

Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia Política

**O FMI e os Memorandos Português e Irlandês no contexto
da crise económica de 2008.**

Gonçalo Manuel Calado Antunes

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Economia
e Políticas Públicas

Orientadora: Prof^ª. Doutora Ana Cristina Narciso Fernandes Costa, Professora Auxiliar,
Departamento de Economia Política, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2019

Agradecimentos

Gostaria de deixar os meus sinceros agradecimentos às pessoas que me ajudaram a tornar esta dissertação uma realidade:

À professora Ana Costa, por todo o apoio que me deu ao longo deste ano, teve sempre total disponibilidade para me ajudar e ensinar, não teria conseguido escrever esta tese sem os seus conselhos e orientação.

Aos meus avós Emília, Fernando, Guiomar e Manuel, pelo carinho e apoio incondicional que me deram desde que nasci até ao dia de hoje. Gostaria de vos dedicar esta tese.

Ao meu irmão Ricardo, por ser um verdadeiro exemplo de esforço, coragem, trabalho e moralidade. Tenho um orgulho imensurável em ser teu irmão.

À minha namorada Catarina, que fez com que esta dissertação fosse apenas a segunda melhor coisa que este mestrado me deu. Sem ti nada seria possível. Obrigado por partilhares a tua vida comigo.

Aos meus pais Ana e Carlos, cuja importância não pode ser descrita por palavras. Que sempre sacrificaram tudo para que não me faltasse nada. Que se mantiveram do meu lado nos momentos mais difíceis, a quem eu devo tudo o que tenho e tudo o que sou. Espero que estejam orgulhosos.

Resumo

A crise europeia das dívidas soberanas que assolou a Europa a partir de 2008 teve impactos profundos na economia mundial. A pertença de países como Portugal e Irlanda a uma zona monetária, a Zona Euro, teve implicações na natureza dos programas de resgate da Troika, criando a necessidade de implementar medidas alternativas à desvalorização cambial, um dos métodos-chave das intervenções anteriores do FMI.

Nesta dissertação analisaremos os Memorandos de Entendimento produzidos pela Troika para Portugal e Irlanda, escrutinando as suas medidas e quais as teorias económicas nas quais elas se baseiam. Olharemos para os resultados macroeconómicos nos anos pós-Troika, comparando a implementação dos memorandos nos dois países, identificando quais as principais semelhanças e diferenças entre ambos.

Este estudo permite concluir que o FMI implementou medidas de desvalorização interna nos países, através da contração dos custos do trabalho, de modo a simular os efeitos de uma desvalorização cambial, com o objetivo de aumentar a competitividade de preço e promover as exportações.

Apesar dos memorandos serem bastante semelhantes relativamente às suas medidas fiscais, Portugal caracterizou-se pela implementação das medidas propostas pelo FMI no âmbito da desvalorização interna, ao passo que a Irlanda atribuiu maior centralidade a medidas fiscais com vista a incentivar o investimento externo. Estas medidas conjugadas com a menor taxa corporativa da União Europeia geraram um forte efeito positivo no investimento irlandês, capitalizando a economia, aumentando a sua competitividade e as suas exportações.

Palavras-chave: Portugal; Irlanda; FMI; Memorandos.

Abstract

The European crisis of the sovereign debts that devastated Europe from 2008 on had profound impacts in the global economy. The inclusion of countries like Portugal and Ireland in a monetary zone, the Eurozone, raised implications in the nature of Troika's adjustment programs, creating the necessity of implementing alternative measures to currency devaluation, one of the key methods of the previous IMF interventions.

In this dissertation we will analyze the Memorandums of Understanding designed by Troika for Portugal and Ireland, scrutinizing their measures and which economic theories they're based off. We'll look at the macroeconomic results in the years post-Troika, comparing the implementation of the memorandums in both countries, identifying the main similarities and differences between them.

This study allows us to conclude that the IMF implemented internal devaluation measures in the countries, through the contraction of labor costs, in order to simulate the effects of a currency devaluation, in an effort to increase price competitiveness and to promote exportations.

Despite the memorandums being quite similar regarding their fiscal measures, Portugal characterized for the implementation of the measures proposed by the IMF in the scope of internal devaluation, while Ireland attributed more centrality to fiscal measures towards encouraging external investment. These measures conjugated with the lowest corporate tax of the European Union generated a strong positive effect on Irish investment, capitalizing the economy, increasing its competitiveness and its exportations.

Keywords: Portugal; Ireland; IMF; Memorandums.

Índice

Agradecimentos	II
Resumo.....	III
Abstract	IV
Índice de Quadros	VI
Índice de Figuras	VII
Capítulo I: Introdução	1
Capítulo II: O Fundo Monetário Internacional	3
2.1. Objetivos e financiamento	3
2.2. A história do FMI	4
2.3. Conferência de Bretton Woods.....	6
Capítulo III: As intervenções do FMI	9
3.1. Desvalorização cambial	9
3.2. Consenso de Washington.....	11
3.3. O problema do Euro	13
3.4. Austeridade Expansionista	14
3.5. Alternativa Keynesiana.....	16
Capítulo IV: Ajuda financeira.....	21
4.1. Crise imobiliária americana.....	21
4.2. A criação da Troika	22
4.3. Cláusula de isenção sistémica.....	24
Capítulo V: Os memorandos de entendimento: os casos de Portugal e Irlanda	29
5.1. Objetivos fiscais do memorando português.....	29
5.2. Objetivos fiscais do memorando irlandês.....	32
5.3. Ideologias subjacentes aos memorandos	33
Capítulo VI: Resultados dos programas.....	37
6.1. Análise macroeconómica.....	37
6.2. Diferenças fiscais e impactos	44
6.3. Subestimação dos multiplicadores económicos	47
Capítulo VII: Conclusão	51
Referências Bibliográficas	55

Índice de Quadros

Quadro 5.1 - Principais medidas do memorando de entendimento português, relativamente à despesa do Estado	30
Quadro 5.2 - Principais medidas do memorando de entendimento português, relativamente à receita do Estado	31
Quadro 5.3 - Principais medidas do memorando de entendimento irlandês	32
Quadro 6.1 - Défice orçamental de Irlanda e Portugal em % do PIB, entre 2010 e 2018	37
Quadro 6.2 - Dívida pública de Irlanda e Portugal em % do PIB, entre 2000 e 2018	40
Quadro 6.3 - PIB irlandês por componentes na ótica da despesa, entre 2010 e 2017	41
Quadro 6.4 - PIB português por componentes na ótica da despesa, entre 2010 e 2017	41
Quadro 6.5 - Exportações líquidas de Irlanda e Portugal, entre 2010 e 2017	42

Índice de Figuras

Figura 3.1 - Efeito de um movimento expansionista da curva da procura agregada	18
Figura 4.1 - Dívida pública de Irlanda e Portugal em % do PIB, entre 2000 e 2018	24
Figura 4.2 - FMI framework entre 2002 e 2016	25
Figura 6.1 - PIB irlandês em mil milhões de euros, entre 2011 e 2017	38
Figura 6.2 - PIB português em mil milhões de euros, entre 2011 e 2017	39
Figura 6.3 - Taxa de IRC irlandesa entre 2009 e 2019	45
Figura 6.4 - Taxa de IRC portuguesa entre 2009 e 2019	46
Figura 6.5 - Multiplicadores fiscais em tempo de crise, % do desvio relativo ao steady state inicial	48

Capítulo I: Introdução

Já passaram quase dez anos desde o início da crise europeia das dívidas soberanas, uma crise com efeitos profundos no panorama económico europeu e mundial, que obrigou a União Europeia e muitas organizações internacionais a repensar a maneira como intervêm em países em crise económica.

Apesar da crise se ter despoletado em países como a Lituânia ou a Hungria, foi quando ela chegou à Grécia que realmente tomou proporções de dimensão internacional. Para combater esta crise foram criados programas de resgate planeados por duas instituições: o Banco Central Europeu (BCE) e a Comissão Europeia (CE). Estas duas instituições representam o expoente máximo europeu nas vertentes económica e jurídica, tendo como objetivo governar e regular os países e mercados europeus. A elas juntou-se o Fundo Monetário Internacional (FMI), uma instituição de dimensão internacional e com uma importância preponderante nas economias de todos os países do mundo. Em conjunto, estas três instituições formaram a Troika, que seria responsável pela construção, implementação e acompanhamento destes programas, incluindo não só o programa grego, mas também os programas de Portugal e da Irlanda.

Contudo, dez anos depois, ainda não é claro que as medidas implementadas através dos memorandos tenham sido as mais adequadas na resolução da crise europeia, nem qual a influência ideológica que várias perspetivas teóricas tiveram na construção dos mesmos. Através desta dissertação de mestrado analisarei em detalhe os programas de resgate de Portugal e Irlanda, as várias teorias económicas que a eles serviram de base, e qual o seu impacto nos países.

Em primeiro lugar é necessário definir o que é o FMI, como, onde, e em que contexto foi criado, qual o seu propósito e objetivos. Farei isso no capítulo 2, onde irei descrever quais os seus grandes objetivos como instituição internacional, falar um pouco sobre a sua história, e relatar o acordo de Bretton Woods de 1944 a partir do qual foi formado.

Seguidamente, no capítulo 3 começarei por analisar o método da desvalorização cambial utilizado pelo FMI nas suas intervenções passadas. Examinarei o Consenso de Washington e os

seus impactos nas ações do FMI, referenciando o exemplo da intervenção na Roménia na década de 2000. Analisarei o problema que surgia com a implementação da zona monetária europeia, e por fim estudarei duas teorias económicas relevantes para entendermos as intervenções do FMI: a teoria da Austeridade Expansionista e a teoria Keynesiana.

O capítulo 4 dedicar-se-á a perceber os motivos pelos quais o FMI decidiu fazer parte da Troika e participar ativamente nos planos de resgate da União Europeia, mais concretamente nos planos português e irlandês. Começarei por abordar a crise americana de 2008, focando-me depois na Troika, em identificar os seus intervenientes e os motivos que levaram à sua criação. Por fim, irei falar da cláusula de isenção sistémica, um mecanismo legal criado pelo próprio FMI, que lhe permitiu contrariar as suas regras internas e participar ativamente nos programas de resgate europeus.

Após esta análise resta perceber mais concretamente qual foi o envolvimento do FMI nos programas de resgate da Irlanda e de Portugal, através dos Memorandos de Entendimento de cada país. Analisarei as medidas fiscais implementadas através dos programas, tanto do lado da despesa como do lado da receita, e tentarei entender as teorias económicas subjacentes às mesmas, fazendo uma breve comparação entre os dois memorandos.

O capítulo 6 servirá para fazer uma análise macroeconómica aos resultados dos memorandos em ambos os países, aferindo as diferenças entre as medidas fiscais implementadas e quais os seus impactos económicos. Abordarei o problema da subestimação dos multiplicadores económicos por parte da Troika no delineamento dos programas de resgate.

Por último, vou examinar o que aprendi com esta dissertação, e retirar algumas conclusões dessa mesma aprendizagem. Creio ser muito importante perceber quais as perspetivas teóricas que influenciaram os programas de resgate, pois isso ajudará a dar contexto e dimensão aos resultados dos mesmos.

Capítulo II: O Fundo Monetário Internacional

Antes de analisar as medidas dos memorandos e as teorias económicas nas quais eles assentam, é necessário conhecer em maior detalhe a instituição que estamos a escrutinar. O Fundo Monetário Internacional é uma instituição financeira, criada na conferência de Bretton Woods em 1944, cujo principal objetivo é “assegurar a estabilidade do sistema monetário internacional” (FMI, 2009a). O FMI tem por base três missões fundamentais: “promover a cooperação monetária a nível internacional, suportar a expansão do mercado livre e do crescimento económico, e desencorajar políticas que danifiquem a prosperidade” (FMI, 2009b). Conta atualmente com 189 membros, e é uma das instituições de maior importância a nível mundial.

2.1. Objetivos e financiamento

O Fundo Monetário Internacional criou em 1944, aquando a sua fundação, um documento onde expôs os seus principais objetivos como instituição. Em 2010, esse documento foi retificado, e nele podemos consultar os principais objetivos do FMI:

"promover a cooperação internacional, através de uma instituição permanente que providencia serviços de consultoria e colaboração para solucionar problemas monetários internacionais; facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional, e contribuir assim para a promoção e manutenção de níveis altos de emprego e rendimento, e desenvolver a produção de recursos como um objetivo principal das políticas económicas de todos os seus membros; promover a estabilidade cambial, e manter compromissos de câmbio entre membros, de modo a evitar depreciação competitiva; colaborar na criação de um sistema de pagamentos multilateral, no que diz respeito a transações entre membros, e eliminar restrições cambiais que dificultem o comércio internacional; gerar confiança junto dos membros, disponibilizando-lhes fundos de acordo com certas normas, criando a oportunidade que esses membros possam corrigir as suas balanças de pagamentos sem terem que recorrer a medidas que prejudiquem a prosperidade

nacional ou internacional; (...) reduzir a duração e diminuir o grau de desequilíbrio na balança de pagamentos internacional dos membros" (FMI, 2016a: 2).

Para poder intervir nos países, o FMI precisa de fundos que permitam financiar essas intervenções. Os fundos do FMI provêm sobretudo de quotas, que são pagas pelos membros, e através das quais o FMI atribui um ativo (SDR - Special Drawing Rights) aos países. Atualmente estão atribuídos aos países um total de 204 mil milhões de SDRs de acordo com o valor pago em quotas pelo país (FMI, 2019a). Por exemplo, os Estados Unidos da América são o país que mais quotas paga, acumulando 17,46% do total de SDRs do Fundo, enquanto que Portugal tem uma representatividade no total de SDRs de apenas 0,43% (FMI, 2019b), porque paga substancialmente menos quotas. Os fundos do FMI podem também provir de empréstimos contraídos a outras instituições financeiras.

2.2. A história do FMI

Ao longo dos anos, o FMI teve intervenção direta na economia mundial, geralmente através de ajuda financeira direta aos países, injetando dinheiro para ajudar a recuperação económica dos mesmos. Também intervém por intermédio de parcerias com outras instituições mundiais, como por exemplo o Banco Mundial, de modo a criar estruturas e regras para mitigar recessões e fomentar o crescimento económico global. O FMI foi também alterando as suas normas e standards internos, de modo a facilitar intervenções mais eficazes, procurando sempre evitar que crises locais se propaguem e adquiram uma dimensão mundial.

Os primeiros grandes empréstimos foram feitos em 1956, aos países envolvidos na crise do canal do Suez (Egipto, França, Israel e Reino Unido), servindo assim esta intervenção como o primeiro grande teste para o FMI (FMI, 2009b).

Em 1961 o FMI cria o departamento Africano, na sequência do processo de descolonização que se deu na altura (FMI, 2009b).

Em 1971, o sistema de taxa cambial fixa criado na conferência de Bretton Woods acaba, forçado pela suspensão da conversão do dólar em ouro pelo então presidente dos Estados Unidos da América, Richard Nixon (FMI, 2009b).

Também na década de 70 o FMI teve um papel importante na criação de ferramentas de ajuda para países que enfrentassem crises energéticas, no rescaldo da guerra Árabe-Israelita. Estas ferramentas tinham como grande objetivo prevenir possíveis “contágios” a outros países dos efeitos financeiros destas crises. Já no final da década 70, mais concretamente em 1978, o FMI reconhece o direito de cada membro poder adotar a sua própria taxa de câmbio (FMI, 2009b).

Em 1982, o México renuncia à sua dívida externa, começando uma crise em toda a América Latina, e o FMI intervém num papel de gestor internacional da crise. Em 1986, o FMI cria um departamento para emprestar dinheiro a economias em desenvolvimento com taxas abaixo do praticado pelo mercado (FMI, 2009b).

Em 1994, o México desvalorizou o Peso relativamente ao dólar, o que causou uma fuga massiva de investidores. O FMI financiou um programa de estabilidade para a economia mexicana no valor de 50 mil milhões de dólares (FMI, 2009b).

Em 1996, o FMI e o Banco Mundial lançaram uma iniciativa para países pobres e endividados, de modo a garantir que nenhum país tem uma obrigação de dívida que não consiga gerir (FMI, 2009b).

No ano de 1997 começou uma grande crise asiática, fruto da desvalorização do Baht tailandês. Para tentar colmatar esta crise, o FMI financiou um programa para a Tailândia no valor de 17 mil milhões de dólares, seguindo-se outros dois pacotes de financiamento para Indonésia e Coreia do Sul, de 23 e 57 mil milhões de dólares, respetivamente (FMI, 2009b).

Em 1998, o FMI e outros investidores internacionais emprestaram 22,6 mil milhões de dólares à Rússia, de modo a mitigar os impactos da crise asiática, que entretanto acabaria por se propagar. Fruto das experiências retiradas desta crise, o FMI e o Banco Mundial criaram em 1999 o FSAP (Financial Sector Assessment Program), um programa para analisar a robustez e resiliência dos sistemas financeiros dos países (FMI, 2009b).

Em 2002, o FMI e o Banco Mundial anunciam o perdão da dívida a 22 países, sendo 18 deles países africanos. Em 2008, começa nos Estados Unidos a grande crise financeira deste século, crise essa que se propagaria à Europa e ao resto do mundo (FMI, 2009b).

Na década seguinte, o FMI emprestaria 500 mil milhões de dólares a 90 países e injetaria mais 250 mil milhões de dólares na economia mundial, numa tentativa de evitar que ocorresse uma segunda Grande Depressão. Nesse mesmo ano os países do G20 reúnem em Washington e criam uma série de reformas para melhorar o sistema financeiro mundial, criando instituições de fiscalização e regulação dos mercados financeiros, e aceitando que o FMI realize inspeções periódicas obrigatórias nos setores financeiros dos seus países. Estas reformas foram prontamente testadas durante a crise europeia, na qual o FMI teve um papel ativo, emprestando dinheiro a países como Grécia, Portugal e Irlanda (FMI, 2009b).

2.3. Conferência de Bretton Woods

No período do fim da Segunda Guerra Mundial sentiu-se a necessidade de se criar uma forma de garantir a cooperação monetária entre países, de modo a resolver problemas financeiros de escala mundial, e garantir o desenvolvimento sustentável das nações. Membros dos 44 países dos Aliados reuniram na localidade de Bretton Woods, em New Hampshire, nos Estados Unidos da América em 1944, numa conferência que ficaria conhecida como a Conferência de Bretton Woods.

Nesta conferência ficaram delineados os principais aspetos sobre os objetivos que norteariam o FMI, bem como as regras que seriam impostas aos seus membros. Essas regras podem ser encontradas nos documentos da Conferência, em "United Nations Monetary and Financial Conference, 1944", sendo que a regra que teria o maior impacto a nível mundial seria a criação de uma taxa cambial fixa do dólar americano em referência ao ouro: "a paridade do valor da moeda de cada membro será expressa tendo o ouro como denominador comum, ou tendo o dólar americano em efeito no seu valor a 1 de Julho de 1944" (U.S. Department of State,

1948: 945). Esta regra, apesar de apresentar bastantes restrições à sua aplicação, deixava ainda assim alguma margem de manobra à aplicação de políticas monetárias pelos países.

Podemos ver isso neste exemplo desse mesmo documento: "um membro não poderá propor uma mudança no valor de uma moeda exceto para corrigir um desequilíbrio fundamental" (U.S. Department of State, 1948: 946); ou seja, apesar do valor de uma moeda estar claramente definido de acordo com os regulamentos impostos neste mesmo documento, em caso de um desequilíbrio fundamental (como o caso de, por exemplo, uma recessão), um país poderá alterar o valor da sua moeda num âmbito internacional, podendo, nesse caso de recessão, desvalorizar a sua moeda relativamente ao dólar, e conseqüentemente às moedas dos restantes membros, numa tentativa de desvalorização interna da economia e do aumento da sua competitividade de preço. No entanto, o propósito desta conferência era exatamente criar uma instituição que pudesse guiar e coordenar os países quando os mesmos utilizassem este tipo de mecanismos de desvalorização.

Esta regra da taxa cambial criada em Bretton Woods duraria até ao início da década de 70, altura em que Richard Nixon, à data presidente dos Estados Unidos da América, declarou que acabaria com a convertibilidade entre o dólar e o ouro. A iminente crise americana era o motivo que causava esta decisão, tomada numa tentativa de recuperar o saldo da balança de pagamentos americana, e de reforçar a economia.

Capítulo III: As intervenções do FMI

Quando o FMI foi criado, a ideologia económica predominante era o Keynesianismo. O seu fundador, John Maynard Keynes, esteve presente na conferência de Bretton Woods, como principal representante do Reino Unido. No entanto, esta conferência que marcou a criação do FMI, teve não só uma influência britânica, mas também uma grande influência americana, estabelecida primariamente por Harry Dexter White, o principal representante americano.

3.1. Desvalorização cambial

Desde a sua criação que o FMI tinha como grande objetivo promover o comércio internacional, promovendo a cooperação internacional entre nações, e incentivando o desenvolvimento económico dos seus membros. Como vimos no capítulo anterior, foi na conferência de Bretton Woods que foi implementado o sistema cambial de taxa fixa, que utilizaria o ouro como referência de câmbio para todas as moedas.

A ideia deste sistema era criar maior estabilidade monetária nas trocas entre países, mas dando margem e independência a cada um dos países para poder decidir qual o tipo de política monetária mais adequada à sua situação. Assim sendo, quando o FMI fazia uma intervenção em algum país, tinha também ele essa liberdade de política monetária para utilizar.

No entanto, este sistema não estava livre de criticismo. O ativista Titus Alexander alertava que os países desenvolvidos demonstravam ter um papel mais dominante e de controlo sobre os países em desenvolvimento (Alexander, 1996), na sua famosa definição do "Global Apartheid". Por exemplo, um país com uma economia poderosa tinha maior facilidade de influenciar e controlar a economia de um país com menor poder económico, determinando taxas cambiais que prejudicassem esse país em desenvolvimento, sem que este pudesse fazer muito por si só para combater essas taxas.

Geralmente, quando o FMI decidia intervir num país, para além de emprestar dinheiro a esse país para criar liquidez, aplicava medidas de impulsionamento do comércio externo com o objetivo de promover o crescimento económico. Utilizava mecanismos de desvalorização, de modo a que esses países se tornassem mais atrativos face ao exterior, a que as importações se tornassem mais onerosas e as exportações fossem estimuladas, originando um saldo positivo da balança de transações correntes. Ao mesmo tempo, o FMI utilizava políticas fiscais como a redução dos gastos públicos, que geralmente acarretavam contrações da procura interna.

No entanto, na década de 70, os Estados Unidos quebraram a premissa da estabilidade de preços, terminando com o sistema cambial de Bretton Woods. Por estar associado ao dólar americano, uma flutuação significativa no nível geral dos preços nos Estados Unidos causaria um aumento inflacionário gigantesco para todo o mundo, pois todas as moedas dos países estavam ajustadas de acordo com o dólar americano, e como tal inflacionariam substancialmente. Assim sendo, findo o sistema de Bretton Woods, os países adquiriam ainda mais liberdade no que dizia respeito às suas políticas monetárias, ganhando sobretudo maior flexibilidade na aplicação de políticas de desvalorização cambial.

Olhemos agora para a intervenção do FMI no México na década de 80. Apesar do sistema de Bretton Woods já não estar em prática, o México mantinha uma taxa de câmbio fixa, independentemente da sua inflação subir "mais de 25 por cento ao ano" (FMI, 2001: 282). A sua dívida pública crescia a ritmos estratosféricos, passando de 4 mil milhões de euros em 1973 para 43 mil milhões de euros em 1981 (FMI, 2001: 282), fruto dos vários empréstimos pedidos aos Estados Unidos na década de 70.

Face a esta situação de crise, o FMI argumentava que "não era a primeira economia endividada a entrar em erupção, nem a maior, nem aquela com problemas económicos e financeiros mais sérios" (FMI, 2001: 281). Contudo, a crise alertou o FMI para um perigo com possíveis consequências desastrosas, e que se revelaria verdade no futuro: a possibilidade da "crise se poder espalhar para muitos outros países e ameaçar a estabilidade do sistema financeiro internacional" (FMI, 2001: 281). Por outras palavras, esta crise mostrou ao FMI que havia um sério perigo de "contágio" da crise para os restantes países da América e do mundo, o que poderia ser catastrófico para o sistema financeiro a nível internacional.

Identificado este perigo de contágio, e tendo em conta o brutal endividamento mexicano, o FMI decidiu intervir. As medidas utilizadas corroboram o que foi exposto anteriormente neste capítulo, nomeadamente a redução da despesa pública e a desvalorização cambial:

"a despesa pública deve ser cortada em mais de 50% da proporção do PIB até 1983; os subsídios devem ser reduzidos; as políticas salariais devem ser consistentes com a redução da inflação; deve-se permitir o aumento das taxas de juro o necessário para encorajar os residentes a manterem as suas poupanças em bancos domésticos; e a política cambial deverá ajudar a restaurar a competitividade internacional" (FMI, 2001: 302).

Por outras palavras, para resolver a crise mexicana, o FMI implementou as estratégias que analisámos previamente: decretou cortes na despesa pública, através da redução de salários e dos subsídios, e desvalorizou o Peso mexicano com o objetivo de aumentar a competitividade através das exportações.

3.2. Consenso de Washington

Em 1989, no "Consenso de Washington", foram estabelecidas 10 grandes diretivas para estandardizar as intervenções do FMI nos países, diretivas que mudaram ligeiramente o panorama das medidas económicas seguidas pelo FMI até então.

Essas diretivas abordavam os seguintes tópicos como prioridade: maior disciplina fiscal; redução dos gastos públicos; reforma fiscal; liberalização financeira; estabilização e competitividade das taxas de câmbio; liberalização do comércio; fomentação do investimento externo e remoção de restrições; privatizações; desregulação dos mercados; direitos de propriedade intelectual (Williamson, 1989).

No Consenso de Washington, o principal ponto de discussão foram as taxas de câmbio, uma das principais ferramentas económicas utilizadas pelo FMI nas suas intervenções até à data. Debateu-se que "alcançar uma taxa de câmbio competitiva é mais importante do que determinar como ela é calculada", e para além disso, o entendimento era que para os países em

desenvolvimento "(...) a taxa de câmbio real tem que ser suficientemente competitiva para promover o crescimento das exportações que permitirá que a economia cresça no potencial máximo permitido pelo seu potencial do lado da oferta" (Williamson, 2002). Estas medidas guiavam-se pela mesma lógica que as medidas utilizadas pelo FMI até então, ao nível de desvalorização cambial.

Já a liberalização do comércio, um dos principais objetivos do FMI, foi também um dos pilares do Consenso de Washington, tendo sido defendido que as restrições quantitativas ao comércio livre deveriam ser rapidamente substituídas por tarifas (Williamson, 1989), apesar de também ser recomendada uma maior abertura a importações, embora com um objetivo subjacente de melhorar as exportações, através da importação de produtos intermédios a preços competitivos (Williamson, 2002).

Para além da consolidação de algumas das ideias utilizadas pelo FMI, reforçavam-se também novas vertentes, sendo uma delas o incentivo aos programas de reforma fiscal. Neste caso em específico, argumentou-se que o aumento das receitas fiscais poderia ser uma poderosa mitigação a estratégias de redução dos gastos públicos, providenciando assim uma válida alternativa para o cumprimento do objetivo da consolidação orçamental (Williamson, 2002).

Esta ideia tornar-se-ia numa das principais bandeiras do FMI no século XXI, algo que iremos analisar em detalhe no capítulo 5, nos memorandos da Troika para Portugal e Irlanda. O caso da redução dos gastos públicos mencionada concretamente como um dos 10 pilares do Consenso de Washington, passava sobretudo por uma melhor gestão do dinheiro público, restringindo a sua utilização em áreas politicamente sensíveis, como o caso da defesa ou da administração central, aplicando-o em áreas com maiores retornos económicos, como por exemplo a educação ou a saúde (Williamson, 1989).

Analisando a intervenção do FMI na Roménia em 2009, podemos ver que os ideais apresentados no Consenso de Washington foram postos em prática, independentemente da situação económica da Roménia à data. O próprio FMI refere, no primeiro capítulo do programa de resgate romeno, que "o rápido crescimento em empréstimos que impulsionou a Roménia

deixou-a exposta a dificuldades financeiras globais, e à volatilidade da taxa de câmbio" (FMI, 2009c: 4), mas no entanto, na sua proposta de solução, manteve que deveria haver uma "continuidade da flexibilidade da taxa de câmbio" (Gabor, 2011: 194), indo contra a sua própria análise no programa, mas estando alinhado com as políticas praticadas nas suas intervenções anteriores.

Todavia, o maior ponto de reforço relativo ao Consenso de Washington passou pela crescente e autoritária imposição da consolidação fiscal por parte do FMI. O FMI defendeu nesse mesmo programa "um forte programa fiscal que defina contrações fiscais como a chave para recuperar confiança" (Gabor, 2011: 194), o que seria um dos pilares da sua intervenção na Roménia, e que "o programa identificou os gastos públicos como a principal ferramenta para o ajustamento" (Gabor, 2011: 195). Estas eram ideias que tinham sido estabelecidas e defendidas justamente no Consenso de Washington, e que agora eram aplicadas na Roménia, não necessariamente por falta de alternativas, mas por corresponderem às teorias económicas que serviam de base ideológica para o FMI.

3.3. O problema do Euro

O surgimento da crise europeia das dívidas soberanas, fruto do contágio da recessão americana, afetou principalmente os países da zona euro, em particular, a Grécia, Portugal, Itália e Irlanda. O plano de intervenção do FMI mantinha-se fiel do ponto de vista ideológico.

No entanto, com a zona monetária europeia surgia um enorme problema para o qual o FMI não estava devidamente preparado: tendo que estes países pertencem à zona euro, a inexistência de autonomia na política monetária nacional invalidava uma estratégia de desvalorização cambial. O FMI via-se então extremamente limitado na sua intervenção, perdendo uma das suas principais armas para combater os problemas da crise. Duvidava-se cada vez mais que fosse possível ajudar estes países sem que houvesse um contágio da crise para os outros países da zona euro mais "saudáveis" economicamente, como era o caso da França ou da Alemanha.

Confrontado com este problema, o FMI virava a sua atenção para uma estratégia que assentava em dois pilares fundamentais: a desvalorização interna, por via da redução das contribuições patronais para a Segurança Social, e através da contenção ou mesmo redução dos salários, com o objetivo de reduzir os custos de trabalho, e de obter um efeito aproximado ao da desvalorização cambial; e a consolidação fiscal, por via do controlo dos gastos públicos e do aumento dos impostos. O efeito contracionista da economia era afastado, considerando-se que estas políticas poderiam ter até um efeito expansionista, se a promoção das exportações superasse o efeito contracionista sobre a procura interna.

3.4. Austeridade Expansionista

Podemos definir a corrente ideológica da Austeridade Expansionista como "uma forma de deflação interna e voluntária que envolve cortes na despesa pública e aumento dos impostos com o objetivo de consolidar as contas públicas, e simultaneamente fazer aumentar a competitividade externa da economia através da redução de salários e de preços, e do aumento da confiança dos empresários que os levará a aumentar o investimento" (Mota, 2017: 43-44).

Embora a ideia da austeridade como solução para as recessões tenha surgido algures nos anos 80, o conceito de austeridade expansionista em si surgiu algum tempo depois, não sendo possível precisar quando. Ainda assim, esta teoria já tinha sido referenciada por investigadores do FMI em anos anteriores à crise europeia.

Na década de 80 U. Michael Bergman e Michael M. Hutchinson publicaram um artigo intitulado "Expansionary Fiscal Contractions: Re-evaluating the Danish Case", que estudava a reforma fiscal Dinamarquesa que ocorreu na década de 80, reforma essa que despoletou um crescimento colossal na economia da Dinamarca. Os autores declararam que era necessário distinguir entre medidas regulares de aumento de impostos ou cortes na despesa, e um programa de consolidação fiscal propriamente dito, pois isso significaria mudanças drásticas nas políticas do país. Como tal, concluíram que o programa dinamarquês de reforma fiscal conseguiu melhorar drasticamente a economia, ajudando na consolidação orçamental e estimulando o

consumo privado e a produção agregada, defendendo que, ainda assim, fizeram uma interpretação cautelosa dos resultados (Hutchinson e Bergman, 2010).

Um estudo publicado em 1996 por Alberto Alesina e Roberto Perotti corroborava as conclusões do artigo de Hutchinson e Bergman. Este estudo focava-se em dois tipos de medidas para programas de ajustamento: medidas de cortes na despesa, e medidas de aumento de impostos. Alesina e Perotti concluíram que as contrações fiscais podem ter efeitos expansionistas, especialmente em economias que atribuam ênfase significativo aos custos do trabalho. Porém, constatavam também que era necessário olhar para a composição das medidas fiscais dos programas de ajustamento de um modo mais desagregado, e que as desvalorizações cambiais nem sempre eram suficientes por si só para garantir o sucesso dos programas (Alesina e Perotti, 1996).

Em anos seguintes, até mesmo investigadores do FMI atestavam a veracidade das conclusões de estudos como os descritos acima, como era evidente no artigo "Expansionary Austerity: New International Evidence", publicado em 2011 pelos investigadores Jaime Guajardo, Daniel Leigh, e Andrea Pescatori. Os autores declaravam que "mudanças em políticas fiscais utilizando dados fiscais ajustados ciclicamente (...) sugerem que a consolidação fiscal estimula a procura interna no curto prazo, providenciando suporte à hipótese" (Guajardo, Leigh e Pescatori, 2011: 29) que uma política de consolidação fiscal tem efeitos expansionistas. Posto isto, os autores também sublinharam que "o declínio no consumo privado e no investimento privado é mitigado pelo crescimento das exportações líquidas, associadas a uma queda da moeda doméstica" (Guajardo, Leigh e Pescatori, 2011: 29).

É assim possível entender como o FMI conseguiu contornar a impossibilidade da desvalorização cambial dos países da zona euro em que viria a intervir: efetuando cortes drásticos na despesa pública, como por exemplo cortes nos salários, apoiados por um aumento da receita do Estado através da criação e do aumento de impostos: tanto diretos como indiretos, tanto a particulares como a coletivos (empresas). A ideia da desvalorização interna e fiscal, da contração dos custos de trabalho, era a de simular o efeito de uma desvalorização cambial.

Só que isto gerava um problema tão ou mais grave ainda: não havendo desvalorização da moeda e a possibilidade de aplicação de políticas monetárias mais drásticas, e com a inevitável diminuição do investimento, tornava-se praticamente impossível criar um excedente significativo da balança de transações correntes que gerasse fluxos de dinheiro significantes para absorver os impactos de curto-prazo destas medidas. O fardo de evitar o agravamento do défice orçamental ficava assim única e exclusivamente dependente da procura interna, que sofria devido às medidas de redução de despesa pública, que via o investimento a retroceder, e cujos consumidores tinham menor poder de compra.

3.5. Alternativa Keynesiana

Olhemos agora para outra ideologia económica, a teoria Keynesiana, e vamos analisar quais são as políticas que a caracterizam. John Maynard Keynes foi um economista que durante a década de 30, no auge da Grande Depressão, revolucionou o pensamento económico com as suas ideias, desafiando a escola neoclássica, que era até então a ideologia económica predominante.

A teoria económica Keynesiana caracteriza-se sobretudo pelo papel preponderante que atribui à procura agregada na economia: segundo esta ideologia, o estímulo da procura agregada durante períodos de recessão gera crescimento na economia, ou seja, o aumento de fatores como o investimento, o consumo público, o consumo privado, ou o crescimento das exportações líquidas levam ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) dessa mesma economia, bem como à diminuição do desemprego.

O conceito chave da teoria Keynesiana refere que um aumento da procura agregada leva a um crescimento do PIB. A procura agregada é composta pela soma do consumo privado, do investimento, da despesa pública e das exportações líquidas. Isto significa que, de acordo com Keynes, um aumento em qualquer uma destas componentes se traduziria num aumento da produção - PIB. Ou seja, por exemplo, um aumento do consumo privado traduzir-se-ia num aumento do PIB, mantendo tudo o resto constante.

Foquemo-nos agora no componente da despesa pública, que corresponde aos gastos do governo. Esta componente da despesa pública corresponde ao orçamento do governo, ou seja, representa aquilo que o governo produz na economia. Pensemos no orçamento de um governo (S) como a diferença entre as suas receitas e despesas:

" $S = T - G - TR$, onde T é o valor das receitas de impostos, G são as compras de bens e serviços pelo governo, e TR é o valor das transferências do governo" (Krugman e Wells, 2009: 779).

Vemos que os gastos públicos, ou seja, as compras de bens e serviços por parte do Estado, bem como as transferências do governo, são os principais componentes da despesa de um governo. Por outro lado, o governo utiliza os impostos como sua principal fonte de receita.

De uma maneira geral, podemos dizer que quando o governo recebe mais em impostos do que gasta em transferências ou na compra de bens e serviços, que se encontra numa situação de excedente, pois recebe mais dinheiro do que gasta. Por outro lado, se o governo gastar mais dinheiro no total das suas transferências e compra de bens e serviços do que recebe através de impostos, podemos dizer que o governo se encontra em défice. A acumulação dos vários défices orçamentais do governo origina aquilo a que chamamos de dívida pública, ou seja, a soma do dinheiro que o governo deve aos seus credores representa a sua dívida.

Assim percebemos que o governo tem um papel fundamental na curva da procura agregada. Segundo Krugman e Wells:

"porque o governo em si é uma fonte de despesa na economia, e porque os impostos e as transferências podem afetar os gastos de consumidores e empresas, o governo pode usar alterações em impostos ou gastos governamentais para deslocar a curva da procura agregada" (Krugman e Wells, 2009: 770).

Esta passagem introduz um conceito muito importante na medição do impacto do Estado na economia, que é o conceito do "Multiplicador Keynesiano". Este multiplicador pode ser definido como "o rácio da mudança total do PIB real causado por uma mudança autónoma na despesa agregada, proporcional ao tamanho dessa mudança autónoma" (Krugman e Wells,

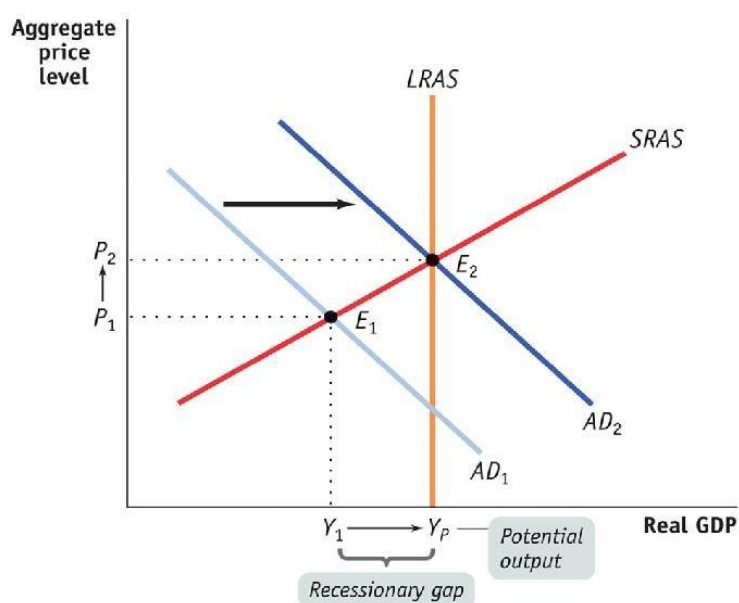
2009: 706). Por outras palavras, o multiplicador reflete o impacto de uma alteração na despesa agregada no PIB de um país. Esta alteração da despesa agregada pode acontecer por diversos motivos, como o caso de uma alteração nominal no investimento ou nos gastos públicos.

Vamos agora aprofundar o cerne da teoria económica Keynesiana a nível fiscal, segundo a qual podem existir dois tipos de política fiscal: expansionista e contracionista:

A "política fiscal expansionista aumenta a procura agregada" e "geralmente toma uma das três formas: aumento dos gastos do governo em bens e serviços, cortes nos impostos, aumento das transferências do governo". Já a "política fiscal contracionista reduz a procura agregada" e "é implementada através de: redução dos gastos do governo em bens e serviços, aumento de impostos, redução das transferências do governo" (Krugman e Wells, 2009: 771-772).

Por outras palavras, de acordo com a teoria Keynesiana quando um país se encontra em recessão, a aplicação de medidas que aumentem a despesa pública levam ao aumento da procura agregada, sendo caracterizadas como políticas fiscais expansionistas (Figura 3.1). Inversamente, a aplicação de medidas que diminuam a despesa pública levam à diminuição da procura agregada, sendo caracterizadas como políticas fiscais contracionistas.

Figura 3.1 - Efeito de um movimento expansionista da curva da procura agregada



Fonte: Krugman e Wells, 2009

A materialização destas políticas fiscais ganha uma maior importância em períodos de recessão na economia, ou seja, em períodos em que a economia está a produzir abaixo do esperado, que é representado pela oferta agregada no longo-prazo.

Na ótica Keynesiana, a utilização de políticas fiscais expansionistas é excepcionalmente útil em períodos de recessão, porque causa um estímulo da procura agregada, o que consequentemente leva a um aumento do PIB e ao crescimento da economia. Para além disso, ao investir em bens e serviços públicos, ou através da atribuição de subsídios ou da redução impostos, o governo não só melhora a eficiência e a produtividade da sociedade através do apoio financeiro direto na economia, como cria mais rendimento disponível para as famílias e empresas, o que por sua vez causa um aumento do consumo privado e do investimento, que também representam estímulos à procura agregada. A dimensão destes estímulos é medida através do multiplicador Keynesiano, que será maior quanto maior for o estímulo na economia.

Esta ótica difere totalmente da que analisámos no capítulo 3.4, onde vimos que o FMI, seguindo a perspetiva teórica da austeridade expansionista, defende os cortes na despesa pública como uma das reformas prioritárias na resposta a uma recessão. No entanto, seguindo a lógica Keynesiana enunciada acima, um corte na despesa pública, mantendo o resto constante, levaria a uma diminuição do PIB, ou seja, à contração do crescimento económico.

Resumindo, em períodos de recessão, segundo a ótica Keynesiana, o aumento da despesa do governo através de políticas fiscais expansionistas leva a um aumento da procura agregada, gerando crescimento económico e colmatando essa mesma recessão.

Capítulo IV: Ajuda financeira

Estudemos agora a necessidade da intervenção da Troika em Portugal e na Irlanda, e como surgiu este trio de instituições conhecido como Troika. Começaremos por fazer uma breve análise do problema que despoletou a crise internacional: a crise imobiliária americana. Consideraremos o processo de criação da Troika, atendendo em particular aos motivos que levaram à sua intervenção nos países, e quais os principais obstáculos encontrados. Por fim examinaremos a "Cláusula de Isenção Sistémica", uma norma interna do FMI que foi alterada convenientemente, de modo a permitir a sua junção à Troika e a intervenção na Grécia, e mais tarde na Irlanda e em Portugal.

4.1. Crise imobiliária americana

Na década de 2000, um grande movimento surgiu entre os bancos e grandes grupos de investimento americanos, que consistia num investimento em "títulos hipotecários" referentes a créditos à habitação. Este movimento seria o principal motivo pelo qual o mundo entraria numa crise financeira internacional em menos de uma década.

Resumidamente, os bancos compravam títulos, um género de obrigação bancária que assegurava a quem a possuísse que, quer fosse o cliente a pagar, quer fosse o credor em caso de incumprimento do cliente, iria sempre ter a garantia que receberia o dinheiro correspondente ao juro dessa hipoteca. Com isso em mente, muitos bancos americanos compraram este tipo de títulos em excesso, até não haver mais disponíveis no mercado para comprar. Quando esse ponto chegou, começaram a criar pacotes de alto risco, compostos de hipotecas a pessoas cuja probabilidade de poderem pagar o empréstimo era bastante reduzida, aumentando o número de títulos no mercado.

Estes pacotes de títulos acarretavam um risco muito superior àquele que os títulos em empréstimos de menor risco acarretavam, algo que alguns destes bancos se começaram a aperceber. Prevendo que ficariam numa situação de alto endividamento, começaram a vender

estas obrigações no mercado. No entanto, tal como os bancos, o mercado rapidamente se apercebeu do enorme risco que estes títulos aportavam, e não os comprou como os bancos esperavam. Isto levou a que muitos destes bancos ficassem com enormes quantidades destas obrigações no seu passivo, que por terem pouco ou nenhum valor deixavam estes bancos irrecuperavelmente endividados.

Alguns bancos foram à falência, como foi o caso do Lehman Brothers; outros tiveram que ser resgatados pelo governo americano, como foram por exemplo os casos do AIG (American International Group) ou da Goldman Sachs. No entanto, isto causou um choque tremendo na economia americana, que sendo a economia mais forte do mundo à data, e um dos principais credores de muitos países, causou a propagação massiva desta crise financeira por todo o mundo, chegando à Europa ainda antes do virar da década.

4.2. A criação da Troika

Foi então em 2008 que a crise começou a dar sinais de chegar à Europa. Vimos no capítulo 3.2 que no final da década de 2000 a Roménia tinha aceite uma intervenção do FMI; no entanto a crise romena já se desenrolava há alguns anos. A crise das dívidas soberanas dos países da zona euro era uma "nova" crise, e prometia afetar a União Europeia como um todo, e fortemente. Em 2009, a Grécia foi o primeiro país a pedir ajuda financeira internacional, sendo que nos anos seguintes outros países pediriam ajuda, como foi o caso de Portugal e da Irlanda.

O FMI aliou-se a duas instituições europeias, de modo a que juntos fosse mais exequível financeiramente ativar os planos de resgate para cada país, surgindo assim a Troika. Era composta por estas três instituições: o FMI, o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia. O Banco Central Europeu é, como o nome indica, um banco, que regula e gere todos os bancos e toda a atividade financeira da zona euro. Tendo em conta a especificidade desta crise, tornava-se necessário o seu envolvimento nos programas de resgate aos países, todos eles pertencentes à zona euro. A Comissão Europeia é uma instituição da União Europeia que a

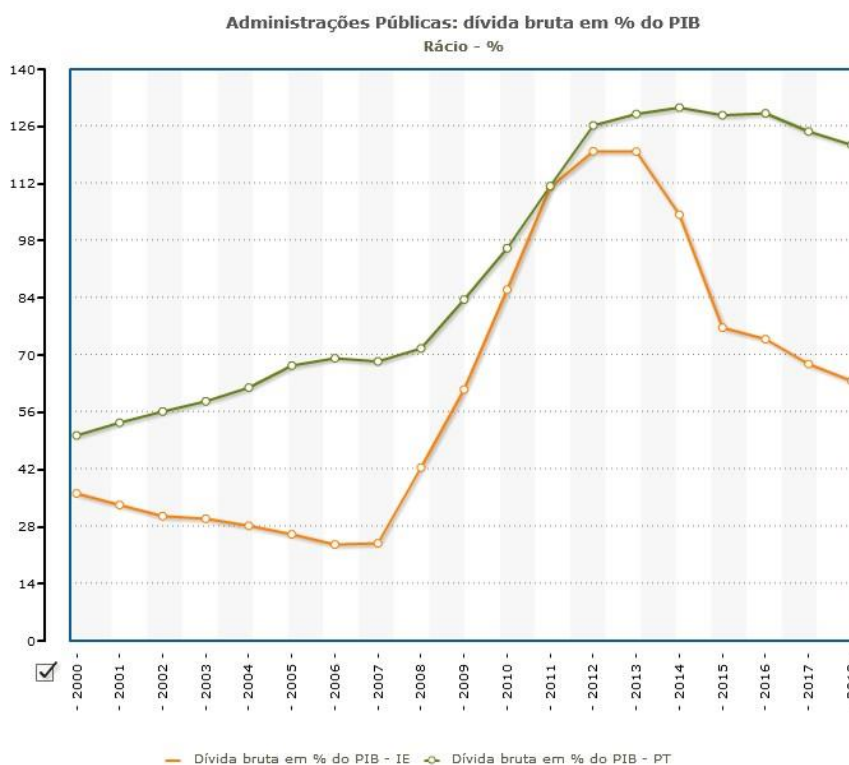
regula e legisla, produz e implementa tratados, e tem um papel preponderante nas intervenções aos países, sobretudo de um ponto de vista legal.

Decorria o ano de 2010 e a situação financeira dos países da zona euro continuava a agravar-se: continuavam a registar enormes défices orçamentais, ou seja, o total das suas despesas era (largamente) superior ao total das suas receitas, ano após ano, e esta acumulação de défices levava estes países a pedir dinheiro a bancos ou outros credores mundiais, fazendo aumentar a sua dívida pública, sem que pudessem implementar medidas de equilíbrio orçamental. Ao partilharem a mesma moeda que muitos outros países, não podiam aplicar medidas de desvalorização cambial na tentativa de aumentarem as suas exportações, e como tal tiveram inevitavelmente que recorrer a financiamento externo.

Vendo a dívida pública destes países a crescer desgovernadamente, os seus credores, bem como outras instituições mundiais, perdiam confiança nos mesmos, na aptidão dos seus órgãos internos os conseguirem gerir com sucesso e de os conseguirem fazer recuperar por si só, e na sua capacidade de pagarem todo o financiamento externo que pediam. Como tal, aumentavam as taxas de juro para os empréstimos, o que para os países representava um aumento extra ao dinheiro que deviam, tornando-se assim ainda mais difícil saldarem as dívidas, e incrementando a dificuldade dos mesmos de continuarem a contrair novos empréstimos.

No caso de Portugal e da Irlanda, em 2011 as suas dívidas públicas já representavam 111,4% e 111,1% do PIB do país, respetivamente (Figura 4.1), enquanto que os seus défices orçamentais em 2010 foram de 9,8% e 31,3% respetivamente (Jornal de Notícias, 2011), valores absolutamente in comportáveis para qualquer país. Acresce ainda que estes números acarretavam uma grande componente de apoio ao setor financeiro dos países.

Figura 4.1 - Dívida pública de Irlanda e Portugal em % do PIB, entre 2000 e 2018



Fonte: Pordata

Com estas dificuldades acrescidas em pagar a sua dívida pública, e registando défices orçamentais elevados ano após ano, a única solução para estes países passava por um programa de resgate no contexto da Troika, pedindo-lhe dinheiro emprestado a taxas de juro mais baixas, e aceitando a condição de que a Troika apenas emprestaria dinheiro ao país se o país aceitasse as reformas propostas, que no caso de Portugal e da Irlanda foram delineadas nos memorandos de entendimento respetivos a cada país.

4.3. Cláusula de isenção sistémica

Apesar do referido nos últimos capítulos, seria totalmente impossível para o FMI participar no programa de intervenção grego em 2010, porque as condições gregas nessa altura infringiam uma das quatro condições base do FMI para empréstimo de capital: a regra da

"sustentabilidade da dívida com alta probabilidade". Esta regra implica que o FMI apenas emprestaria fundos a países nos quais não fosse necessário reestruturar a sua dívida pública. Por outras palavras, se o FMI considerasse que o país em questão tinha uma dívida não sustentável ou com pouca probabilidade de ser sustentável, o FMI não emprestaria dinheiro a esse país.

No entanto, como vimos no capítulo 2.2, durante os anos 1990s e 2000s o FMI já tinha feito alguns empréstimos a países cuja dívida pública estava longe de ser sustentável, empréstimos esses que, segundo o próprio FMI, "envolveram acesso excepcional aos recursos do FMI - ou seja, quantidades de financiamento que excederam os limites normais dos empréstimos do FMI" (FMI, 2016b). Este problema voltaria a surgir em 2010, com a crise da dívida grega, e o caso estava complicado, pois era de prever que a dívida pública grega seria um problema sem solução à vista, ou seja, uma dívida com muito pouca probabilidade de ser sustentável.

Foi então que em 2010 o FMI criou uma cláusula para alterar esta tal condição da sustentabilidade da dívida, de modo a que países como a Grécia, que se encontravam em condições de pouca sustentabilidade da sua dívida, pudessem na mesma usufruir do apoio do FMI, sem terem que reestruturar a sua dívida pública. Podemos ver esta alteração na figura abaixo (Figura 4.2):

Figura 4.2 - FMI framework entre 2002 e 2016

	2002 Framework	2010 Framework	2016 Framework
Debt is unsustainable	Definitive debt restructuring/ official concessional financing	Definitive debt restructuring/ official concessional financing	Definitive debt restructuring/ official concessional financing
Debt is sustainable but not with high probability		Definitive debt restructuring/ official concessional financing OR Invoke systemic exemption	Maintain non-Fund exposure (e.g., reprofiling or official financing) to improve debt sustainability and enhance safeguards for Fund resources
Debt is sustainable with high probability	Exceptional access without debt restructuring	Exceptional access without debt restructuring	Exceptional access without debt restructuring

Fonte: FMI

Tal como descrito acima, segundo o FMI existem 3 categorias de sustentabilidade da dívida: "sustentabilidade da dívida com alta probabilidade"; "sustentabilidade da dívida mas não com alta probabilidade"; "dívida é insustentável". Antes de 2010, apenas no primeiro caso o FMI abria uma exceção e permitia o acesso a fundos sem que o país tivesse que reestruturar a sua dívida. Nos restantes casos, o país teria que reestruturar a sua dívida, e teria um acesso condicional ao financiamento do FMI. A partir de 2010 foi então introduzida esta cláusula de isenção sistémica, e isto permitiu que países que caíssem na categoria "sustentabilidade da dívida mas não com alta probabilidade" pudessem ter acesso completo aos fundos do FMI, sem que tivessem que reestruturar a sua dívida, cláusula essa que permitiu que o FMI agisse de forma "legal" internamente, e que evitasse assim muito do criticismo público que já enfrentava por criar exceções para países, quando isso ia contra as suas regras internas.

No entanto, e como o próprio FMI viria a reconhecer, esta cláusula não teve o efeito esperado a curto-prazo, e criou mesmo os problemas que o FMI procurava evitar com a reestruturação da dívida grega: "(...) o FMI decidiu que a reestruturação da dívida grega poderia representar efeitos negativos de contágio severos para o resto da zona euro" (Kathimerini, 2016). Alguns desses problemas criados foram:

"(...) esta [cláusula de] isenção não se provou confiável a mitigar o risco de contágio; (...) aumentou o "risco de insubordinação" de credores privados, (...) tornando mais difícil para o país recuperar acesso ao mercado; a cláusula de isenção sistémica implicou custos e riscos substanciais para o país membro e para o FMI. Particularmente, atrasou a restauração da sustentabilidade da dívida, comprometeu as perspetivas de sucesso para o programa de políticas económicas do país, e eliminou a garantia de recursos do FMI; (...) teve o potencial de agravar "riscos morais" no sistema financeiro internacional, por exemplo a tendência de credores de emprestar em demasia a um país, a taxas de juro que não refletem totalmente o risco da dívida desse país, acreditando que é provável que esse país seja alvo de um programa de resgate caso entrem numa crise de dívida soberana" (FMI, 2016b).

Estes fatores poderiam ser facilmente associados ao que aconteceu em Portugal no período da Troika, altura em que o risco de contágio se manteve muito elevado e em que os credores externos continuavam a baixar a classificação de crédito de Portugal, classificando-a como lixo, comprometendo a sustentabilidade da dívida pública portuguesa e o crescimento económico do país.

Apesar de ter permitido uma maior flexibilidade e transparência ao FMI, esta cláusula acabou por criar mais problemas do que resolver. Assim foi que, em 2016, o FMI decidiu removê-la das suas regras, alterando de novo as condições para esta sua categoria de qualificação para acessibilidade a fundos. Como podemos ver na figura referida anteriormente (Figura 4.2), a partir de 2016, todos os países que caírem na categoria "sustentabilidade da dívida mas não com alta probabilidade" apenas voltam a ter garantias de acesso aos fundos do FMI caso garantam melhorias na sustentabilidade da dívida, assegurando a não-exposição do FMI.

Capítulo V: Os memorandos de entendimento: os casos de Portugal e Irlanda

Neste capítulo examinaremos os memorandos de entendimento da Troika para Portugal e Irlanda, em consequência da recessão económica em que ambos os países se encontravam devido à crise europeia das dívidas soberanas. Serão expostas as várias medidas orçamentais propostas pelo FMI em ambos os memorandos, tanto a nível da receita como da despesa, e relacionadas com as teorias económicas em estudo.

5.1. Objetivos fiscais do memorando português

Começando pelo memorando de entendimento português, vemos logo à partida que todo o seu primeiro capítulo consiste nas medidas fiscais definidas para Portugal, entre os anos 2011 e 2014. Desses 4 anos, apenas 2012 e 2013 têm medidas fiscais mais concretas, sendo que para 2011 e 2014 as medidas passam apenas por descrever os objetivos e metas definidas para esses anos.

As medidas fiscais traçadas para 2012 foram definidas de acordo com a "Lei do Orçamento" de 2012, que seria a base de implementação do conjunto básico de medidas do memorando para 2012. As mesmas foram divididas em duas partes: entre o ponto 1.6 e o ponto 1.17 estão as medidas referentes à despesa do Estado, enquanto que do ponto 1.19 ao ponto 1.24 estão as medidas referentes à receita do Estado. Podemos vê-las em detalhe no quadro abaixo (Quadro 5.1):

Quadro 5.1 - Principais medidas do memorando de entendimento português, relativamente à despesa do Estado

DESPESA
1.6) As seguintes medidas serão executadas através da Lei do Orçamento de 2012.
1.7) Reduzir e eliminar serviços que não representem um uso do dinheiro público eficaz em termos de custos; (vi) reduzir as transferências do Estado para instituições públicas e outras entidades; (viii) reduzir subsídios para produtores privados de bens e serviços.
1.8) Reduzir custos na área da educação (...), reduzir necessidade de staff.
1.9) Congelar salários no setor público em termos nominais em 2012 e 2013 e restringir promoções; reduzir o custo orçamental total dos esquemas de benefícios da saúde para os trabalhadores públicos (ADSE, ADM e SAD), diminuindo a contribuição do empregador e ajustando o âmbito dos benefícios da saúde.
1.10) Controlar custos no setor da saúde.
1.11) Reduzir as pensões.
1.12) Suspender a aplicação das regras de indexação das pensões e congelar as mesmas, exceto para as pensões mais baixas.
1.13) Reestruturar os subsídios de desemprego.
1.14) Reduzir transferências para autoridades locais e regionais.
1.15) Reduzir custos noutras entidades públicas.
1.16) Reduzir custos nas empresas do Estado.
1.17) Reduzir gastos de capitais permanentemente.

Fonte: Memorando de Entendimento de Portugal

Relativamente às medidas referentes à despesa do Estado, existe um claro foco no controlo da despesa do Estado, através de medidas como: a redução das transferências do Estado; a eliminação de custos desnecessários em serviços públicos; cortes na saúde pública e nos benefícios de saúde para os trabalhadores públicos; a redução geral das pensões; a redução de subsídios para produtores de bens e serviços; etc (União Europeia, 2011a). Com estas medidas, a Troika pretendia reduzir drasticamente a despesa pública portuguesa. Para além disso, a Troika procurou também desvalorizar a mão-de-obra portuguesa, através de medidas como o congelamento dos salários para o setor público ou a reestruturação do subsídio de desemprego, numa tentativa de diminuir os custos do trabalho.

No que diz respeito às medidas relativas à receita, o objetivo da Troika era bastante claro: aumentar a receita do Estado, com a implementação de medidas como as seguintes: o aumento de impostos existentes e a criação de novos impostos (como por exemplo, o IVA e o

IMI, respetivamente); a drástica diminuição dos benefícios e das isenções fiscais, tanto às entidades particulares como às entidades coletivas; o aumento de algumas taxas ao consumo; a introdução de limites nas deduções do IRS; etc (União Europeia, 2011a). Estas medidas estão expostas no quadro abaixo (Quadro 5.2):

Quadro 5.2 - Principais medidas do memorando de entendimento português, relativamente à receita do Estado

RECEITA
1.19) Redução das deduções da taxa corporativa e regimes especiais; (i) abolição de todas as taxas reduzidas de imposto corporativo; (iii) redução das deduções fiscais e revocação de isenções tributárias subjetivas; (iv) restringir benefícios fiscais.
1.20) Redução dos benefícios fiscais e das deduções da taxa de rendimento pessoal (IRS); nivelamento das deduções fiscais máximas de acordo com a tabela de rateio, com limites mais baixos para rendimentos mais elevados, e limite zero para o escalão de rendimentos mais elevado possível; (a) introduzir um limite nas despesas de saúde; (b) eliminar a dedutibilidade das rendas, (...) eliminar a dedutibilidade do imposto de renda para novas hipotecas; (c) reduzir a quantidade de artigos elegíveis para dedução e visitar a taxa sobre rendimentos.
1.21) Aplicar taxas de rendimento pessoal a todo o tipo de transferências de dinheiro.
1.22) Alterações nas taxas sobre propriedades para aumentar receitas.
1.23) Aumentar o IVA; (i) reduzir isenções de IVA; (ii) mover categorias de bens e serviços dos escalões de IVA reduzido e intermédio para escalões mais altos.
1.24) Aumentar taxas ao consumo; (i) aumentar taxas sobre a venda de carros e cortar nas isenções; (ii) aumentar taxas nos produtos de tabaco; (iii) indexar as taxas ao consumo à inflação; (iv) introduzir taxas ao consumo de eletricidade.

Fonte: Memorando de Entendimento de Portugal

Olhando agora para as medidas fiscais definidas para 2013, estas seguem a mesma estrutura e o mesmo foco que as de 2012, algo sublinhado no próprio memorando: "maior aprofundamento das medidas introduzidas na Lei do Orçamento de 2012" (União Europeia, 2011a: 5). Existia um claro objetivo de ir reforçando e aprofundando as medidas definidas nesta Lei, e adicionando ainda outras medidas de redução da despesa, como a redução dos salários da função pública ou a redução dos gastos em benefícios sociais. A análise para 2014 é exatamente a mesma que a do ano anterior: "com a Lei do Orçamento de 2014, o Governo irá aprofundar as medidas implementadas em 2012 e 2013" (União Europeia, 2011a: 6).

5.2. Objetivos fiscais do memorando irlandês

O memorando de entendimento irlandês está estruturado de uma maneira ligeiramente diferente do português. É composto por 12 pontos, cada um dos quais referente a um trimestre, com o ponto 1 a corresponder ao primeiro trimestre do ano de 2011, prosseguindo sucessivamente até chegar ao quarto e último trimestre do ano de 2013, no ponto 12. Nem todos os pontos têm as quatro partes, mas a ordem que seguem é sempre a mesma. As principais medidas pertinentes para esta análise encontram-se nos pontos 1, 2, 3, 4 e 8, informação que foi recolhida e sumariada no quadro abaixo (Quadro 5.3):

Quadro 5.3 - Principais medidas do memorando de entendimento irlandês

IRLANDA
Ponto 1: i) Redução de créditos e isenções da taxa sobre rendimentos pessoais ou equivalentes; Redução nas ajudas em pensões e nas deduções relativas a pensões; Redução nos gastos gerais com impostos; Implementar medidas para taxas ao consumo e outras taxas; Redução da despesa corrente através de: reduções em despesas de proteção social; Redução do número de empregados públicos; redução dos serviços públicos de pensões existentes. iii) Reduzir em 1€/hora em termos nominais o atual salário mínimo nacional. Aumentar o âmbito da "cláusula de incapacidade de pagamento" permitindo que as empresas invoquem esta cláusula mais do que uma vez.
Ponto 2: iii) Aumentar a idade da reforma.
Ponto 3: iii) Objectivos das reformas estruturais: Aumentar o crescimento doméstico no setor dos serviços, através da "introdução de mudanças legislativas para remover restrições à troca e à competição em setores protegidos, incluindo setores como o direito, a saúde e as farmacêuticas; Realçar a competição no mercado livre, [introduzindo] reformas à legislação; Fomentar o crescimento no setor do retalho, crescimento da competição e descida dos preços para os consumidores. iv) Revisão das regras da reforma antecipada para certas categorias; Indexação das pensões com base nos rendimentos médios de carreira; Redução de 10% nos novos trabalhadores da função pública.
Ponto 4: i) O Governo irá providenciar um documento com o orçamento para 2012, com o objetivo de ir mais longe na redução da despesa geral do Estado. Criação de taxa sobre propriedade; aumento da taxa de carbono.
Ponto 8 (relativo ao ano de 2012): i) aumento da taxa sobre propriedade.

Fonte: Memorando de Entendimento da Irlanda.

Analisando as medidas do memorando irlandês, podemos ver que a Troika aplicou algumas medidas com o objetivo de aumentar a receita do Estado, medidas como o aumento de algumas taxas ao consumo ou da taxa de propriedade, ou mesmo através da criação da taxa de carbono (União Europeia, 2011b).

Foram também implementadas algumas medidas com o intuito de contenção da despesa pública, tais como: a eliminação de isenções a taxas sobre créditos pessoais; a diminuição das ajudas a pensões; a redução dos gastos gerais do Estado; cortes em despesas de proteção social; etc (União Europeia, 2011b). Aplicando estas medidas a Troika almejava cortar na despesa pública de modo a conseguir uma consolidação orçamental.

De notar ainda algumas medidas direcionadas à tentativa da desvalorização interna, como por exemplo a redução do salário mínimo irlandês ou a redução do número de trabalhadores do setor público. No entanto, encontramos também algumas medidas menos ortodoxas no memorando irlandês, medidas como a remoção de restrições ao comércio livre ou a ajuda financeira às empresas, através de uma cláusula que lhes permite adiar o pagamento de dívidas e assim reter liquidez (União Europeia, 2011b). Estas medidas seriam implementadas tendo como objetivo principal aumentar o crescimento interno e a competitividade.

Tal como no caso português, as medidas fiscais de 2012 e 2013 são sobretudo a continuação da aplicação das medidas definidas em 2011 para os anos em questão, salvo pequenas adições ou alterações, como no caso acima descrito referente ao ponto 8.

5.3. Ideologias subjacentes aos memorandos

Tendo analisado as medidas propostas em ambos os memorandos, chegamos à conclusão que a Troika delineou essas medidas com o objetivo de simular uma desvalorização interna nos países, implementando medidas alternativas às desvalorizações cambiais que usara no passado, mas que produzissem um efeito semelhante às mesmas.

A Troika tentou fazê-lo através de uma combinação da diminuição da despesa pública e do aumento das receitas do Estado, estando isso claramente presente nos memorandos de ambos os países. Ora vejamos:

Ambos os memorandos impõem medidas relacionadas com o aumento da receita do Estado (Quadro 5.2) (Quadro 5.3):

- Portugal: "Aplicar taxas de rendimento pessoal a todo o tipo de transferências de dinheiro" (Ponto 1.21); "Aumentar o IVA" (Ponto 1.23); "Aumentar taxas ao consumo" (Ponto 1.24).

- Irlanda: "Implementar medidas para taxas ao consumo" (Ponto 1,i); "Aumento da taxa de carbono" (Ponto 4,i); "Aumento da taxa sobre propriedade" (Ponto 8,i).

Ambos os memorandos incluem medidas com uma intenção clara de reduzir os gastos do Estado (Quadro 5.1) (Quadro 5.3):

- Portugal: "Reduzir e eliminar serviços que não representem um uso do dinheiro público eficaz em termos de custos" (Ponto 1.7); "Reduzir custos na área da educação" (Ponto 1.8); "Reduzir transferências para autoridades locais e regionais" (Ponto 1.14).

- Irlanda: "Redução nos gastos gerais com impostos"; "Redução do número de empregados públicos; redução dos serviços públicos de pensões existentes" (Ponto 1,i); "Reduzir em 1€/hora em termos nominais o atual salário mínimo nacional" (Ponto 1,iii).

No entanto, apesar das perceptíveis semelhanças entre os dois memorandos, é altamente importante realçar que existem algumas diferenças entre eles:

- O memorando irlandês é muito mais leniente no que diz respeito às empresas, incluindo medidas de incentivo ao investimento: "Realçar a concorrência no mercado livre, [introduzindo] reformas à legislação" (Ponto 3,iii).

- Isto é algo que não acontece no memorando português. Aliás, Portugal vai mais longe e impõe algumas medidas que representam claras barreiras ao investimento: " Redução das deduções da taxa corporativa e regimes especiais" (Ponto 1.19); "Restringir benefícios fiscais" (Ponto 1.19,iv).

- O memorando irlandês propõe algumas medidas a favor do comércio livre, como por exemplo: "(...) introdução de mudanças legislativas para remover restrições à troca e à concorrência em setores protegidos" (Ponto 3,iii).

- Por outro lado, o memorando português impõe medidas que causam entraves ao comércio livre, tais como: "Abolição de todas as taxas reduzidas de imposto corporativo" (Ponto 1.19).

Podemos então afirmar que os memorandos de entendimento de Portugal e Irlanda têm muitas semelhanças entre si, com muitas medidas parecidas. É clara a influência da tese económica da austeridade expansionista nos memorandos, refletida nas medidas aplicadas com o intuito de atingir a tal desvalorização fiscal e interna que a Troika e o FMI desejavam. Ainda assim, é possível registar algumas diferenças em certas medidas, que poderão ou não ter causado impactos diferentes nos anos após a implementação dos memorandos, cuja análise será efetuada no próximo capítulo.

Capítulo VI: Resultados dos programas

Neste capítulo irão ser analisados os resultados das medidas implementadas pelos memorandos da Troika para Portugal e Irlanda, nos anos da intervenção e nos anos seguintes. Faremos uma análise macroeconómica da última década, relacionando-a com as medidas dos memorandos específicas a cada país, comentando também as previsões da Troika relativamente aos multiplicadores financeiros.

6.1. Análise macroeconómica

Como vimos no capítulo anterior, os memorandos da Troika deram grande ênfase ao ajuste orçamental, procurando limitar o défice e baixar a dívida pública destes países. Podemos ver que tanto Portugal como a Irlanda têm registado défices orçamentais na última década: tendo 2010 como ponto de partida, os valores do défice de ambos os países são francamente assustadores – 11,2% em Portugal e 32,1% na Irlanda. Com a intervenção da Troika nos anos seguintes, estes valores melhoraram gradualmente, e em 2014 a Irlanda já registava um défice orçamental de apenas 3,7%, melhor do que Portugal, que registava 7,2%. Em 2018, Portugal continuava com um défice de 0,5%, sendo que a Irlanda registava um orçamento consolidado (Quadro 6.1).

Quadro 6.1 - Défice orçamental de Irlanda e Portugal em % do PIB, entre 2010 e 2018

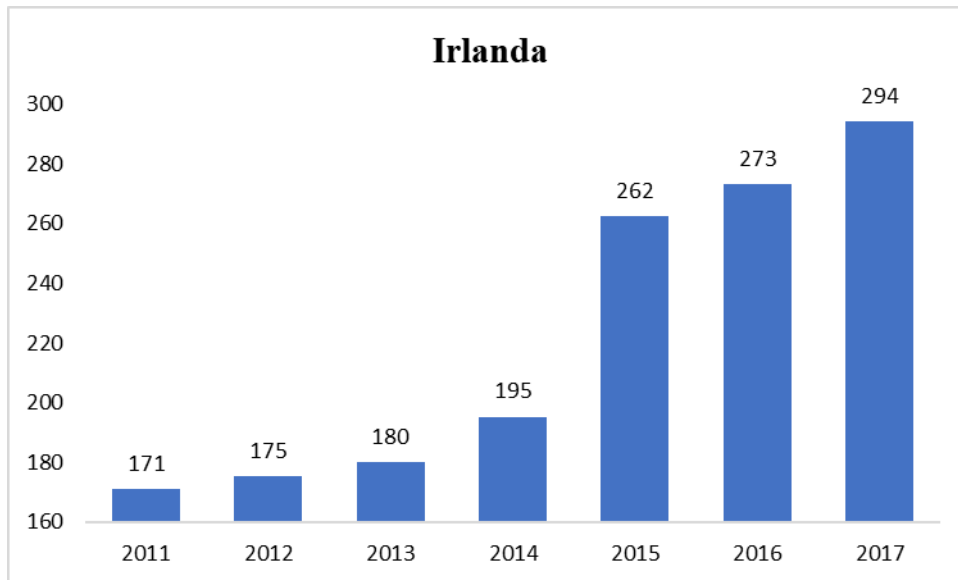
Défice orçamental em % PIB		
Anos	Irlanda	Portugal
2010	-32,1	-11,2
2011	-12,8	-7,4
2012	-8,1	-5,7
2013	-6,2	-4,8
2014	-3,7	-7,2
2015	-1,9	-4,4
2016	-0,7	-2,0
2017	-0,3	-3,0
2018	0,0	-0,5

Fonte: Pordata

À primeira vista, tendo em conta os números apresentados no parágrafo anterior, poderíamos tentar concluir que as medidas de consolidação fiscal impostas pela Troika resultaram em ambos os países, embora com um nível de sucesso ligeiramente diferente entre eles. Mas sendo esse o caso, como é possível a Irlanda ter reduzido o seu défice orçamental tão drasticamente, e por que motivo(s) Portugal não conseguiu acompanhar essa redução do mesmo modo? Poderá esta redução do défice estar relacionada com um possível acréscimo do PIB irlandês, existindo assim um impacto direto de redução do défice?

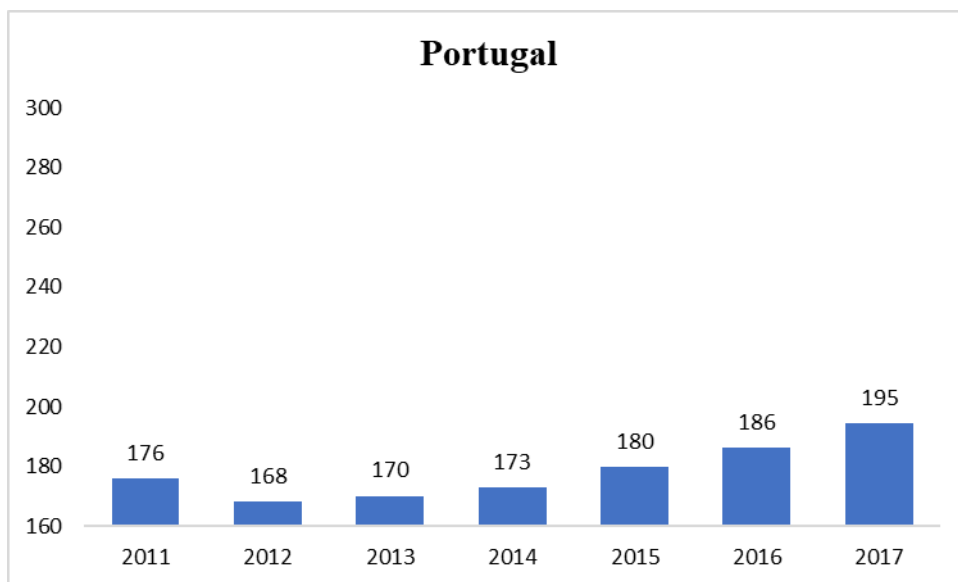
Em 2011 a Irlanda registou um PIB de 171 mil milhões de euros, valor inferior ao PIB português nesse mesmo ano, que se situou nos 176 mil milhões de euros. Em 2014, apenas 3 anos depois, a diferença entre o PIB dos dois países já era superior a 20 mil milhões de euros: enquanto que a Irlanda tinha visto o seu PIB crescer ligeiramente para os 195 mil milhões de euros, Portugal via o seu PIB contrair, ficando-se apenas pelos 173 mil milhões de euros, um valor mais baixo do que o que registara em 2011 antes da intervenção do FMI. Olhando para os anos seguintes, as diferenças acentuaram-se de uma maneira absolutamente estonteante: o PIB irlandês aumentou uns incríveis 40% em apenas dois anos, atingindo os 273 mil milhões de euros em 2016, 87 mil milhões de euros a mais que o PIB português, que nesses dois anos cresceu apenas 8% para os 185 mil milhões de euros (Figura 6.1) (Figura 6.2).

Figura 6.1 - PIB irlandês em mil milhões de euros, entre 2011 e 2017



Fonte: Pordata

Figura 6.2 - PIB português em mil milhões de euros, entre 2011 e 2017



Fonte: Pordata

Como tal, não podemos justificar que a redução do défice orçamental irlandês tenha sido devida a uma redução do seu PIB; aliás, podemos constatar que o PIB irlandês cresceu exponencialmente entre 2011 e 2017. Considerando este aumento do PIB irlandês, como se terá comportado a sua dívida pública? Será que continuou a aumentar, fruto do aumento do PIB?

Assim sendo, o que podemos esperar de Portugal, tendo em conta a sua fraca evolução do PIB? Terá Portugal tido maior facilidade em saldar a sua dívida pública?

Em 2010 a dívida pública portuguesa era de 96,2% do PIB. Em 2011 disparou para 111,4% do PIB, e foi necessário pedir a intervenção da Troika para se poder mitigar este problema. No entanto, como demonstrado no quadro abaixo (Quadro 6.2), a intervenção da Troika não teve um impacto positivo, nem a curto nem a longo-prazo, sendo que em 2014 (o último ano abrangido no memorando de entendimento português) atingiu um valor recorde de 130,6% do PIB; em 2018 o valor ainda era bastante elevado, representando 121,5% do PIB português. Ou seja, a dívida pública portuguesa em 2018 é ainda maior do que era em 2011 (em percentagem do PIB), quando estávamos em pleno auge da crise, e apesar de todos os cortes na despesa pública impostos pela Troika, não mostra sinais de reduzir nos próximos tempos. Aliás, segundo notícia do Jornal de Negócios, em Abril de 2019 a dívida pública portuguesa atingiu um valor recorde de 252 mil milhões de euros (Jornal de Negócios, 2019).

Quadro 6.2 - Dívida pública de Irlanda e Portugal em % do PIB, entre 2000 e 2018

		Dívida pública em % do PIB																	
Anos	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Irlanda	36,1	33,2	30,6	29,9	28,2	26,1	23,6	23,9	42,4	61,5	86,0	111,1	119,9	119,9	104,4	76,7	73,9	67,8	63,6
Portugal	50,3	53,4	56,2	58,7	62,0	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	128,8	129,2	124,8	121,5

Fonte: Pordata

Olhemos agora para a Irlanda, que até 2007 registou descidas consistentes da sua dívida pública, atingindo o mínimo de apenas 23,9% do PIB nesse mesmo ano. A sua dívida disparou nos anos seguintes devido à crise, atingindo os 111,1% do PIB em 2011. Tal como em Portugal, a Troika interveio, e os resultados a curto-prazo não foram os mais prometedores: em 2014 a dívida irlandesa representava 104,1% do PIB. No entanto, como podemos ver no quadro acima (Quadro 6.2), independentemente do impacto das políticas impostas pela Troika, algo estava a resultar para o país, e em 2018 a dívida pública irlandesa já tinha “recuperado” da crise, situando-se nos 64,8% do PIB, valor que apesar de ainda estar longe dos registados pré-crise, já se pode considerar respeitável e passível de gerir.

Sumarizando os dois pontos anteriores, vimos que entre 2011 e 2017 Portugal registou um decréscimo razoável do seu défice orçamental, e um ligeiro aumento do seu PIB, enquanto

que a Irlanda registou um decréscimo estrondoso do seu défice orçamental, e um crescimento inacreditável do seu PIB. Assim sendo, como podemos justificar a análise feita no capítulo 5.3, onde deduzimos que era expectável que os memorandos de Portugal e Irlanda causassem resultados semelhantes em ambos os países, devido à parecença das suas medidas e por serem baseados nas mesmas teorias económicas?

A resposta a esta pergunta passa por perceber como a Irlanda se conseguiu capitalizar durante este período, para além daquilo que foi a ajuda financeira providenciada pela Troika. Mais do que isso, é preciso perceber como foi criado dinheiro na economia, para a fazer crescer, e para que se conseguisse a consolidação orçamental delineada pela Troika como objetivo. Vamos então analisar o PIB destes dois países entre 2010 e 2017 pela ótica da despesa, e explorar os diversos componentes internos e externos do mesmo.

Analisando os quadros abaixo (Quadro 6.3) (Quadro 6.4), podemos ver que em ambos os países o crescimento estagnou entre 2010 e 2013 em todas as componentes do PIB. Vemos também que o consumo público decresceu nesse mesmo período, fruto das políticas aplicadas nos memorandos. No entanto, a partir de 2013, ambos os países registaram modestas melhorias, embora a Irlanda se destaque claramente de Portugal em dois desses componentes: no investimento e nas exportações líquidas.

Quadro 6.3 - PIB irlandês por componentes na ótica da despesa, entre 2010 e 2017

Irlanda - PIB na ótica da despesa em mil milhões de euros						
Anos	Consumo Privado	Consumo Público	Investimento	Exportações	Importações	Total
2010	79,8	31,5	28,9	172,8	144,9	167,7
2011	79,3	31,3	29,6	177,3	145,1	171,1
2012	79,6	31,0	35,5	183,0	152,4	175,2
2013	80,9	30,4	33,8	186,2	152,5	179,9
2014	83,6	31,3	43,6	214,3	179,2	195,3
2015	86,9	32,2	65,6	320,6	244,9	262,5
2016	91,2	33,5	104,1	328,2	285,9	273,2
2017	93,8	35,6	72,6	352,6	263,3	294,1

Fonte: Pordata

Quadro 6.4 – PIB português por componentes na ótica da despesa, entre 2010 e 2017

Portugal - PIB na ótica da despesa em mil milhões de euros						
Anos	Consumo Privado	Consumo Público	Investimento	Exportações	Importações	Total
2010	118,3	37,3	37,9	53,8	67,4	179,9
2011	116,0	35,0	32,8	60,4	68,0	176,2
2012	111,6	31,2	26,5	63,5	64,4	168,4
2013	111,1	32,5	24,9	67,3	65,6	170,3
2014	114,1	32,2	26,5	69,4	69,0	173,1
2015	117,7	32,6	28,5	72,6	71,6	179,8
2016	121,8	33,3	29,3	74,6	72,5	186,5
2017	126,2	34,0	32,9	83,1	81,5	194,6

Fonte: Pordata

Em 2010 o investimento irlandês era significativamente inferior ao português em termos nominais, situando-se nos 28,9 mil milhões de euros, e registando uma diferença de 9 mil milhões de euros para Portugal, cujo investimento rondava os 37,9 mil milhões de euros. No entanto, em 2014, apenas 4 anos depois, o investimento irlandês já era quase o dobro do português, aumentando 51% para os 43,6 mil milhões de euros. Já em Portugal, em apenas quatro anos o investimento registava uma diferença de -30% para os 26,5 mil milhões de euros. (Quadro 6.3) (Quadro 6.4)

Ao olharmos para os dois anos seguintes, a diferença é ainda mais impressionante, sendo que em apenas dois anos o investimento irlandês cresceu 139%, passando dos 43,6 mil milhões de euros para os 104,1 mil milhões de euros. Se analisarmos a variação entre 2010 e 2016, isto traduz-se num aumento de 360% em apenas 6 anos. Já em Portugal, no período de 2014 a 2016 o investimento cresceu menos de 3 mil milhões de euros, situando-se nos 29,3 mil milhões de euros, um valor francamente abaixo dos 37,9 mil milhões de euros que registara em 2010. Num espaço de 6 anos, o investimento português caíra 23%. (Quadro 6.3) (Quadro 6.4)

Foi astronómico o crescimento do investimento irlandês apenas 6 anos: enquanto que em 2010 estava abaixo do investimento português, em 2016 já era mais do triplo, registando 104,1 mil milhões de euros contra os 29,3 mil milhões de euros de Portugal. Este aumento no investimento foi sem dúvida um dos fatores que mais ajudou a capitalização da Irlanda, que contribuiu para o seu equilíbrio orçamental e para a redução da sua dívida pública.

Olhemos agora para as exportações líquidas, que foi o segundo grande fator de diferenciação entre Portugal e Irlanda no período de 2010 a 2017. Podemos ver no quadro abaixo a diferença das exportações líquidas entre os dois países neste período. Portugal vinha de um saldo bastante negativo em 2010, apresentando um déficit de 13,6 mil milhões de euros. Ao longo dos 7 anos seguintes, o país conseguiu estabilizar a sua balança de transações correntes, registando saldos positivos entre 2013 e 2017, embora nunca superiores a 2,1 mil milhões de euros. (Quadro 6.5)

Quadro 6.5 – Exportações líquidas de Irlanda e Portugal, entre 2010 e 2017

Exportações líquidas em mil milhões de euros		
Anos	Irlanda	Portugal
2010	27,9	-13,6
2011	32,2	-7,6
2012	30,6	-0,9
2013	33,7	1,7
2014	35,1	0,4
2015	75,7	1,0
2016	42,3	2,1
2017	89,3	1,6

Fonte: Pordata

Já a Irlanda registava um saldo francamente positivo de 27,9 mil milhões de euros em 2010, mantendo esse saldo entre os 30 e os 35 mil milhões de euros entre 2011 e 2015. No entanto, tal como no investimento, as exportações líquidas irlandesas registariam um aumento significativo a partir de 2014, registando saldos de 75,7 mil milhões de euros em 2015, 42,3 mil milhões de euros em 2016, e de 89,3 mil milhões de euros em 2017, respetivamente (Quadro 6.5). Este aumento era sobretudo consequência de um crescimento estrondoso das suas exportações, que passaram de 144,9 mil milhões de euros em 2010 para 263,3 mil milhões de euros em 2017, quase duplicando nesse período.

Tal como aconteceu com o investimento, este aumento das exportações líquidas foi fundamental para a capitalização de economia irlandesa. Em "How to turn around an economy: Ireland wins", Peter Martino sugere que "graças ao dinheiro do programa de resgate europeu e às baixas taxas corporativas, as exportações irlandesas conseguiram crescer enquanto nos países

do Sul da Europa em crise [as exportações] continuaram a cair" (Martino, 2012). Este crescimento fantástico das exportações é sem dúvida um dos motivos pelo qual a economia irlandesa cresceu nos anos após a intervenção da Troika, mas no entanto não explica esse crescimento inteiramente, pois a Troika aplicou as mesmas medidas de desvalorização interna nos memorandos de outros países, sem que isso produzisse neles resultados semelhantes aos atingidos pela Irlanda.

6.2. Diferenças fiscais e impactos

Para conseguir distinguir o que realmente separou a Irlanda dos restantes países da zona euro onde a Troika teve intervenção, e tendo em conta a análise no capítulo 5 relativa às políticas fiscais dos memorandos português e irlandês, exploremos estas políticas em maior detalhe, sobretudo no que diz respeito a políticas fiscais direcionadas às empresas.

De acordo com a análise efetuada no capítulo 5.2, identificámos que o memorando irlandês incluía algumas medidas que impactavam direta ou indiretamente as empresas em solo irlandês. Medidas como a redução nominal do salário mínimo irlandês, o alargamento da cláusula da extensão de crédito, ou a eliminação de restrições ao comércio e a promoção da concorrência em determinados setores, foram indicadores que o governo tinha um objetivo claro de apoiar a sustentabilidade e a competitividade das empresas em solo irlandês, fomentando o seu crescimento.

No que diz respeito ao memorando português, as medidas fiscais implementadas não eram tão benéficas para as empresas. Algumas das principais medidas passavam pela redução de subsídios aos produtores de bens e serviços, a abolição de algumas taxas corporativas reduzidas e a redução das isenções fiscais, a restrição dos benefícios fiscais e a criação e aumento de alguns impostos, como foram o caso do IMI e do IVA, respetivamente. Estas medidas causaram um forte impacto na liquidez das empresas em solo português, retirando vantagens competitivas a algumas, e criando entraves à sustentabilidade de muitas outras.

Comparando as medidas em ambos os países, é perceptível que ambos tentam criar mais competitividade internamente. No entanto, existe uma diferença clara nas medidas implementadas pelos dois países.

As medidas irlandesas pretendiam não só fortalecer a economia, mas também atrair investimento e conseqüentemente fomentar a sua competitividade interna. A Irlanda optou por criar competitividade em alguns sectores em específico, removendo barreiras ao comércio livre.

Já Portugal focou-se totalmente na desvalorização interna, algo bem explícito logo na primeira medida do memorando: "(...) o Orçamento irá incluir uma recalibração (...) do sistema de impostos com o objetivo de reduzir os custos do trabalho e aumentar a competitividade" (União Europeia, 2011a: 2). O principal objetivo era tornar a mão-de-obra portuguesa mais barata, e utilizar isso como uma vantagem competitiva nos mercados externos e internos.

Para além disso, aumentando o âmbito da cláusula “incapacidade para pagar”, a Irlanda permitiu que as empresas não tivessem de pagar imediatamente as suas dívidas, podendo aguentar posições financeiras menos saudáveis durante mais tempo, na expectativa de poderem ganhar a confiança dos credores e investidores externos, e assim poderem recuperar a médio/longo prazo.

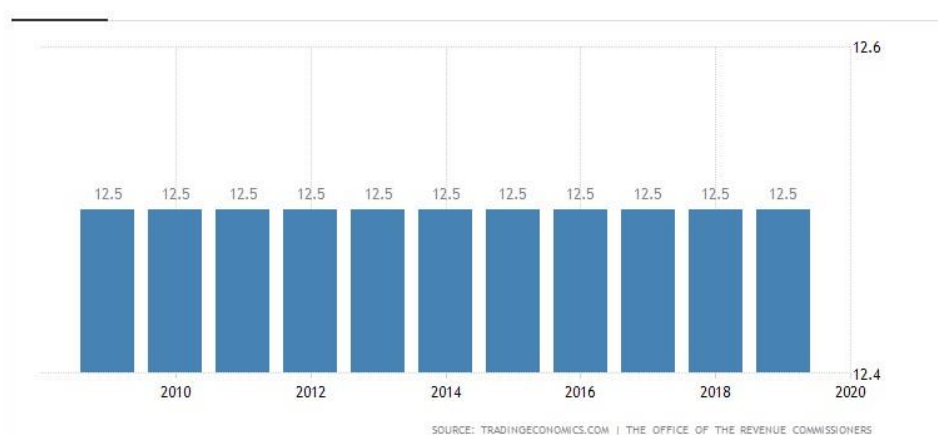
Portugal optou por outra abordagem, retirando vários benefícios e privilégios fiscais às empresas existentes, sobretudo empresas produtoras de bens e serviços. Aboliu taxas de imposto reduzidas e aumentou outras, como foi o caso do IVA. Estas medidas tiveram um efeito negativo nas empresas portuguesas, que perderam liquidez, sendo muitas delas forçadas a despedimentos coletivos e até mesmo ao término da sua atividade. A desvalorização da mão-de-obra interna não foi suficiente para que as empresas gerassem vantagens competitivas que se sobrepusessem à crescente carga fiscal à qual estavam sujeitas.

Estas diferenças de políticas fiscais entre países acabariam por ter conseqüências muito diferentes no crescimento destas duas economias, sobretudo ao nível do investimento, que por sua vez se refletiria no crescimento do PIB de ambos os países.

Contudo, falta ainda mencionar um dos principais impostos no que diz respeito às empresas: o Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (IRC), ou imposto corporativo.

A grande vantagem competitiva da Irlanda é justamente a sua reduzida taxa corporativa. Desde 2003 que a Irlanda tem uma taxa corporativa de 12,5% (Figura 6.3), a mais baixa da União Europeia, o que é um incentivo fiscal fantástico para estimular o investimento externo, especialmente quando conjugado com outras políticas de promoção de emprego e investimento como as que vimos anteriormente. Esta estratégia tem sido bastante frutuosa para a Irlanda, e o investimento no país tem aumentado de uma maneira exponencial, com empresas como a Accenture ou a Johnson Controls a estabelecerem a sua sede na Irlanda.

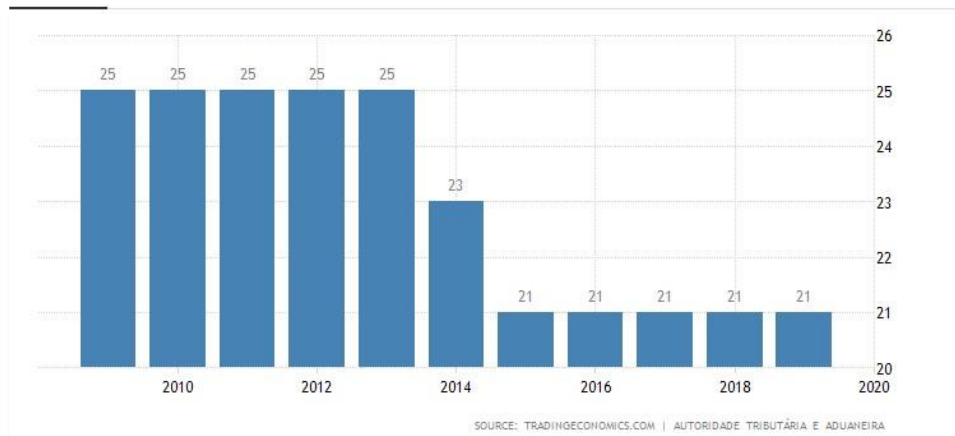
Figura 6.3 - Taxa de IRC irlandesa entre 2009 e 2019.



Fonte: Tradingeconomics.com

Portugal, por outro lado, apresenta uma taxa corporativa pouco atrativa de 21%, sendo que durante o período da crise tinha uma taxa ainda menos atrativa de 25% (Figura 6.4). A redução deu-se apenas em 2014, para 23%, e em 2015, para 21%, reduções essas não previstas nas políticas fiscais delineadas no memorando, tendo sido aplicadas pelo governo posterior à intervenção da Troika em Portugal.

Figura 6.4 - Taxa de IRC portuguesa entre 2009 e 2019.



Fonte: Tradingeconomics.com

Estas medidas fiscais de apoio às empresas conjugadas com taxas corporativas constantemente baixas criaram muita estabilidade e segurança na economia irlandesa, originando assim excelentes condições de atratividade ao investimento externo. Este fator foi absolutamente decisivo para o crescimento da Irlanda no período após a intervenção da Troika, pois como vimos na análise macroeconómica anterior, grande parte da recuperação da economia irlandesa deve-se ao crescimento exponencial do investimento, que acabaria por naturalmente influenciar os restantes componentes da procura.

6.3. Subestimação dos multiplicadores económicos

O maior erro admitido pela Troika relativamente aos memorandos terá sido muito provavelmente a sua subestimação dos multiplicadores económicos, aquando a criação dos memorandos de entendimento.

O conceito de multiplicador representa o impacto no PIB das alterações à despesa agregada num determinado período. Vimos que um aumento no consumo privado se traduz num aumento do multiplicador, enquanto que por exemplo uma diminuição dos gastos públicos gera uma redução do multiplicador.

Quando analisamos o objetivo do FMI de proceder a desvalorização interna, vemos que passa sobretudo pela redução dos custos do trabalho. Através do memorando português foram implementadas algumas medidas que visavam justamente essa contração, medidas como o congelamento dos salários da função pública, ou a diminuição do subsídio de desemprego entre 2012 e 2015 (UGT, 2019).

Estas medidas que tinham em vista causar essa desvalorização interna, tiveram um grande impacto no consumo privado e no investimento, porque as famílias ficaram com menos dinheiro disponível, fruto não só do congelamento dos salários mas também porque os empregadores, tendo custos contributivos por cada empregado superiores, começaram a pagar menos aos mesmos, e a contratar menos pessoas. Consequentemente, o desemprego aumentou, as pessoas perderam poder de compra, e como tal a sua propensão marginal para consumir diminuiu, gerando uma redução do multiplicador.

Um bom exemplo de como o FMI previu erradamente os multiplicadores para Portugal pode ser vista na publicação do Cambridge Journal of Economics de 2016, intitulada "Forecasting errors by the Troika in the economic adjustment programme for Portugal", de João Ferreira do Amaral e João Carlos Lopes. Neste artigo, os autores demonstram que a previsão correta para o desemprego português, tendo em conta as medidas da Troika no memorando português, seria de 16,4%, ao invés dos 13,4% estimados pela Troika (Amaral e Lopes, 2016).

Em 2013, o Banco de Portugal estimou que os multiplicadores económicos são geralmente mais elevados que o normal em tempos de recessão, ultrapassando a unidade em alguns casos, como podemos observar na figura abaixo (Figura 6.5). Nesta tabela podemos ver que os multiplicadores em tempos de crise desviam do "steady state" muito mais do que os multiplicadores em tempos normais, sobretudo no primeiro ano (Castro, Félix, Júlio e Maria, 2013).

Investiguemos os dois casos que se refletiram nos memorandos da Troika: no caso do decréscimo nos gastos públicos, em tempos normais registaria um desvio de -1,2 no primeiro ano, e de -0,4 no segundo ano. No entanto, em tempos de crise, o desvio já seria de -2,0 no primeiro ano, e de -1,1 no segundo ano. Já no caso do aumento das taxas ao consumo privado,

enquanto que em tempos normais o desvio seria de -0,5 em ambos os anos, em tempos de crise o desvio seria na realidade de -0,8 e -0,6 no primeiro e segundo ano, respetivamente.

Figura 6.5 - Multiplicadores fiscais em tempo de crise, % do desvio relativo ao steady state inicial

Table 2: Fiscal multipliers in crisis times
(percentage deviation from initial steady state)

	Year 1	Year 2	Year 3
Decrease in government consumption	-2.0	-1.1	-0.3
of which:			
Multiplier in normal times	-1.2	-0.4	-0.4
Higher share of "hand-to-mouth" consumers	0.0	0.0	0.0
Stronger nominal rigidities	-0.5	-0.5	0.3
More severe financial frictions	-0.4	-0.3	-0.2
Decrease in lump-sum transfers	-1.2	-0.4	0.3
of which:			
Multiplier in normal times	-0.7	0.1	0.1
Higher share of "hand-to-mouth" consumers	0.0	0.0	0.0
Stronger nominal rigidities	-0.4	-0.4	0.2
More severe financial frictions	-0.1	-0.1	-0.1
Increase in labor taxes	-0.7	-0.9	-0.8
of which:			
Multiplier in normal times	-0.5	-0.8	-0.8
Higher share of "hand-to-mouth" consumers	0.0	0.0	0.0
Stronger nominal rigidities	0.0	-0.1	0.0
More severe financial frictions	-0.1	0.0	0.0
Increase in consumption tax rate	-0.8	-0.6	-0.4
of which:			
Multiplier in normal times	-0.5	-0.5	-0.5
Higher share of "hand-to-mouth" consumers	0.0	0.0	0.0
Stronger nominal rigidities	-0.1	-0.1	0.0
More severe financial frictions	-0.1	0.0	0.0

Notes: Fiscal multipliers consider a permanent shock in each fiscal instrument corresponding to 1 percent of the initial steady-state GDP.

Fonte: Banco de Portugal

Esta subestimação dos multiplicadores económicos para Portugal por parte da Troika implica que as medidas impostas nos memorandos tiveram um impacto negativo superior ao esperado pelo FMI. Isto significa que os efeitos de contração subjacentes a estas medidas foram ainda mais acentuados do que esperado, e que esta subestimação causou o delineamento de políticas que tinham por base cálculos de impactos económicos errados. Esta poderá sem dúvida ser uma das principais razões que expliquem a dificuldade que Portugal tem tido em recuperar economicamente após a intervenção da Troika, anos depois do fim do programa de resgate, e foi com certeza um dos grandes erros do FMI na sua intervenção em Portugal.

Muito pouco foi referido pelo FMI relativamente a esta subestimação dos multiplicadores. Em 2013, Olivier Blanchard e Daniel Leigh, dois economistas que trabalham

para o FMI, publicaram um artigo intitulado "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", onde escreveram que "(...) os multiplicadores reais foram substancialmente superiores a 1 logo no início da crise (Blanchard e Leigh, 2013: 19). Porém, notam também que "(...) estes resultados não implicam que a consolidação fiscal seja indesejável" (Blanchard e Leigh, 2013: 20), o que dá a entender que, mesmo chegando a conclusões empíricas que apontam fragilidades na implementação dos memorandos nos países, não reconhecem que o fracasso da previsão ou da implementação das medidas determine a validade da teoria em si.

Capítulo VII: Conclusão

O objetivo desta dissertação era entender como os programas de resgate implementados pela Troika no contexto da crise europeia das dívidas soberanas afetaram Portugal e a Irlanda. Para tal, começámos por estabelecer o contexto da criação do FMI, e quais os seus objetivos fundamentais. Depois explorámos as várias teorias económicas sobre as quais o FMI se baseou para as suas intervenções nos referidos países. Entendemos o contexto da criação da Troika e do envolvimento do FMI, e de seguida examinámos os memorandos de entendimento para Portugal e Irlanda, olhando às suas semelhanças e diferenças. Por fim, fizemos uma análise aos resultados macroeconómicos nos anos após a crise, atendendo também aos fatores diferenciadores entre os dois países e às próprias previsões do FMI.

Estabelecemos no capítulo 3 que o FMI utilizava medidas de desvalorização cambial nas suas intervenções nos países em crise. Ao desvalorizar a moeda de um país relativamente aos restantes, o FMI procurava incentivar as exportações e limitar as importações, pois tudo o que era produzido internamente ficaria mais barato para o exterior, e os produtos estrangeiros ficariam mais caros para as pessoas do país da intervenção. Assim, o país conseguiria equilibrar a sua balança de transações correntes, ou mesmo assegurar saldos positivos, constituindo este o mecanismo corretivo do desequilíbrio externo.

Vimos que no decorrer do século XX as políticas do FMI começaram a sofrer ligeiras alterações, influenciadas pelo término do sistema cambial de Bretton Woods, pelo Consenso de Washington, e pela nova corrente ideológica da Austeridade. Alguns estudos comprovam a adesão do FMI a teorias económicas que defendem sobretudo políticas fiscais de carácter contracionista, mas com efeitos expansionistas na economia. Estas teorias incluíam geralmente medidas que salientavam o aumento dos impostos e os cortes na despesa pública.

Com o surgimento da crise europeia das dívidas soberanas, surgia um novo problema para o FMI: pelo facto de os países partilharem a mesma zona monetária, a zona euro, tornava-se impossível implementar medidas de desvalorização cambial, porque estes países deixaram de ser autónomos na condução da sua política monetária e cambial. Havia um enorme perigo de

contágio da crise entre países. A forma de o conter passou por programas de resgate, implementados pela Troika, assentes na ideia da desvalorização interna.

Através da análise aos memorandos de entendimento da Troika para Portugal e Irlanda, percebemos que ambos foram produzidos tendo por base perspectivas teóricas de consolidação orçamental e desvalorização interna, havendo um claro foco em medidas cuja finalidade passava pelo aumento da receita e pela diminuição da despesa. Num espaço de três/quatro anos foram implementadas diversas medidas de reestruturação, criação e aumento de impostos; medidas de restrição ao acesso a subsídios e outras proteções sociais; cortes nos salários, nas pensões, e no número de trabalhadores do setor público; reduções nos gastos e nas transferências do Estado; entre outras medidas de carácter semelhante.

Contudo, algumas medidas distinguiam os dois países: Portugal optou por fazer uma desvalorização interna com base na contração dos custos do trabalho, enquanto que a Irlanda optou por medidas de desvalorização fiscal, removendo barreiras ao comércio livre e mantendo a taxa corporativa mais baixa da União Europeia. Com isto, ambos os países pretendiam potenciar as suas respetivas vantagens competitivas nos mercados externos, procurando atrair investimento externo e fomentando o crescimento do saldo da sua balança comercial.

Olhando para os resultados macroeconómicos, concluímos que o programa de resgate irlandês teve bastante mais sucesso que o português, muito por causa das diferenças entre as medidas enunciadas no parágrafo anterior. A economia irlandesa recuperou nos anos após a intervenção da Troika, registando fortes evoluções no investimento e nas exportações e potenciando-se como um dos países europeus em maior crescimento. Já Portugal teve muito mais dificuldades em sair da crise, sendo que após a saída da Troika registou apenas pequenas melhorias, acabando a economia por estagnar nos anos seguintes.

Também o fator da subestimação dos multiplicadores económicos contribuiu para os maus resultados da economia portuguesa, sobretudo durante os anos da intervenção da Troika. Ao delinear medidas no memorando baseadas em previsões económicas incorretas, a Troika acentuou o impacto contracionista dessas medidas, o que se refletiu quando as mesmas foram implementadas no país.

Este estudo permite-nos concluir que os memorandos de Portugal e Irlanda tiveram na base da sua construção as perspetivas teóricas da austeridade expansionista e da desvalorização interna, fruto da estratégia do FMI de querer atingir os mesmos efeitos de uma desvalorização cambial através de medidas de carácter contracionista.

Permite-nos também abrir um debate sobre os limites da ideia da austeridade. Os resultados são contundentes na sua interpretação: Portugal seguiu as medidas do memorando à risca, teve dificuldade em sair da crise, e sofreu estagnação económica; a Irlanda incluiu algumas medidas que desviaram da tese da austeridade expansionista, e através de uma conjugação de fatores conseguiu sair rapidamente da crise, e encetar um novo período de desenvolvimento e prosperidade económica.

Para finalizar, deve ser dito que a implementação do memorando português ocorreu com sucesso, na medida em que o FMI conseguiu atingir o seu objetivo de desvalorizar Portugal através da contração dos custos de trabalho, utilizando medidas de aumento da receita e de redução da despesa pública. Assim sendo, e atendendo ao fraco resultado português previamente enunciado, fica a questão se as abordagens da austeridade expansionista e da desvalorização interna produzem realmente os resultados que alguns estudos, em que a Troika se terá baseado, comprovam, ou se teria sido melhor para Portugal um memorando baseado em teorias económicas de carácter mais expansionista, como é defendido na teoria Keynesiana.

Referências Bibliográficas

A evolução do subsídio de desemprego e do subsídio social de desemprego nos últimos 10 anos. UGT, 2019.

ALESINA, Alberto; PEROTTI, Roberto (1996), "Fiscal Adjustments In OECD Countries: Composition And Macroeconomic Effects," International Monetary Fund Staff Papers.

ALEXANDER, Titus (1996), "Unravelling Global Apartheid: an overview of world politics", Polity press.

AMARAL, João Ferreira do; LOPES, João Carlos (2016), "Forecasting errors by the Troika in the economic adjustment programme for Portugal", Cambridge Journal of Economics.

BLANCHARD, Olivier; LEIGH, Daniel (2013), "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", working paper, International Monetary Fund.

CASTRO, Gabriela; FELIX, Ricardo M.; JULIO, Paulo; MARIA, Jose R. (2013), "Fiscal multipliers in a small euro area economy: how big can they get in crisis times?", Banco de Portugal, Economics and Research Department.

DÍVIDA pública atinge máximo ao superar 252 mil milhões de euros em Abril. Jornal de Notícias, Lisboa, 2019, (Online). Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/financas-publicas/detalhe/divida-publica-atingemaximo-ao-superar-252-mil-milhoes-de-euros-em-abril>

EUROSTAT confirma défice de Portugal de 9,8% em 2010. Jornal de Negócios, Lisboa, 2011, (Online). Disponível em: https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/eurostat_confirma_deacutefice_de_portugal_de_98_em_2010_act

FMI (2001), Fundo Monetário Internacional, "The mexican crisis: no mountain too high?", (Online). Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2001/ch07.pdf>

FMI (2009a), Fundo Monetário Internacional, "The IMF at a glance", (Online). Disponível em:

<https://www.imf.org/en/About>

FMI (2009b), Fundo Monetário Internacional, "The IMF in history", (Online). Disponível em:
<https://www.imf.org/en/About/Timeline>

FMI (2009c), "Romania: request for stand-by arrangement", IMF country report n. 09/183, Publication Services.

FMI (2016a), "Articles of Agreement", Publication Services.

FMI (2016b), "IMF survey: IMF reforms policy for exceptional access lending", (Online).
Disponível em:

FMI (2019a) - Fundo Monetário Internacional, "Special Drawing Right (SDR)", (Online).
Disponível em:
<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/SpecialDrawing-Right-SDR>

FMI (2019b) - Fundo Monetário Internacional, "IMF members' quotas and voting power, and the IMF board of governors", (Online). Disponível em:
<https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>

GABOR, Daniela (2011), "Central banking and financialization: a Romanian account of eastern Europe became subprime", Studies in Economic Transition.

GUAJARDO, Jaime; LEIGH, Daniel; PESCATORI, Andrea (2011), "Expansionary Austerity: new international evidence", working paper, International Monetary Fund.

HUTCHINSON, Michael; BERGMAN, U. Michael (2010), "Expansionary Fiscal Contractions: Re-evaluating the Danish Case", International Economic Journal, 24.

IMF cancels rule created in 2010 to bail out Greece. Kathimerini, 2016, (Online). Disponível em: <http://www.ekathimerini.com/205269/article/ekathimerini/business/imf-cancels-rulecreated-in-2010-to-bail-out-greece>

KRUGMAN, Paul; WELLS, Robin (2009) "Economics", Second Edition, Worth Publishers.

MARTINO, Peter (2012), "How to turn around an economy: Ireland wins", Gatestone Institute,

(Online). Disponível em: <https://www.gatestoneinstitute.org/2792/ireland-economy>

MOTA, Paulo (2017), "Austeridade Expansionista", Almedina.

UNIÃO EUROPEIA (2011a), "Portugal: Memorandum of Understanding on specific economic policy conditionality". Disponível em:

https://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2011-05-18-mou-portugal_en.pdf

UNIÃO EUROPEIA (2011b), "The economic adjustment programme for Ireland". Disponível em:

https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp76_en.pdf

U.S. Department of State (1948), "United Nations Monetary and Financial Conference", United States Government Printing Office, Vol I, pp 945-946.

WILLIAMSON, John (1994), "The political economy of policy reform", Washington Institute for International Economy.

WILLIAMSON, John (2002), "What Washington means by policy reform", Peterson Institute for International Economics, (Online). Disponível em:

<https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/what-washington-means-policy-reform>