gerais, a enfraquecimento do poder de negociação dos assalariados, resultante da alteração da relação de forças no mercado de trabalho, provocaria um agravamento da subacumulação de capital.

### Os caminhos do futuro

Vimos que a transformação estrutural surge como consequência inevitável do crescimento débil. No entanto, a expressão é suficientemente vaga para poder designar coisas bastante diferentes.

O tempo que hoje se vive pode induzir a duas concepções do futuro. De acordo com a primeira, a descida da taxa de crescimento das nossas velhas economias industrializadas é um fenómeno tendencial e não vale sequer a pena contar com dividendos do progresso para resolver os problemas actuais. A solução é uma melhor repartição do trabalho, dos rendimentos e da riqueza, ou seja, uma adaptação, o mais solidária possível, a um mundo sem crescimento. De acordo com a segunda, o crescimento é travado pelos sistemas de protecção [social]



excessivamente solidários e pelas aspirações de igualdade já desadequadas ao mundo actual. O facto de a iniciativa privada ser desincentivada por taxas demasiado altas das contribuições obrigatórias e por prestações sociais demasiado generosas vem aumentar o desemprego e debilitar o crescimento. A protecção social e a intervenção do Estado são os verdadeiros obstáculos à recuperação do crescimento. Seria necessário reduzir as transferências sociais, pondo de lado sentimentalismos inúteis, e aceitar um inevitável aumento das desigualdades. Os nossos países só podem continuar a enriquecer se algumas categorias sociais aceitarem, pelo menos transitoriamente, ficar mais pobres.

Já, noutro texto, afirmei (Fitoussi, 1995) que estas duas concepções estão erradas e que, efectivamente, não têm qualquer futuro. A primeira, porque assenta em premissas falsas: o crescimento débil não é, de maneira nenhuma, inevitável. Resulta das circunstâncias específicas atrás referidas e cuja persistência é tudo menos certa — a supremacia dos credores nos mercados financeiros não é um fenómeno irreversível. A segunda, porque ao desprezar os benefícios da democracia, obrigava a retroceder no curso da história. Gostaria hoje de mostrar, com um distanciamento maior, por que razão a natureza humana não pode conformar-se com o fim do crescimento. Gostaria, também, de analisar as razões por que o futuro terá de harmonizar melhor o princípio do mercado e o da democracia.

### ***O rumo do progresso***

Actualmente, erguem-se vozes que afirmam que o futuro da Europa passa pela desconstrução da herança legada pelos «trinta gloriosos» em que houve crescimento e protecção social. Pois bem, resta agora admitir que, perdido o segredo do primeiro, há que renunciar, pelo menos em parte, à segunda. Na melhor das hipóteses, se quisermos continuar a ser solidários, teremos de repartir mais os empregos e os rendimentos que nos restam para obviar ao facto de vivermos acima das nossas possibilidades.

### ***O absurdo da resignação***

No que respeita aos mecanismos profundos do crescimento, as soluções de partilha parecem contraditórias porque, em vez de afastar a incerteza relativamente ao futuro — preocupação que está na origem da ausência de projectos prospectivos —, contribuem para lhe conferir fundamento. No fundo, as pessoas temem que o futuro venha a ser menos abundante e menos generoso para os seus filhos. As soluções de partilha, no presente, significam validar esse receio, materializar essa suposição.

Mas, amanhã, é bem provável que não demore mais tempo a esquecer o crescimento débil do que demorou a aceitá-lo. O temor cobarde dum fenómeno é quase sempre consequência duma incompreensão. Sem que haja consciência disso, tanto à esquerda como à direita, está a regressar-se a uma filosofia «natural» da actividade humana: submetemo-nos às leis da natureza como se ela legislasse também no domínio da economia. Propomo-nos, então, objectivos estranhos, contrários a todos os ensinamentos que nos foram legados por séculos de reflexão: o progresso social seria, presentemente, aumentar o conteúdo de emprego do crescimento<sup>8</sup>. Anunciam-se, aliás, algumas vitórias neste campo. A repartição dos salários, independentemente da generosidade das causas, é fruto desta filosofia. Que paradoxo! Como pode ser motivo de regozijo a necessidade de mais mão-de-obra para se obter o mesmo acréscimo de produção? Como pode ser-se tão cego? Um crescimento cada vez mais rico em emprego seria um crescimento cada vez menos vantajoso para as pessoas. Será preciso escolher entre «enriquecer» o crescimento em número de empregos e enriquecer as pessoas? Vamos admitir, como alguns o fazem, a hipótese de que se atingiu um estado estacionário em que o crescimento é nulo. Nessas circunstâncias, um aumento da população activa significaria mais gente a trabalhar sem qualquer aumento da produção, ou seja, uma regressão da produtividade e,

<sup>8</sup> Mais uma vez, esta recomendação só se justifica se, anteriormente, tiverem sido aproveitadas todas as oportunidades para aumentar a produção. Poderia, então, provar-se que o desemprego remanescente era consequência duma incorrecta repartição dos rendimentos de salários demasiado elevados ou de outra rigidez do sistema de protecção social. Ora, não é esse o caso do crescimento débil.



consequentemente, do nível de vida. A solução que se pretende dar ao problema de hoje é estruturalmente semelhante. Com os actuais 2% de taxa de crescimento «natural» da economia francesa e os 12% de desemprego de mão-de-obra, seria necessário, para se voltar ao pleno emprego, baixar a produtividade média do trabalho e a respectiva remuneração. Por outras palavras, o desemprego seria exclusivamente estrutural. Como se vê, é por estas e por outras que se teme o progresso tecnológico e que as pessoas se acomodam a um mal-entendido social fundamental. A verdade é que a existência de recursos humanos disponíveis permite produzir mais. Porquê, então, desaproveitar essa capacidade para aumentar a produção?

#### *Os mecanismos do crescimento*

Acontece que a referência dos «trinta gloriosos» tanto alimenta visões passadistas do futuro — «basta querer para que tudo volte a ser o que era» — como nos torna impotentes — «já não há nada a fazer, já desapareceu tudo».

Há que ultrapassar esta fixação compulsiva na glória perdida. Se a taxa de crescimento foi tão elevada nos «trinta gloriosos», isso ficou a dever-se ao facto de a recuperação da economia americana nos ter permitido um ritmo considerável de aumento da produtividade do trabalho, cerca de 4,5% ao ano. Hoje em dia, esse ritmo baixou para menos de metade e, com ele, baixou também o crescimento potencial da economia francesa. Esta descida, porque é induzida pelo abrandamento do ritmo de crescimento da produtividade, não devia ter influência no emprego. Acima de tudo, ela nem é consequência da mundialização, nem prenúncio de estagnação, porque os mecanismos do crescimento ainda hoje continuam a funcionar, embora a sua natureza, intensidade e campo de aplicação se tenham alterado.

Daqui para a frente, o que importa é compreender os mecanismos do crescimento futuro. É indiscutível que o nível de vida vai continuar a melhorar, porque a humanidade tenta aumentar a distância que a separa da escassez. Os factores que promovem o crescimento continuam operantes. Recordemo-los:

- elevação do nível médio de escolaridade e habilitações da população;
- progresso técnico;
- procura constante de novas formas de cooperação e de organização da sociedade.

Quais são, então, as contradições que não conseguimos resolver? A escassez está presente em todos os discursos e nos males que se denunciam: pobreza, desemprego, taxas de juro elevadas (escassez de capital), falta de habilitações, etc. Será que numa altura em que a ciência mais possibilidades de inovação oferece, vamos ter de abandonar a luta contra a escassez, que constitui a própria essência da actividade económica e o verdadeiro motor do crescimento?

O crescimento, mais do que um problema económico é, em primeiro lugar, um problema de ordem filosófica. Poderá uma sociedade renunciar ao crescimento? Poderá conter durante muito tempo as forças da transformação? O problema económico é apenas uma das dimensões do problema social. Passou-se da concepção marxista do determinismo económico à concepção liberal do primado da economia. Ambas, porém, encobrem os objectivos e evitam que se lhes questione o *sentido*. A actividade humana está inteiramente voltada para o progresso, mesmo que às vezes, voluntária ou involuntariamente, ele possa ser destruidor. Mas há um rumo da história, um vector do tempo, como na segunda lei da termodinâmica.

Isto dá origem a uma dinâmica interminável, mas que induz sempre à transposição. Pobreza, desemprego generalizado, ruptura social nos países ricos remetem-nos, de forma cruel, para as deficiências existentes, lembrando-nos que só somos ricos em termos relativos. Quanto mais afastamos a escassez, mais nítido se torna que a abundância ainda está para chegar. E é isso que incita a não parar a luta.

Cada vitória provoca novas deficiências e abre novas perspectivas. Vencemos todos os dias a morte — a esperança de vida continua a aumentar —, mas essas vitórias criam novas necessidades, novas desigualdades, novas injustiças que têm como consequência intensificar a



escassez relativa. É desta forma que devemos interpretar o crescimento. Ele está intimamente ligado à vida das sociedades humanas, para não dizer que lhe é imanente. A sua existência vem provar que os nossos objectivos são inatingíveis e que, de certo modo, o destino da humanidade é lutar. Pretender reencontrar o ritmo de crescimento dos «trinta gloriosos» é, talvez, uma ilusão, mas despedirmo-nos para sempre do crescimento é, indiscutivelmente, um absurdo. Será que uma sociedade pode renunciar a melhorar o destino das gerações vindouras tendo possibilidades de o conseguir? Uma das grandes angústias dos franceses é terem consciência de que, possivelmente, o destino dos seus filhos irá ser menos invejável do que o deles. Será lícito aceitar que essa conclusão não surta uma tentativa de impedir que isso aconteça?

A época actual está marcada pelo facto de as forças do progresso estarem tolhidas pela relação de forças (desequilibrada) existente nos mercados financeiros e que se propagou ao mercado de trabalho. O crescimento está dominado pela nova relação com o tempo que daí resulta e que os intervenientes sentem como uma frustração. O futuro está artificialmente desvalorizado devido ao nível anormalmente elevado que as taxas de juro atingem há perto de quinze anos e à crescente incerteza quanto ao futuro. A gestão do passado domina o futuro porque as empresas procuram desendividar-se em vez de investir em projectos e os governos tentam apagar a herança duma dívida pública extremamente pesada antes de prepararem os caminhos do futuro. Uma gestão do passado com medo do futuro não é política que possa ser seguida por muito tempo, porque asfixia a sociedade. A sociedade é, por natureza, um corpo vivo com uma dinâmica própria que lhe advém da rotação geracional que faz que ela seja sempre e em qualquer parte do mundo um misto de passado, presente e futuro. Não é possível insistir, por muito tempo, em privilegiar o passado. Daí que a actual fase de crescimento débil seja artificial e apenas transitória. A história diz-nos que os períodos de transição são eminentemente instáveis e que embora, por vezes, só se consiga ultrapassá-los à custa de rupturas, a verdade é que isso é sempre possível. Só a miopia intelectual dos nossos dias nos impede de ver que o crescimento tem, efectivamente, futuro.

#### ***A democracia de mercado***

A outra concepção do futuro — que, no fundo, consiste em destruir a sociedade para se entregar mais intensamente ao mercado — promete um regresso do crescimento... mas sem qualquer esperança para a sociedade. Para que serve o crescimento se não for também uma promessa de futuro para a maioria das pessoas? E como é possível motivá-las se, à partida, são excluídas dos frutos da abundância futura e ficam ainda mais subjugadas pelos grupos que dominam os mercados? É evidente que o problema não é tanto a tutela dos mercados, mas o facto de eles serem tutelados por determinadas categorias de agentes.

#### ***Conjugação de princípios contraditórios***

Que sentido teria, no fundo, uma sociedade sem alternativas políticas? E como acreditar que essa ausência de alternativas serve os interesses de todos os cidadãos? Numa época em que ainda se sabia que a economia é política, os grandes autores clássicos, entre os quais Adam Smith, inventaram o liberalismo como prova teórica de que uma sociedade podia viver sem a omnipresença dum *Estado absolutista*. De certo modo, era uma doutrina revolucionária que organizava a luta contra o Leviatão. Mas nunca, em momento algum, esteve na mente dos autores clássicos — como hoje nos querem fazer crer — que uma sociedade pode viver... sem contrato social! Ora, numa democracia, o *político* pressupõe um contrato social e considerá-lo ineficaz ou, pior ainda, prejudicial — o que acontece quando se censura qualquer forma de intervenção — equivale a declará-lo inútil.

É hoje aceite que o capitalismo derrotou o socialismo. Talvez seja verdade, mas a história di-lo-á. No entanto, ninguém pode afirmar que o capitalismo derrotou a democracia, ou seja, que derrotou uma procura constante de formas mais perfeitas de contrato social. A concepção totalmente liberal do futuro parece, de facto, assentar num contra-senso. Por não ser possível fazer a felicidade das pessoas contra a vontade delas, é que os regimes comunistas do Leste caíram. Esse fracasso é, portanto, uma vitória da democracia, não da economia de mercado.



Se o capitalismo, excluindo a política, se tornasse totalitário, corria também o risco de se desmoronar. Tal como um comboio pode encobrir outro, o desaparecimento quase completo do comunismo da face da Terra pode ser um prenúncio do desaparecimento do capitalismo, porque em nenhuma outra época da história — excepto na década de trinta, e a que preço — as disfunções da economia de mercado foram tão graves como agora: desemprego generalizado e um aumento colossal das desigualdades e da pobreza nos países *ricos*. Alguns analistas, insuspeitos de simpatia pelo sistema comunista, vão ao ponto de imaginar rupturas catastróficas: «O mundo parece caminhar inexoravelmente para um desses momentos trágicos que hão-de levar os historiadores futuros a perguntar porque é que nada foi feito quando ainda era tempo. Não estariam os responsáveis políticos e económicos informados das grandes perturbações que as transformações económicas e tecnológicas tinham causado entre os trabalhadores? O que os terá impedido de tomarem as medidas necessárias para evitar uma crise mundial?» (Kapstein, 1996). Isto não pode deixar a democracia indiferente. Também nós devemos não esquecer que o sistema económico é mediatizado pela democracia e que, nesse sentido, só pode haver *vias indirectas*. Mais do que viver num sistema de economia de mercado, vivemos numa *democracia de mercado*. Na caracterização do sistema que nos governa, as palavras são importantes, porque cada uma define um princípio organizativo diferente. Por um lado, o mercado rege-se pelo princípio do sufrágio censitário, sendo a apropriação dos bens proporcional aos recursos de cada um — um franco, um voto. Por outro lado, a democracia rege-se pelo princípio do sufrágio universal — uma mulher, um voto; um homem, um voto. O nosso sistema provém assim, duma oposição entre dois princípios: por um lado, individualismo e desigualdade e, por outro, sociedade e igualdade. Ora isto implica a procura constante dum «compromisso», dum grau aceitável de desigualdades. Esta oposição é uma tensão dinâmica porque permite que o sistema se adapte em vez de se destruir, como acontece geralmente com os sistemas regidos por um único princípio organizativo (o sistema soviético). Só as formas em evolução podem sobreviver; as outras ficam esclerosadas. Ora, a evolução é tensão e é precisamente isso que a combinação de certas políticas económicas e a influência dos mercados financeiros querem, a todo custo, evitar.

Esta contradição imanente do sistema só pode resolver-se através da procura constante dum compromisso. Este termo deve ser interpretado sem qualquer conotação pejorativa. Ele designa, apenas, um processo fundamentalmente estruturante que assegura que a procura da igualdade se não faça à custa da diversidade necessária à vida económica e social. E vice versa: *o compromisso em questão é, efectivamente, de natureza idêntica ao que permite a vida em sociedade*.

As transformações dos últimos dez anos afastaram-nos dessa necessidade imperiosa que é a procura *duma via alternativa*. Por ingenuidade ou cinismo, a aplicação excessivamente dogmática do princípio do mercado acomodou-se ao desemprego e à exclusão, isto é, a um retrocesso da aplicação do princípio da democracia. Enquanto a seguir à Segunda Guerra Mundial, as autoridades políticas conseguiram criar as instituições necessárias para que a internacionalização das suas economias não provocasse sistematicamente perdas líquidas para certas categorias da população, hoje parece aceitar-se como fatalidade que a mundialização crie, nos diferentes países, categorias estruturais dos que perdem e dos que ganham. Só voltando a dar conteúdo ao contrato social, designadamente ao princípio da igualdade que constitui uma das suas principais componentes, será possível reencontrar o caminho do futuro. Se existe um ganho total líquido fruto da mundialização ou da construção europeia, é necessário conceber mecanismos institucionais que permitam que quem ganha compense as perdas dos outros.

Numa democracia de mercado, em que cada cidadão, através do seu voto, tem um peso igual ao dos restantes, não há outra forma de integração a não ser o trabalho. Ora isso pressupõe um emprego e um rendimento que permita viver em sociedade. A tentativa de encontrar uma solução real exige, como vimos, que não haja acomodação às relações de força hoje existentes nos mercados, pois elas perpetuam o crescimento débil. A missão do político e o próprio objectivo do contrato social são, justamente, não tolerar a persistência de desequilíbrios da relação de forças



entre os agentes e os grupos sociais — sob pena de se atingir uma ruptura que, actualmente, ninguém sabe que forma poderia assumir. Dessa forma, os mecanismos do crescimento, hoje artificialmente contidos, poderão então libertar-se. Concluindo, se o crescimento tem futuro é porque a democracia tem ainda pela frente uma vida longa.

*As condições macroeconómicas de equilíbrio das relações de força*

Melhor nível de vida, pleno emprego, estabilidade dos preços, equilíbrio externo são, por esta ordem, os objectivos incontestados de qualquer política económica. A história do século XX ensinou-nos que era difícil atingir todos ao mesmo tempo, mas que não era impossível chegar quase lá. A ciência da política é geri-los sem nunca sacrificar um para atingir os outros. Nesta medida, a procura de compromissos é, também, uma característica estrutural, porque tentar atingir esses objectivos, para além do significado económico implícito, é, talvez em primeiro lugar, uma tentativa de equilibrar a relação de forças entre os grupos sociais. O pleno emprego, quando obtido sem prejuízo do nível de vida, equilibra as forças entre assalariados e empresários no mercado de trabalho. O mesmo acontece com a estabilização dos preços, porque a inflação beneficia os devedores e a desinflação os credores. O equilíbrio da relação de forças nos mercados financeiros exige, portanto, que os preços sejam relativamente estáveis. Renunciar a gerir os objectivos da política económica acarreta não só a perpetuação dum desequilíbrio, mas também a aceitação duma desigualdade extrema da relação de forças entre grupos sociais.

Ora, não foi por acaso que o crescimento débil se instalou. Ele é consequência dum duplo atraso das políticas económicas relativamente às circunstâncias, duma dupla renúncia à gestão dos objectivos. Em primeiro lugar, o mundo ocidental demorou bastante tempo a avaliar a dimensão dos choques inflacionistas que caracterizaram os anos setenta: colapso do sistema de câmbios fixos e choques petrolíferos, por exemplo. Na tentativa de prolongarem os «trinta gloriosos», os governos dos países industrializados continuaram a pugnar, nos discursos e nos actos, pelo crescimento e pelo emprego, sem obterem, evidentemente, resultados no combate à inflação. Em vez de gerirem objectivos, consideraram implicitamente que a inflação era uma fatalidade. O segundo choque petrolífero iria acordar toda a gente!

Os países da OCDE, de forma descoordenada — porque uns souberam aproveitar melhor do que outros as vantagens do sistema de câmbios flexíveis — mas todos em conjunto, uniram esforços na luta contra a inflação, invertendo radicalmente a hierarquia dos objectivos de política económica. Foi a chamada revolução conservadora (Fitoussi e Le Cacheux, 1988).

O principal instrumento dessa política é, evidentemente, a restrição monetária, ou seja, o contrário do que aconteceu nos anos setenta quando as políticas monetárias foram tolerantes. A ela se deve a inversão da relação de forças nos mercados financeiros, desequilibrados por uma fortíssima inflação que tinha favorecido os devedores. Mas o facto de se ter permitido uma persistência tão longa da inflação não só tornou a luta mais penosa, em termos de emprego e crescimento, mas sobretudo provocou um outro atraso. Se a luta contra a inflação tem custos tão elevados, há que estar sempre atento e não desconfiar de tudo o que possa originar tensões. Ora, o crescimento, como qualquer movimento, qualquer esforço e tudo o que seja dinâmico, é tensão. Um crescimento frouxo é um crescimento débil. A inflação dos anos setenta foi, nitidamente, patológica e era preciso erradicá-la. Mas as flutuações da actividade económica provocam pequenas variações normais da taxa de inflação. Tentar evitá-las por meio de restrições monetárias demasiado fortes é impedir que as fases de recuperação sejam estáveis e, no fundo, desistir de reduzir significativamente o desemprego. Assim, a passividade na luta contra a alta de preços nos anos setenta explica a passividade na luta contra o desemprego depois do segundo choque petrolífero. Actualmente, a fatalidade, perante a qual as políticas económicas se mostram impotentes, é o desemprego. De facto, a pretensão de erros passados, a reacção foi considerar que não se justificava que o emprego figurasse entre os objectivos prioritários. Continuar a luta contra a inflação, mesmo depois de ela ter sido debelada, contribuiu claramente para que o prato da balança se inclinasse, desta vez, para o lado dos credores. A



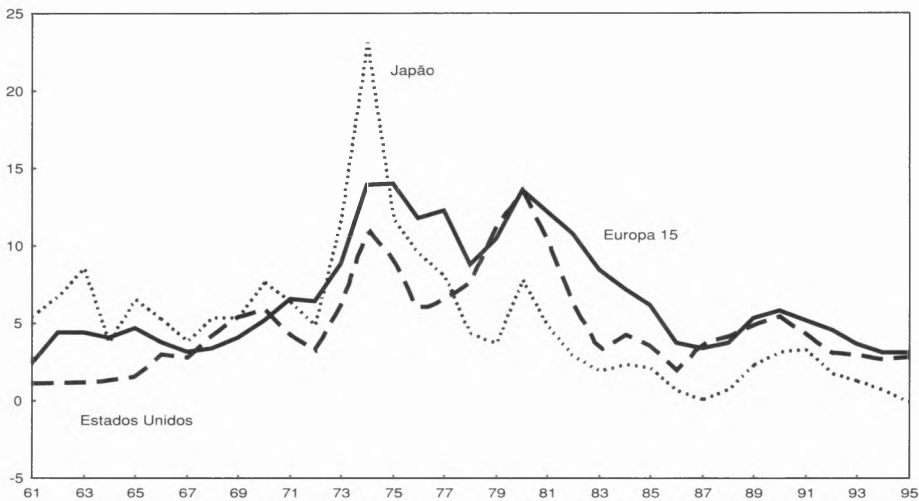
dinâmica do crescimento lento desencadeou-se, então, de acordo com os mecanismos já descritos. Aumento da dívida dos Estados e o elevado nível das taxas de juro só vieram alterar, e por muito tempo, a relação de forças nos mercados financeiros.

De facto, demorou muito até se começar a lutar pelo emprego e pelo crescimento. Agora é altura de aproveitar bem os resultados da vitória estrutural da luta contra a inflação para que a balança dos mercados volte a pender para o lado do futuro (Gráfico 4). É indispensável uma inversão estável das políticas económicas (*policy mix*): a política monetária tem de ser expansionista — já que não há qualquer sinal patológico de inflação — e a política orçamental mais restritiva. Uma alteração como esta prenuncia uma transformação, provavelmente radical, da relação de forças nos mercados financeiros. Menos dependentes de financiamento externo, agora também menos oneroso com a descida das taxas de juro, os governos ficam cada vez mais em posição de impor condições, por outras palavras, recuperam grandes margens de manobra.



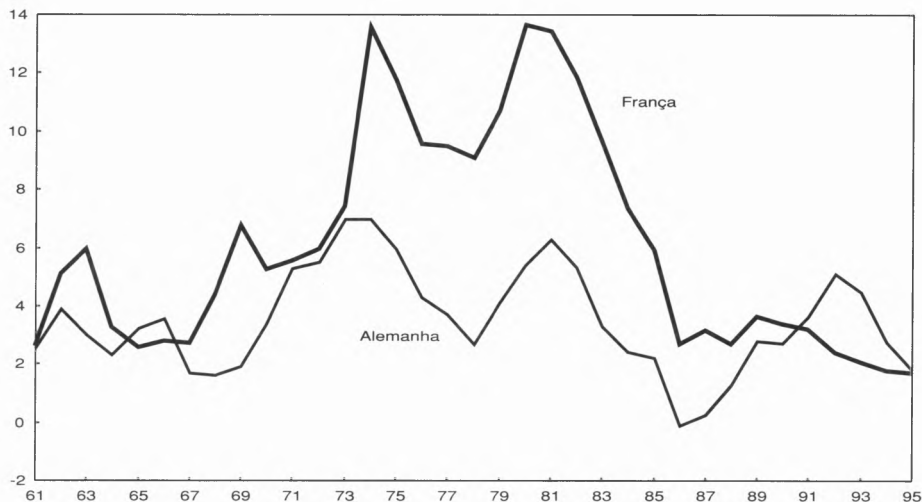
#### Gráfico 4 — Taxa de inflação

##### a) Estados Unidos, Europa dos 15 e Japão





## b) Alemanha e França



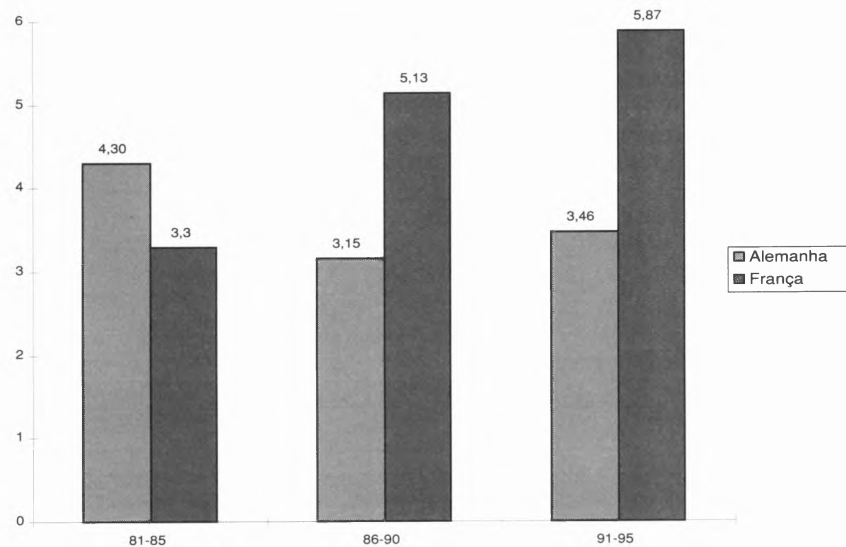
Fonte: CEE

Mas esta não é a única consequência da alteração da política económica, porque tal como num período de taxas de juro altas e de crescimento fraco, o sector privado não teve outro remédio se não desendividar-se — o que explica o aumento da taxa de poupança dos agregados familiares e das empresas — também, agora, num período de taxas de juro baixas em que volta a ser vantajoso fazer planos para o futuro, irá investir. Resumindo, a nova relação de forças nos mercados financeiros vai contribuir para o reequilíbrio da relação de forças no mercado de trabalho.

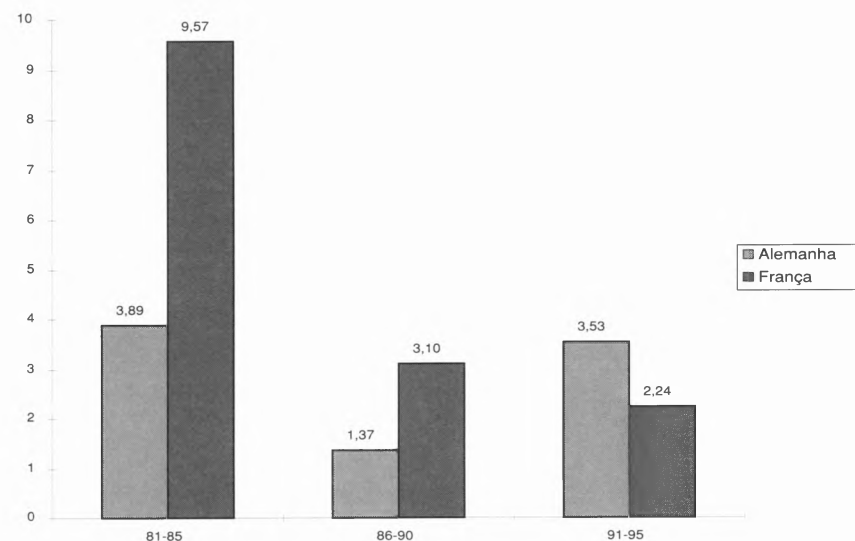
É provável que essa transformação esteja já em curso, e se ainda não se deu por ela é porque não houve nenhum acontecimento espectacular que viesse justificá-la, como aconteceu com o segundo choque petrolífero. Os Estados Unidos foram os precursores quando, no início dos anos noventa, e pela primeira vez depois do segundo choque petrolífero, decidiram pôr em prática uma política monetária nitidamente expansionista, baixando as taxas de juro de curto prazo para o nível da inflação. Cinco anos volvidos, conclui-se que, de facto, a transformação lhes foi vantajosa: um longo período de crescimento que ainda não terminou, uma diminuição significativa dos défices públicos, um aumento considerável do emprego, tudo sem que a inflação tenha voltado a declarar-se. Por decisão própria ou por força das circunstâncias, outros países seguiram-lhes as pisadas: a Itália e a Inglaterra, em 1992, e posteriormente o Japão e o Canadá. A Alemanha e a França foram os últimos países do G7 a converter-se e ainda não tiraram dividendos dessa alteração. O atraso dos dois países explica-se pela situação especial da Alemanha, no início dos anos noventa: foi o único dos grandes países ocidentais que, pelas boas razões — a unificação —, viu surgir de novo a inflação (Gráfico 5).

Gráfico 5 — Inflação e taxa de juro real

a) Taxa de juro real a curto prazo\*



b) Taxa de inflação



\* Taxa de juro nominal deduzida a taxa de crescimento do preço do PIB



A alteração da política económica a que se assiste pode vir a ser muito importante, mas só no caso de se manter. Nem todos os problemas, porém, ficariam resolvidos, já que, em sociedades tão combatidas como as nossas, uma alteração destas leva tempo a produzir efeito. Resta, também, saber se ela irá ou não durar, porque, para já, nada nos permite concluir que os responsáveis por esta política a sigam com a mesma determinação que imprimiram no combate à inflação. De facto, é necessário que haja determinação dada a gravidade do perigo que ameaça os alicerces da nossa sociedade: o desemprego generalizado.

Não tem qualquer sentido contrapor, como hoje se faz, políticas macroeconómicas a políticas estruturais. As primeiras, ao alterarem a relação de forças nos mercados, trazem grandes consequências estruturais. Dizendo as coisas doutra forma, uma boa política estrutural não consegue curar as lesões resultantes duma má política macroeconómica. Quando, por exemplo, se procura aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho (que nos últimos dez anos já aumentou significativamente), sem antes se ter reequilibrado a relação de forças nos mercados, enfraquece-se ainda mais a parte mais vulnerável. Se este raciocínio anterior estiver correcto, não é assim que se obtém um crescimento mais dinâmico. No entanto, seria boa política procurar imprimir maior flexibilidade no mercado se isso beneficiasse a todos por igual, ou seja, se ninguém ficasse em posição de desvantagem.

«A democracia de mercado» que, recordemos, não é a criação dum sistema novo, mas tão-só o único caminho que uma democracia pode efectivamente seguir, pressupõe que se respeitem, pelo menos, duas condições: que as políticas macroeconómicas nunca abdicuem de gerir os objectivos e procurem, sobretudo, manter o equilíbrio das forças no mercado de trabalho; e que as políticas estruturais não sejam ditadas pela resignação, mas sim pelo desejo de procura duma forma mais perfeita de contrato social. Em resumo, não basta concluir que há um enfraquecimento prolongado duma categoria social, é preciso remediar a situação.

## Referências Bibliográficas



- Abel, Andrew B. *et al.* (1989) Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence, *Review of Economic Studies*, 56, 1, Janeiro.
- Diamond, Peter A. (1965) National Debt in a Neoclassical Growth Model, *American Economic Review*, 55.
- Fitoussi, Jean-Paul (1995) *Le débat interdit: monnaie, Europe, pauvreté*, Arléa [existe tradução portuguesa: *O debate-tabu*, Lisboa, Terramar, 1997].
- Fitoussi, Jean-Paul; Rosanvallon, Pierre (1996) *Le nouvel âge des inégalités*, Le Seuil [existe tradução portuguesa: *A Nova Era das Desigualdades*, Oeiras, Celta Editora, 1997].
- Fitoussi, Jean-Paul; Le Cacheux, Jacques (1988) Ruptures et continuités dans l'orientation des politiques macroéconomiques, *Revue de l'OFCE*, 22, Janeiro.
- Fitoussi, Jean-Paul; Le Cacheux, Jacques (1994) Des perspectives sous la tutelle des créanciers, in: *La France au-delà du siècle*, Editions de l'Aube.
- Fitoussi, Jean-Paul; Phelps, Edmund S. (1988) *The Slump in Europe: Reconstructing Open Macroeconomic Theory*, Basil Blackwell.
- Kaplan, Steven L. (1988) *Les ventres de Paris*, Fayard.
- Kapstein, Ethan B. (1996) Workers and the World Economy, *Foreign Affairs*, Maio-Junho, 75, 3.
- Keynes, John M. (1936) (1872) *The general theory of employment, interest and money*, The Collected Writings, vol. VII, Mac Millan for the Royal Economic Society.
- Lancaster, Kelvin (1973) The Dynamic Inefficiency of Capitalism, *Journal of Political Economy*, 81, 5, Setembro-Outubro.
- Malinvaud, Edmond (1953) Capital Accumulation and Efficient Allocation of Resources, *Econometrica*, 21, 2, Abril.
- Phelps, Edmund S. (1961) The Golden Rule of Accumulation: a fable for growthmen, *American Economic Review*, Maio, 51.
- Phelps, Edmund S. (1994) *Structural Slumps*, Harvard University Press.
- Polanyi, Karl (1983) *La grande transformation. Aux origines économiques de notre temps*, Gallimard.
- Sigogne, Philippe (1996) Les déficits publics selon la CEE, l'OCDE et le FMI, *Lettre de l'OFCE*, 154, Setembro.
- Stiglitz, Joseph E. (1996) Interest Rate Puzzles, Competitive Theory and Capital Constraints, in Fitoussi, Jean-Paul (ed.), *Economic Growth and Capital and Labour Markets*, Mac Millan.
- Sterdyniak, Henri *et al.* (1996) *Croissance potentielle et emploi*, Bureau International du Travail, Fevereiro.
- Thurow, Lester C. (1996) *The future of capitalism*, New-York, Morrow.