

NIPE



Documentos de Trabalho
Working Paper Series

*“União Económica e Monetária Europeia:
Condicionante das Políticas Económicas dos Estados
Membros”*

Maria Dolores Cabral

NIPE WP 6 / 2000

NÚCLEO DE INVESTIGAÇÃO EM POLÍTICAS ECONÓMICAS
UNIVERSIDADE DO MINHO

**NÚCLEO DE INVESTIGAÇÃO EM POLÍTICAS ECONÓMICAS
(NIPE)**

**União Económica e Monetária Europeia:
Condicionante das Políticas Económicas dos Estados Membros**

Maria Dolores Cabral

**INSTITUTO DE ESTUDOS EM ECONOMIA E GESTÃO
UNIVERSIDADE DO MINHO, DEZEMBRO 2000**

Índice

Benefícios e custos da criação do euro.....	3
Reflexão sobre a orientação de política da UEME.....	11
Principais instrumentos de política económica que restam a cada estado membro..	16
Nota conclusiva.....	21

*UEME: Condicionante das Políticas Económicas dos Estados Membros*¹

Como se sabe, os governos nacionais perderam a soberania sobre a política monetária e cambial ao substituir a sua moeda pelo euro e, por outro lado, apesar de manterem a soberania sobre a política orçamental, ela está fortemente condicionada pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento. Acresce ainda que, no âmbito da função reguladora da economia, as legislações nacionais têm crescentemente de obedecer a regras e normas comunitárias.

Neste trabalho, limita-se a análise apenas às condicionantes das políticas económicas procurando abordar, de modo sucinto, os seguintes pontos que se afiguram pertinentes para o estudo dos efeitos da UEME sobre as funções e instrumentos de política económica reservados a cada estado membro: benefícios e custos da criação do euro; reflexão sobre a orientação de política na UEME e principais instrumentos de política económica que restam a cada estado membro para o desempenho das suas funções.

Benefícios e custos da criação do euro

Do ponto de vista teórico, estão identificados os principais custos e as principais vantagens de uma união monetária.

As vantagens da moeda única, derivam essencialmente: (i) da eliminação dos custos de conversão das moedas; (ii) da maior transparência de preços entre os diferentes mercados; (iii) da redução da incerteza pela eliminação dos riscos de flutuações cambiais; (iv) do seu desempenho como moeda internacional.

Os custos advêm, fundamentalmente, da perda de soberania de cada estado membro no domínio da política monetária e cambial. Perante choques externos assimétricos² (ou choques internos específicos do país) que reduzam a sua competitividade externa, o país deixa de poder manipular a taxa de câmbio ou

¹ Comunicação apresentada no *Encontro de Professores dos 6º e 7º Grupos*, Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho, Braga, 2 de Junho de 2000.

outros instrumentos de política monetária³ como meio de recuperação da competitividade. Deste modo, fica com menos capacidade para evitar quebra de rendimento e de emprego na sua economia.

A Teoria das Áreas Monetárias Óptimas, como refere B. McCallum⁴, ensina que, com a introdução de uma moeda única, os ganhos de eficiência crescem com a extensão da área monetária, mas as possibilidades de delinear a política monetária e cambial mais adequada aos interesses de cada sub-área descem, de modo que, a escolha “económica” da adesão por parte de um país a uma União Monetária ou a definição da Área Monetária Óptima resulta do reconhecimento (ou da convicção) da superioridade das vantagens económicas sobre os custos derivados da substituição das moedas próprias por uma moeda comum.

Aquela teoria, desenvolvida por Robert Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kenen (1969), estabelece as condições para que um conjunto de países possa ser bem sucedido ao substituir as suas moedas por uma moeda única: flexibilidade dos mercados de trabalho; semelhança das estruturas produtivas; elevado grau de abertura das economias.

A primeira condição garante que um choque assimétrico, que afecte negativamente o emprego e as contas externas de um determinado país, será absorvido, basicamente, através de flexibilidade de salários ou mobilidade do factor trabalho que originará a alteração necessária nos preços relativos, dispensando o recurso à taxa de câmbio nominal na recuperação da competitividade.

² Que afectam de modo desigual os países membros da União Monetária.

³ Perde também as receitas de senhoriação resultante da criação de base monetária com o crédito concedido ao Sector Público Administrativo (SPA) para financiamento dos défices. Para muitos, este modo de financiamento dos défices era mais frequente nos países menos desenvolvidos que tinham mais dificuldade em aumentar os impostos e preferiam recorrer à dívida monetária mesmo que, como defendem os monetaristas, essa prática gerasse inflação. Esta forma de financiamento dos défices do SPA passou a ser proibida em todos os países da UEME (artº 104º do Tratado de Maastricht). Note-se, porém, que estas receitas, em percentagem do PIB, eram, já em 1993, mesmo nos países menos desenvolvidos, como Portugal e Grécia, muito similares aos valores observados em países muito avessos à inflação como a Alemanha. [V. Paul De Grauwe (2000), *The Economics of Monetary Integration*, 4ª ed. Oxford University Press, p. 20)].

⁴ Bennett T. McCallum (1999), “Theoretical Issues Pertaining to Monetary Unions”, NBER, WP 7393.

A segunda condição torna menos frequente a ocorrência de choques externos assimétricos, uma vez que, com estruturas produtivas semelhantes, é mais provável que um choque externo, no lado da procura ou da oferta, afecte de modo similar os países, mantendo-se os seus preços relativos (logo a sua competitividade externa), situação em que não seria aconselhável recorrer a alterações nas taxas de câmbio nominais, como forma de reagir aos efeitos do choque.

A terceira condição limita a eficácia do próprio instrumento cambial (risco de um ciclo inflação-desvalorização) pelo que perdê-lo não implica custos significativos.

Para além dos mecanismos microeconómicos de ajustamento que têm de existir no espaço da união monetária para que, segundo a teoria, se possa abdicar da taxa de câmbio ou de outros instrumentos de política monetária como via de ajustamento a choques específicos ao país ou região – flexibilidade de salários e mobilidade de trabalho – é reconhecido também, como condição de “sucesso” de uma união monetária, o papel do orçamento comunitário como estabilizador automático no espaço da união.

Sendo, em geral, reconhecidos os fundamentos teóricos das vantagens e custos da moeda única, bem como das condições para que os eventuais custos sejam minimizados, já é menos consensual defender, que a escolha da moeda única ou a criação de determinada área monetária, se possa basear, de modo claro e preciso, na quantificação dessas vantagens e custos ou, alternativamente, na presença e observação das condições exigidas para que um conjunto de países constitua uma Área Monetária Ótima.

Apesar dos muitos estudos empíricos, sobretudo motivados pela criação da UEME, muitos economistas realçam a dificuldade de medir esses custos e vantagens ou a presença dessas condições. B.McCallum⁵ defende, mesmo, que o conceito de Área Monetária Ótima continua a ser um conceito não operacional.

⁵ B.T.McCallum *o.c.* p.5.

Não admira, por isso, que a maioria entenda que a criação da UEME foi essencialmente uma decisão mais baseada em critérios de natureza política do que em critérios puramente económicos. De facto, diversos estudos empíricos, sustentam que a actual UEME ou a UE-15 não preenchia as condições económicas para ser considerada uma Área Monetária Óptima, embora evidência recente pareça sustentar que com a crescente integração dos mercados de bens, de factores e financeiros, no espaço da união monetária, os custos da adesão tenham tendência a descer porque a ocorrência de choques assimétricos entre os diferentes países será menos frequente⁶.

Para terminar este ponto, julga-se pertinentes as seguintes observações:

Em primeiro lugar, e comparando com o que se passa nos EUA, há duas condições que parecem não se verificar no contexto da UEME ou da UE-15 e nessa medida seriam, de acordo com a teoria, condicionantes do seu sucesso. Com efeito, estudos empíricos evidenciam que a flexibilidade salarial, em situações de desemprego, na maioria dos países da UE é mais baixa do que a que se verifica nos EUA. O mesmo se passa com a mobilidade de trabalho entre regiões do mesmo país e entre países na UE, apesar da liberdade da circulação das pessoas⁷. Estes factos têm sido apontados como alguns dos factores que explicariam as taxas de desemprego mais elevadas da UE apesar da evidência empírica não ser conclusiva⁸. De acordo com a teoria das Áreas Monetárias Óptimas, na ausência destes mecanismos microeconómicos, os custos de adesão à moeda única, por parte de um determinado país, seriam mais significativos

⁶ V. Paul De Grauwe, *o.c.* capº 6.

⁷ Note-se que, a nível teórico, não é consensual que a solução para o problema do desemprego esteja na flexibilidade dos salários. Sabe-se que Keynes, “alguns” Keynesianos e os Post-Keynesianos defendem que o desemprego se deve, em grande parte, a deficiência na procura agregada de bens e que a flexibilidade de preços e salários não a reduz necessariamente e até pode agravá-la. Acresce que, do ponto de vista social, é mesmo uma solução injusta. Os resultados empíricos também não são conclusivos (V.nota 8). Por outro lado, entender a emigração das regiões em recessão como solução para o problema do desemprego é apostar no desenvolvimento desigual e na progressiva desertificação das regiões menos desenvolvidas.

⁸ No caso da flexibilidade salarial, Jacques Mazier [(1997), *La monnaie unique en debat*, Syros, p. 64] refere os resultados de um estudo do caso americano de O.Blanchard e L.Katz (1992) que evidencia a acção deste mecanismo na correcção de desemprego originado por choques assimétricos “...a flexibilidade do salário real tem apenas um impacto modesto no caso de um choque específico a alguns estados e ... não permite preservar o nível de emprego”.

porque a política monetária única somente reage a choques que se reflectem na economia da união monetária, como um todo, e não reage a choques que, ou afectam apenas um pequeno país, ou recaem, de modo assimétrico, sobre diversos países sem influenciar a média europeia. Acresce que, no caso da UEME, a inexistência de um orçamento comunitário⁹ que funcione como estabilizador automático da economia europeia, faz recair sobre o país atingido por choques assimétricos a responsabilidade de minorar os seus efeitos, sendo a sua capacidade de intervenção na economia muito menor, pelo que a probabilidade dos ajustamentos sacrificarem o emprego e o bem estar é superior.

Em segundo lugar, as experiências históricas de desvalorizações parecem confirmar que o seu sucesso esteve fortemente dependente da natureza conjuntural do choque e de uma adequada coordenação de políticas macroeconómicas orientada para a recuperação da competitividade externa das economias. Se os desequilíbrios forem estruturais, os ajustamentos têm de ser feitos pelos preços internos e pela produtividade. A maioria das experiências ficou comprometida pelo ciclo inflação-desvalorização que originou.

O caso português, no período 1976-1986, é elucidativo¹⁰ : com uma taxa de inflação muito mais elevada que a dos seus principais parceiros comerciais e desequilíbrios crescentes nas contas externas, as autoridades portuguesas optaram, a partir de 1976, por desvalorizações pontuais do escudo para recuperar a competitividade externa e melhorar a balança de transacções correntes. O desequilíbrio nas contas externas, agravado sempre que se procurava recuperar o emprego e atenuar as tensões sociais, obrigou a dois acordos de estabilização com o FMI, um em 1978 outro em 1984. Na sequência do primeiro, foi implementado o sistema de desvalorização deslizante do escudo e os resultados positivos sobre a situação da balança de transacções correntes e da balança de pagamentos foram significativos a curto prazo. No entanto, em 1979-1980, com o novo choque petrolífero e a crise internacional que se lhe seguiu, a mudança de

⁹ O orçamento da UE representa cerca de 1,3% do PIB comunitário e 3% dos orçamentos nacionais.

¹⁰ Vide J.Silva Lopes (1998), *Economia Portuguesa desde 1960*, 4ªed. Gradiva.

política económica interna, para contrariar os efeitos negativos da desvalorização do escudo sobre a taxa de inflação, sobre o emprego e sobre o bem-estar, acabou por gerar de novo graves desequilíbrios das contas externas. O segundo acordo com o FMI reforça o sistema de desvalorização do escudo, com consequências positivas nas contas externas, mas negativas no desempenho da economia. No entanto, a superação dos problemas com a balança de pagamentos portuguesa, acompanhada de melhoria na situação económica interna, é muito mais o resultado de factores externos favoráveis que permitem melhoria significativa dos termos de troca – a quebra dos preços do petróleo e a depreciação do dólar – bem como da recuperação económica na Europa e da adesão de Portugal à CE. Esta situação favorável permitiu, a partir de 1986, o abrandamento do sistema *crawling peg* e o seu abandono definitivo em 1989. A partir de 1993, o principal objectivo de política económica foi preparar a economia portuguesa para aderir à moeda única, pelo que foi dada prioridade ao combate à inflação, à estabilidade cambial e ao controle das finanças públicas. Desde que pertence à zona euro o problema de eventuais desequilíbrios na balança de pagamentos deixou de ter a acuidade que tinha quando o país tinha a sua própria moeda¹¹.

Em terceiro lugar, é previsível, segundo a teoria da integração económica, que a ocorrência de choques externos assimétricos entre os países membros da UEME desça. Isto não significa que a integração assegure crescimento económico equilibrado. Pelo contrário, origina efeitos de concentração e aglomeração sobretudo no sector industrial. Porém, como refere P.De Grauwe¹², é previsível que a concentração industrial na UE se intensifique, cada vez mais, em regiões que cruzam as fronteiras de dois ou mais estados nacionais ou em sectores produtivos existentes na maioria dos países, pelo que choques desfavoráveis sobre essas indústrias deixam de ser específicos a um país e, por isso, mesmo sem a moeda única (mas com o mercado único), eles não poderiam ser resolvidos com alterações na taxa de câmbio. Isto é, é previsível que a integração económica

¹¹ Note-se que no espaço euro, em que já não existem as moedas nacionais, “o problema da balança de pagamentos, como problema macroeconómico, deixou basicamente de existir” Victor Constâncio *Visão* n.º 323, 27 Maio a 2 de Junho 1999, p. 162.

¹² Paul De Grauwe *o.c.* p. 26-27.

conduza à menor ocorrência de choques externos assimétricos entre países (mas não entre regiões ou sectores) reduzindo-se, por isso, os custos da perda da política cambial por parte dos estados nacionais¹³. Alguns estudos empíricos recentes, referidos por De Grauwe, apresentam evidência nesse sentido. O mesmo autor salienta ainda que, porque os efeitos de aglomeração e concentração são menores nos serviços do que na indústria e porque, nas economias mais desenvolvidas, o sector dos serviços ocupa uma posição mais relevante no produto nacional que o sector industrial, a integração económica levará a um declínio da concentração económica regional¹⁴. Parece, então, poder concluir-se que, com a integração económica, é de esperar uma menor incidência de choques externos assimétricos entre os países membros¹⁵ embora, como já se referiu, isso não signifique que não se possam verificar choques específicos de origem interna ou reacções diferentes a choques externos simétricos¹⁶ que exigem medidas de política de estabilização por parte dos governos nacionais.

Por último, sabendo-se que a teoria das Áreas Monetárias Óptimas enfatiza, como custo fundamental da união monetária, os efeitos da perda de soberania, por parte dos países membros da união, sobre a política monetária e cambial, deve ter-se presente que aquelas duas políticas não são independentes. Se o país opta por controlar a sua taxa de câmbio, perde liberdade na definição da política monetária. Se optar por uma política monetária independente tem de aceitar que seja o mercado a determinar a sua taxa de câmbio embora a política monetária possa influenciar indirectamente a sua taxa de câmbio. Presentemente, no contexto de elevada mobilidade dos capitais a nível internacional, é defendido que a opção por um regime de taxas de câmbio fixas ajustáveis não é sustentável,

¹³ Neste caso, se os choques recaírem num sector produtivo que afecte, em simultâneo, diversos países da união já é possível que se justifique uma intervenção ao nível da política monetária comum complementada por medidas (no mesmo sentido) de política orçamental nacionais ou mesmo de medidas específicas do orçamento comunitário.

¹⁴ Isto parece ser, segundo um estudo recente da OCDE, referido por De Grauwe *o.c.* p.27, o que está já a acontecer nos EUA.

¹⁵ Esta é, porém, uma questão empírica.

¹⁶ O aumento dos preços do petróleo, desde o 1º trimestre de 1999, é um choque externo que incide sobre todos os países da UE. No entanto, os seus efeitos sobre as economias depende também da reacção, em cada país, dos agentes e dos mercados ao aumento do preço dos combustíveis. A política de preços dos combustíveis praticada em Portugal, em 2000, exemplifica as diferenças, entre países, ao nível da decisão política e das respostas dos agentes e suas instituições.

devido aos riscos de ataques especulativos, sobretudo no caso de um pequeno país de economia aberta¹⁷ pelo que a opção seria, ou integrar uma união monetária, ou optar pelo regime de câmbios flexíveis deixando ao mercado a determinação da sua taxa de câmbio. Tenha-se presente que, no período pós 1993, a estratégia da política económica portuguesa estava condicionada ao respeito dos critérios de convergência nominal para a adesão ao euro, pelo que a sua independência na definição das políticas macroeconómicas se encontrava já fortemente condicionada a essa estratégia.

Em síntese

Por um lado, a menor flexibilidade nos mercados de trabalho da UE poderá constituir, segundo a teoria das Áreas Monetárias Óptimas, um obstáculo ao sucesso da UEME¹⁸ agravado pela incapacidade do orçamento comunitário em funcionar como mecanismo estabilizador da economia europeia. Estes dois factores limitariam a capacidade de reacção de um determinado país a choques reais adversos que não afectam a média comunitária.

Por outro lado, a previsão de ocorrência de cada vez menos choques assimétricos entre países, em resultado da crescente integração económica europeia e as próprias limitações da política cambial para reagir a esses eventuais choques, reduzem os custos da perda de soberania no domínio da política monetária e cambial.

Finalmente, estudos recentes parecem comprometer a opção pelo regime de taxas de câmbio fixas mas ajustáveis, devido ao risco crescente de ataques especulativos. Se assim for, restariam apenas a um pequeno país duas opções de

¹⁷ Como refere B.T. McCallum *o.c.* desenvolvimentos recentes na explicação teórica das crises cambiais e das crises financeiras em geral, deixam apenas, sobretudo a um pequeno país com elevado grau de abertura ao exterior, duas opções: ou aderir a uma união monetária, perdendo a soberania sobre a política monetária e cambial, ou optar pelo regime de taxas de câmbio flexíveis que lhe permite delinear a sua política monetária em função dos seus objectivos de política de estabilização económica. A escolha pelo regime de taxas de câmbio fixas mas ajustáveis, num contexto de elevada mobilidade internacional de capitais, aparece como uma opção insustentável pela dificuldade dos governos em convencerem os mercados que a defesa da taxa de câmbio vai manter-se como prioridade primeira nos objectivos de política do governo aconteça o que acontecer. A crise do SME no início dos anos 90 e também a crise financeira recente na Ásia são exemplos dessa dificuldade.

regimes cambiais – ou integrar uma união monetária ou optar pelo regime de câmbios flexíveis.

Reflexão sobre a orientação de política da UEME

O euro implica, como se sabe, a centralização da política monetária e cambial no Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos Bancos Centrais Nacionais (BCN)¹⁹.

O objectivo primeiro da política monetária é a estabilidade de preços na zona euro²⁰. O valor do euro estabelece-se, em regime de câmbios flexíveis, no mercado mundial, não tendo o SEBC assumido qualquer compromisso quantitativo para a taxa de câmbio do euro. Aliás, isso seria incompatível com o regime de câmbios flexíveis da UEME em relação às principais moedas concorrentes. Neste regime, as autoridades monetárias ganham autonomia na definição da política monetária mas perdem o controle sobre a sua taxa de câmbio, embora a possam influenciar indirectamente através da sua política monetária ou através de intervenções no mercado cambial. A teoria económica²¹ prevê que, neste regime cambial a política monetária é um instrumento poderoso de estabilização económica, através dos efeitos das taxas de juro sobre a actividade económica, em particular sobre o emprego, sobre os preços e sobre a taxa de câmbio. No entanto, como se sabe, com um só instrumento de política

¹⁸ Embora esta seja uma questão polémica a nível teórico e empírico como se referiu. V. notas 7 e 8.

¹⁹ O BCE tem presentemente três órgãos de decisão: A Comissão Executiva constituída pelos membros do BCE – presidente, vice-presidente e quatro vogais; O Conselho de Administração constituído pelos membros do BCE e pelos governadores dos Bancos Nacionais Centrais dos onze países que integram o euro e ainda o Conselho Geral do BCE constituído pelo Presidente e Vice- Presidente do BCE e pelos governadores dos Bancos Centrais de todos os países da UE. O Conselho Geral desaparecerá quando todos os países da UE integrarem a UEME. Para informação detalhada sobre a eleição dos membros do BCE, duração de mandatos e funções dos seus órgãos *vide* João Loureiro (1999), *Euro-Análise Macroeconómica*, Vida Económica, p. 132-138.

²⁰ O Tratado de Maastricht (TM), no capítulo II sobre a Política Monetária, estabelece, em particular, os objectivos e atribuições do SEBC e do BCE, confirmados no artº 2º dos respectivos estatutos. O Artº 105º do TM estabelece: “*O objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade de preços. Sem prejuízo do objectivo de estabilidade de preços o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade tendo em vista contribuir para a realização dos objectivos da Comunidade tal como se encontram definidos no artigo 2º. O SEBC actuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, incentivando a repartição eficaz dos recursos e observando os princípios definidos no artigo 3º-A.*”.

não se pode atingir senão um objectivo de política e, no caso do SEBC, o objectivo prioritário escolhido foi a garantia de estabilidade de preços. O SEBC não estabeleceu nenhum compromisso preciso com a taxa de câmbio do euro, ou com o emprego na UE, ou com qualquer outro objectivo de política.

Esta escolha política, consagrada estatutariamente, baseia-se na convicção que a estabilidade de preços, conjuntamente com a estabilidade das finanças públicas e a flexibilidade dos mercados de trabalho, constituem condições necessárias para crescimento económico sustentado e criação de emprego e para a estabilidade do euro.

Os membros do SEBC, na definição da política monetária, gozam de total independência face aos órgãos dos poderes políticos da UE e dos governos nacionais²² e em, última análise, face aos cidadãos europeus o que, para muitos, constitui motivo de preocupação uma vez que a sua acção fica fora do controle democrático. A sua única prioridade e responsabilidade é apenas com a estabilidade de preços na zona euro²³.

O controle da política monetária é o único instrumento de política macroeconómica da UE. De facto, como se referiu, o orçamento comunitário, representando menos de 1,3% do PIB comunitário, não desempenha funções de estabilização económica no espaço da união, pelo que os ajustamentos a eventuais choques assimétricos acabam por depender dos mecanismos de ajustamento dos mercados e dos instrumentos de política disponíveis a nível nacional e local, podendo traduzir-se em variações nos rendimentos dos factores e no emprego das sub-regiões afectadas. Por outro lado, aquele orçamento é manifestamente escasso para promover a convergência real no espaço europeu,

²¹ Modelo Fleming Mundell de economia aberta. Vide Francisco L.Rivera-Batiz e Luís A. Rivera-Batiz(1994), *International Finance and Open Economy Macroeconomics*, 2ª ed. MacMillan.

²² Artigos 107º e 108º do Tratado de Maastricht.

²³Otmar Issing (1999), “The Euro – a stable currency for Europe”, *Aussenwirtschaft*, 54, p. 159-175, fundamenta o objectivo prioritário de estabilidade de preços da política monetária e a independência dos órgãos do eurosistema com as vantagens económicas de baixas taxas de inflação e com resultados de alguns estudos empíricos que, por um lado, sustentam que os países onde os bancos centrais gozam de independência, face aos seus governos, apresentam taxas de inflação mais baixas e, por outro lado, que taxas de inflação mais baixas favoráveis estão associadas a um desempenho macroeconómico mais favorável.

de modo a eliminar as assimetrias de desenvolvimento que persistem e que poderão mesmo alargar-se com o processo de integração económica europeia e mundial.

Para assegurar o objectivo definido para a estabilidade de preços – limite máximo de 2% para a taxa de inflação anual da zona euro, medida pelo Índice de Preços no Consumidor Harmonizado – o SEBC orienta a sua acção por dois objectivos intermédios. O primeiro, que resulta da aceitação das teses monetaristas segundo as quais a inflação é, em última análise, um fenómeno monetário, estabelece o valor de referência de 4,5% para a taxa anual de crescimento do agregado monetário M3, embora isto não implique uma resposta mecânica a desvios observados entre a taxa de crescimento de M3 e o valor de referência (4,5%) porque é reconhecido que, no curto prazo, a relação entre a massa monetária e os preços pode ser menos robusta, devido à complexidade dos mecanismos de transmissão da moeda aos preços, sobretudo no contexto da grande mudança que representa a criação da moeda única. O segundo, a atenção aos desenvolvimentos verificados e previstos nos preços, através do acompanhamento da evolução dos principais indicadores macroeconómicos da zona euro, em particular, o crescimento dos salários, a evolução da taxa de câmbio do euro, a evolução do emprego, o comportamento dos indicadores das finanças públicas nacionais, que permita identificar as perturbações económicas que podem comprometer a estabilidade de preços por forma a tomar medidas de política monetária adequadas a corrigir aquelas perturbações e, portanto, a garantir a estabilidade de preços²⁴. Esta estratégia dá ao BCE alguma flexibilidade para reagir, de modo gradual, a perturbações que possam comprometer a estabilidade de preços e também para intervir a favor de outros objectivos de política sem prejuízo da estabilidade de preços²⁵.

²⁴ Quanto à estratégia de política monetária do SEBC veja-se, em particular, O.Issing *o.c.*, A.Cavaco e Silva (1999), *União Monetária Europeia*, Verbo, p. 53-57; A.Mendonça Pinto (1999), *Política Económica*, Principia, capº 7.

²⁵ No 1º semestre de 1999, o BCE reduziu a taxa de juro com o objectivo de estimular a economia da UE afectada pelas condições internacionais desfavoráveis do último trimestre de 1999. Mas com a descida continuada do euro face ao dólar e ao iene, que põe em causa a credibilidade internacional da moeda europeia, e também com a preocupação que essa depreciação, conjuntamente com a subida acentuada do preço do petróleo, origine pressões inflacionistas, as taxas de juro do BCE começaram a subir

A orientação política subjacente à estratégia da política da UEME, definida no Tratado de Maastricht e nos estatutos do BCE e do SEBC, privilegia os mecanismos de livre mercado como os mecanismos mais eficientes de afectação dos recursos e considera a estabilidade de preços e a estabilidade das finanças públicas como condições necessárias ao crescimento sustentado e à criação de emprego²⁶. Com efeito, para além da estratégia definida para a política monetária do eurosistema, acima descrita, os dois pilares fundamentais daquela orientação de política são: em primeiro lugar, os requisitos impostos às Finanças Públicas nacionais pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento que são ainda mais rigorosos do que os estabelecidos no Tratado de Maastricht para a adesão ao euro e, em segundo lugar, a moderação salarial, desde logo imposta aos funcionários públicos pelo rigor orçamental e na ênfase na necessidade de assegurar a flexibilidade dos mercados de trabalho na UE.

Que baixas taxas de inflação e baixas taxas de juro são condições necessárias ao crescimento económico todos estarão de acordo. Que não são condições suficientes, a história económica prova-o²⁷. Por outro lado, não merecem consenso as medidas de política de combate à inflação que se repercutem negativamente, através de arrefecimento da procura agregada, no crescimento e no emprego. Também a defesa de reformas que aumentem a flexibilidade dos mercados de trabalho mas que impliquem para os trabalhadores, para além de moderação salarial, instabilidade de emprego e redução dos benefícios de segurança social não parece ser um modelo económico e social consensual para a UE, embora tenha muitos defensores nas instituições que detêm o poder e entre os economistas²⁸.

gradualmente prevenendo-se que continuem a subir ao longo de 2000 (até porque continuam abaixo das taxas da Reserva Federal dos EUA), apesar da maioria dos analistas reconhecer que essa subida tem efeitos negativos para o crescimento e emprego na União Europeia, em particular, nos países menos desenvolvidos.

²⁶ V. António Pinto Barbosa e outros (1998), *O impacto do euro na economia portuguesa*, Publicações Dom Quixote, p. 19.

²⁷ A situação recente da economia japonesa é exemplo disso.

²⁸ O.Issing (membro da Comissão Executiva do BCE) *o.c.* reconhece que a UE padece de intoleráveis taxas de desemprego e defende que a sua descida sustentada requer reformas estruturais que limitem a acção de factores de natureza institucional e legal que explicam o desemprego, nomeadamente, os generosos subsídios de desemprego, as elevadas taxas de imposto marginal sobre o rendimento, as elevadas contribuições patronais para a segurança social, a prática de salários mínimos, a regulamentação

Refira-se, em particular, que não há consenso, nem a nível teórico nem a nível empírico, que em situação de desemprego, uma política orçamental expansiva gere inflação e mesmo subida nas taxas de juro reais, pelo que muitos sustentam que as limitações impostas às Finanças Públicas nacionais pela UEME nomeadamente, a defesa de orçamentos tendencialmente equilibrados através de quebra de despesas e não de aumento de receitas, são prejudiciais ao crescimento económico, ao emprego e à redução das desigualdades²⁹.

Aliás, é preocupante que com uma taxa média de inflação para o espaço da UE da ordem dos 2%, das mais baixas verificadas no pós II Grande Guerra, a política económica europeia continue a preocupar-se com a inflação quando, na maioria dos países mais desenvolvidos da UE, o desemprego continua a níveis insuportáveis e a desigualdade na distribuição de rendimentos se venha a agravar e alguns países, como Portugal e a Grécia apresentem grandes “gaps” relativamente à produtividade, aos salários médios e ao PIB *per capita* da média europeia.

A UE parece ter optado claramente por uma orientação de política que, na melhor das hipóteses, permite um “crescimento a lume brando” o que se afigura uma orientação de política económica e social muito pouco ambiciosa para enfrentar as grandes desigualdades que existem, e que de acordo com os mecanismos livres de mercado, poderão tender a agravar-se e não a diminuir apesar dos ganhos de eficiência reconhecidos à moeda única.

e protecção do emprego que ao dificultar os despedimentos desencoraja as empresas a aumentar o emprego, os contratos de trabalho pouco flexíveis às necessidades das empresas e regulamentação desfavorável e desincentivos ao emprego em part-time.

R.Dornbusch (2000), “Não a este alargamento da UE”, Revista *Economia Pura*, nº 28, Setembro defende que o alargamento da UE aos países da Europa de Leste deve aguardar até que na Europa Ocidental sejam eliminados os factores geradores de ineficiência sob o risco da UE com o alargamento “...espalhar as suas ineficiências e o estado providência para Leste”. Na opinião do autor, a UE deve, antes de proceder ao alargamento, transformar-se numa economia sem subsídios regionais, sectoriais e pessoais. Com efeito, R.Dornbusch defende que a Europa ocidental deve: “..livrar-se de todos os subsídios regionais para Itália, Portugal e Espanha..” “..livrar-se de todos os subsídios sectoriais da agricultura ao carvão e construção naval..” e deve “ juntar uma dose pesada de desregulação do mercado laboral, subsídios de desemprego incluídos..”

²⁹ O bem conhecido Teorema de Haavelmo estabelece que uma política de orçamento equilibrado, através de quebra nas despesas e nas receitas públicas, afecta negativamente a procura agregada e, portanto, o emprego.

Os instrumentos disponíveis para reduzir o desemprego e as desigualdades na UE – políticas orçamentais nacionais e fundos comunitários – são claramente insuficientes sobretudo pelas limitações que lhes são impostas pela UEME. A política monetária comum orientada para assegurar estabilidade de preços no espaço da UEME somente acessoriamente, quando a taxa de inflação está abaixo do limite dos 2%, poderá, através da taxa de juro, procurar estimular a economia europeia mas não tem capacidade para, por exemplo, intervir em defesa de países, regiões ou sectores produtivos atingidos por choques reais adversos a menos que esses choques afectem a economia da UE como um todo.

Principais instrumentos de política económica que restam a cada estado membro

Os países membros da UEME perderam dois instrumentos de política interdependentes – a política monetária e cambial. O governador do banco central de cada país membro, que goza de independência face às autoridades do seu país, integra o Conselho de Governadores do BCE e o Conselho Geral e participa nas decisões de política monetária e cambial do eurosistema. É a esta participação que se limita a “soberania” de cada país membro no que se refere àquelas políticas.

Das políticas económicas tradicionais, resta aos governos nacionais a soberania sobre a política orçamental embora, como se sabe, esta soberania esteja fortemente limitada, quer a nível interno quer no contexto da UEME.

É pertinente reflectir sobre os efeitos destas limitações de soberania no âmbito das políticas económicas.

Das funções tradicionais reconhecidas aos estados nacionais e classificadas por Richard Musgrave como — Função de Afectação de Recursos; Função de Redistribuição dos Rendimentos; Função de Estabilização Económica — o que resta?

De modo genérico, pode dizer-se que as funções se mantêm mas que os governos dispõem cada vez de menos instrumentos para as levar a bom termo.

Esta perda de capacidade de intervenção do governo na economia não surge abruptamente, de um momento para o outro. É um processo que se iniciou, sobretudo após a II Grande Guerra, com o desenvolvimento de organizações internacionais que procuravam uma nova ordem política e económica. Veja-se, resumidamente, o que se passa com a capacidade dos governos no desempenho de cada uma dessas funções:

A função afectação de recursos – prende-se com a intervenção directa e indirecta do governo na aplicação dos recursos do país (produção de bens públicos, correcção das externalidades, incentivos e apoios à produção de bens privados). Presentemente, no contexto da UEME, o instrumento ou instrumentos de intervenção caem essencialmente no âmbito da Política Orçamental – nível e composição das despesas públicas e dos impostos – mas, no passado, a gama de instrumentos foi muito mais vasta incluindo-se nestes o proteccionismo aduaneiro, as limitações quantitativas às importações, os planos de fomento, a lei de condicionamento industrial, os controles administrativos de salários, preços, taxas de juro, o condicionamento do crédito ³⁰ etc.

A criação do mercado único europeu, a partir de Janeiro de 1993, eliminou as barreiras a movimentos de pessoas, bens e capitais entre os países membros da UE. Por seu turno, os acordos com a Organização Mundial de Comércio tendem a eliminar os entraves ao livre comércio à escala mundial.

Para influenciar e promover a mais eficiente aplicação dos recursos produtivos e, em particular, estimular a actividade produtiva privada resta a política orçamental, através de incentivos pelos impostos e despesas públicas, em

³⁰ A utilização destes instrumentos de política foi muito significativa em Portugal durante o Estado Novo, embora tenham gradualmente diminuído com a abertura da economia ao exterior depois da adesão à EFTA. Embora alguns destes instrumentos de controle tenham desaparecido com a instauração do regime democrático, manteve-se a utilização de muitos, como as restrições às importações, os controles administrativos de preços, salários, taxas de juro, desvalorização da moeda, limites ao crédito, concessão de subsídios e benefícios fiscais, sobretudo até à adesão à CE em 1986. V. Silva Lopes (*o.c.*)

particular, pelos subsídios que, no caso de países ou regiões menos desenvolvidos, têm vindo a ser, em grande parte, suportados pelos fundos comunitários.

Com a *função Redistribuição do Rendimento* pretende-se minorar as desigualdades sociais geradas no processo produtivo e no estado da repartição da riqueza. O principal instrumento de intervenção neste domínio é de novo a política orçamental, quer através do sistema fiscal, quer sobretudo através das despesas públicas de transferência para as famílias. O sistema de segurança social é um instrumento chave no desempenho desta função. O envelhecimento da população em todos os países da UE, com a conseqüente descida continuada do número de trabalhadores no activo por reformado, juntamente com o rigor imposto pelas instâncias comunitárias às finanças públicas nacionais, coloca como questão prioritária a reforma dos sistemas de segurança social. Sendo a principal fonte de financiamento do sistema as contribuições para a segurança social por parte dos trabalhadores e das empresas, a manutenção e melhoria do sistema, depende do reforço da solidariedade inter-gerações. São, por isso, preocupantes as pressões que se exercem, no sentido de reduzir essa solidariedade, com argumentos económicos, nomeadamente, a defesa de redução das contribuições patronais para a segurança social como meio para aumentar a competitividade das empresas europeias face a concorrentes na economia mundial que enfrentam, neste domínio, muito menores custos, como as empresas americanas. Esta é uma questão com particular acuidade em Portugal onde os benefícios do sistema, nascido praticamente com o 25 de Abril, nunca atingiram os níveis existentes nos países mais desenvolvidos da UE pelo que as despesas sociais vão ou têm necessariamente de subir no futuro se se pretender reduzir as desigualdades.

A função de estabilização económica pretende sobretudo assegurar um elevado nível de emprego, o controle da inflação e das contas externas, e estimular o crescimento e desenvolvimento económico³¹.

Com a perda da política monetária e cambial e outros instrumentos protectores do mercado nacional, os governos nacionais mantêm para o exercício de todas estas suas funções ³² apenas uma soberania, muito mitigada, sobre a política orçamental e, no caso dos países menos desenvolvidos, os fundos comunitários³³.

Deve reconhecer-se que, com a criação do mercado único e a preparação das suas economias para a adesão ao euro, a independência dos estados membros, no domínio da política monetária e cambial, era já muito limitada.

No que se refere à política orçamental, verifica-se que a capacidade dos governos para a utilizar, de modo discricionário, no desempenho das funções económicas que lhe são tradicionalmente reconhecidas, está fortemente condicionada, quer no contexto da UEME quer mesmo no contexto nacional.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)³⁴ impõe aos estados membros a obrigação de, no médio prazo, assegurar orçamentos tendencialmente equilibrados ou mesmo excedentários ³⁵ e de respeitar o limite imposto à dívida pública, tendo cada estado membro de apresentar anualmente programas actualizados do programa de estabilidade e crescimento que permita ao Conselho Europeu e à Comissão Europeia avaliar se o programa oferece garantias de cumprimento daqueles objectivos. Define sanções, que podem transformar-se em

³¹ Embora, para muitos, essa função se deva limitar a assegurar a estabilidade de preços.

³² - para além da sua capacidade reguladora embora também limitada pela legislação comunitária.

³³ No caso português ascendem, para o período 2000-2006, a cerca de 4 mil milhões de contos (ou seja cerca de 3% do PIB português, a preços actuais, naquele período). Note-se que, para além de 2006, é muito provável que Portugal veja substancialmente reduzidos (ou mesmo eliminados) estes fundos. O alargamento da UE aos países da Europa de Leste, a exiguidade do orçamento comunitário e sobretudo a influência, na orientação das políticas comunitárias, de correntes de pensamento que se opõem, em particular, a esses subsídios poderá eliminar esse apoio. A este respeito, é elucidativo o artigo de Rudiger Dornbusch (*o.c.*) já referido na nota 28 supra.

³⁴ O Pacto de Estabilidade e Crescimento compreende a Resolução de 17 de Junho do Conselho Europeu de Amesterdão e os Regulamentos do Conselho n^{os} 1466/97 e 1467/97 de 7 de Julho. V. João Loureiro, *o.c.* Anexo IV.

³⁵ De modo a prevenir que o défice exceda o limite de 3% do PIB em situações económicas menos favoráveis.

multas, a aplicar no caso de défices considerados excessivos³⁶ e prevê recomendações ao governo se for considerado que as políticas económicas do estado membro não são compatíveis com as orientações gerais da política económica da comunidade, em particular, se for entendido que o programa de consolidação das finanças públicas não assegura o objectivo de orçamento equilibrado no médio prazo e o limite imposto à dívida pública.

Sem dúvida que este controle da política orçamental dos governos nacionais, pelos órgãos comunitários, constitui uma forte restrição à soberania sobre esta política³⁷. O PEC condiciona a utilização de um dos instrumentos que, para muitos, constitui um dos mais poderosos³⁸ que os governos dispõem para influenciar directa e indirectamente o emprego, a produção e promover a solidariedade social.

Acresce que, a nível nacional, a maioria dos governos tem muito pouca flexibilidade, em matéria de despesas e receitas públicas, porque a sua opinião pública é, em geral, muito resistente a agravamentos na carga fiscal e mesmo a aumentos na despesa pública.

Com efeito, em resultado do elevado peso das receitas e das despesas públicas em percentagem do PIB que se verifica na maioria dos países da UE, e das mudanças que a crise económica dos anos 70 gerou a nível político, social e mesmo ideológico, a flexibilidade de que dispõem os governos, em matéria de política orçamental desceu consideravelmente. Por um lado, a rigidez de determinadas componentes da despesa pública — em especial, os encargos com a dívida pública e os encargos com pessoal — limita as possibilidades de alteração

³⁶ Quando exista risco de défice excessivo ou sempre que o défice previsto ou verificado exceda o valor de 3% do PIB, a menos que resulte de circunstâncias excepcionais fora do controle do estado membro ou quando resulte de uma recessão económica grave (redução anual do PIB real de, pelo menos, 2%) – artº 104-C do TM e artº 2 do regulamento 1467/97 do Conselho Europeu.

³⁷ No caso português, a Comissão considerou negativa a redução programada do défice no programa para 2000, por entender que era feita mais à custa do aumento das receitas do que à redução das despesas, recomendando fortemente a contenção das despesas públicas. Essa mesma recomendação foi feita em Novembro de 2000 pelo FMI e pela OCDE (falta a referência)

³⁸ O modelo de Fleming-Mundell de economia aberta prevê, e estudos empíricos têm confirmado, que num regime de taxas de câmbio fixas (que afinal caracteriza as relações entre países membros da UEME) a política orçamental, enquanto política de estabilização macroeconómica é, pelo menos no período conjuntural, eficaz, particularmente em situações de elevado desemprego. V. Batiz e Batiz *o.c.*

na composição das despesas. Por outro lado, a resistência social à subida da carga fiscal condiciona os aumentos das receitas. Aliás, tende-se também, no domínio fiscal, a uniformização na UE o que reduzirá ainda mais a capacidade de intervenção dos governos.

No caso português, as dificuldades são ainda maiores uma vez que, no domínio social, as necessidades exigem mais e não menos despesa pública e porque a convergência real com a UE exige um forte empenhamento do governo no processo de crescimento da economia, nomeadamente, através de investimentos em capital humano e infraestruturas. Esta intervenção, que certamente exige rigor na utilização dos recursos públicos e clara definição das prioridades, enfrenta grandes dificuldades a nível nacional porque, embora a carga fiscal efectiva seja ainda consideravelmente inferior à média europeia, há uma forte resistência social a qualquer agravamento das taxas de impostos sobretudo sobre o rendimento. A evasão fiscal por parte de empresas e profissionais liberais generaliza a convicção de um sistema fiscal bastante injusto pelo que o crescimento das receitas públicas terá de resultar de um sistema fiscal mais justo acompanhado de medidas eficientes na redução da fuga ao fisco.

Em síntese, os governos nacionais, o português, em particular, têm agora menos capacidade de intervenção na economia. As economias, em especial, as pequenas economias, estão menos resistentes a choques, no sentido que os governos têm menos instrumentos de política para os combater e têm menos capacidade para promover um crescimento mais acentuado das suas economias que promova a convergência real com os países mais desenvolvidos da UE.

Nota conclusiva

Parece indiscutível que a criação da moeda única foi um passo muito importante no processo de construção da União Europeia e que a adesão de Portugal ao euro foi uma opção de política correcta. As vantagens da moeda única, permitindo uma melhor e mais eficiente utilização dos recursos no espaço europeu, são

reconhecidas. Mas a moeda única não elimina as assimetrias entre países, entre regiões, entre grupos sociais, tal como as moedas nacionais não conseguiram, no espaço nacional, um desenvolvimento equilibrado a nível regional a nível social.

A perda de soberania no domínio das políticas monetária e cambial é a consequência lógica da criação da moeda única e provou-se que os custos que dela resultam não devem ser muito significativos e poderão mesmo diminuir em resultado da crescente integração dos mercados no espaço europeu que a moeda única promove. Deve, aliás, reconhecer-se que, após a criação do mercado único, a soberania nacional sobre aquelas políticas era já, na prática, muito limitada.

O que parece mais discutível é a orientação de política económica dominante na UEME que coloca a estabilidade de preços como objectivo prioritário e submete a esse objectivo todas as políticas, comunitárias e nacionais.

Os limites legais impostos pela UEME às políticas orçamentais nacionais e o rigor colocado na sua observação, independentemente da dimensão económica e da situação dos países, baseia-se, como se referiu, na convicção que políticas orçamentais expansivas geram inflação e subida nas taxas de juro reais o que teria efeitos negativos sobre o crescimento e criação de emprego e acabaria por comprometer a política monetária do eurosistema e a credibilidade do euro. Essa convicção, apoiada pela corrente liberal de pensamento político e económico, dominante desde os anos 70, com forte repercussão nos *media* e na opinião pública em geral, não é, porém, consensual nem a nível teórico nem a nível empírico.

Acresce que embora se reconheça que baixas taxas de inflação e baixas taxas de juro são favoráveis ao processo de crescimento, também se sabe que mesmo que necessárias não são condições suficientes sobretudo quando, como acontece na UE, as medidas privilegiadas para assegurar a estabilidade de preços são medidas que arrefecem a procura agregada de bens e afectam negativamente o crescimento e a criação de emprego.

A persistência nesta orientação de política macroeconómica, quando se verificam as mais baixas taxas de inflação do período pós II Grande Guerra, enquanto que o desemprego continua a níveis insuportáveis na maioria dos países europeus e as desigualdades, a nível social e regional, não parecem atenuar-se, pelo contrário, o processo de integração económica e monetária europeia e o processo de integração a nível mundial pode mesmo intensificá-las, parece, pelo menos, revelar pouca ambição para fazer melhor³⁹. Basta verificar que tem sido fácil definir e impor medidas de política para garantir a estabilidade de preços mas quando se trata de definir políticas, coordenadas a nível da UE, para combater o desemprego o máximo que tem sido feito são declarações de intenções que não passam do papel ou das conferências de imprensa.

Dolores Cabral

Professora Associada

Núcleo de Investigação em Políticas Económicas (NIPE)

Escola de Economia e Gestão, Universidade do Minho

E-mail: dcabral@eeg.uminho.pt

³⁹ Com o aumento nos preços do petróleo e a depreciação do Euro, factores que afectam negativamente a taxa de inflação da UE (sobretudo o aumento dos preços do petróleo) prevê-se que o BCE continue a subir a taxa de juro comprometendo o desempenho macroeconómico da UE através, sobretudo, da sua influência negativa no consumo e investimento privados. A acção concertada (Setembro de 2000) dos principais Bancos Centrais em defesa do Euro e os esforços dos países produtores e consumidores de petróleo para controlar o aumento dos preços do petróleo constituíam sinais para algum optimismo. No entanto, nos finais de 2000 e para 2001, a esperança na apreciação do euro face ao dólar (com a consequente menor pressão sobre a inflação), reside mais no abrandamento do crescimento da economia americana do que no reforço do crescimento da economia europeia.