

A estratégia da união económica e monetária

ANTECEDENTES

A primeira tentativa para transformar o mercado comum numa união económica e monetária remonta a 1969. Nesse ano, o Conselho Europeu criou um *comité*, mais tarde chamado Comité Werner, que foi encarregado de estudar o assunto. Em 1970, este Comité apresentou uma proposta de criação de uma união económica e monetária, a ser instituída, por etapas, até finais de 1970. A primeira etapa, iniciada em 1971, tinha dois objectivos fundamentais: reduzir as margens de flutuação das moedas europeias face ao dólar, o que levou à criação da «serpente monetária»; criar o Fundo Europeu de Cooperação Económica, desde logo considerado como o embrião de um futuro banco central europeu. Esta primeira experiência teve curta duração. A crise do petróleo de 1973 e as reacções desencontradas dos diversos Estados membros provocaram o fracasso destas iniciativas.

A criação do sistema monetário europeu, em finais de 1978, constituiu uma segunda tentativa para transformar o mercado comum numa união económica e monetária. Este sistema começou por uma fase transitória, que devia dar lugar, dois anos depois, a uma fase institucional, onde o Fundo Europeu de Cooperação Monetária assumiria importantes prerrogativas, o que nunca chegou a concretizar-se. Apesar do falhanço do seu objectivo institucional, o SME manteve-se em vigor e contribuiu positivamente, sobretudo a partir de 1987, para a consolidação do mercado comum na perspectiva do mercado único.

O Acto Único de 1985 inaugurou uma nova etapa da integração europeia. Esta nova etapa comportava três elementos: um elemento de eficiência, corporizado no programa do mercado único, cujo objectivo era melhorar o desempenho dos agentes económicos europeus, através da eliminação das barreiras à livre circulação de bens e serviços, capitais e mão-de-obra, e do aumento da concorrência¹; um elemento de estabilidade, protagonizado pelo

* Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica Lisboa.

¹ O mercado único entrará formalmente em vigor em 1 de Janeiro de 1993. Desde 1985 vem decorrendo a fase transitória destinada à implementação das condições da sua realização.

sistema monetário europeu, cujo objectivo era controlar a inflação e promover a estabilidade das taxas de câmbio das moedas europeias; um elemento de equidade, cujo objectivo era elevar o nível da coesão económica e social europeia.

Os resultados iniciais desta fase foram de tal modo encorajadores que o Conselho resolveu relançar o processo da união económica e monetária. Em 1988 nomeou um *comité*, presidido por J. Delors, que foi incumbido de preparar um plano, faseado, para instituir uma união económica e monetária. Num clima caracterizado pelos sucessos do mercado único² e pelos progressos evidenciados pelo SME³, foi relativamente fácil demonstrar às autoridades dos Estados membros que *a liberalização generalizada dos movimentos de capitais imposta pelo programa do mercado único, associada ao mecanismo de taxas de câmbio (quase) fixas do SME, é incompatível com a manutenção da autonomia das políticas monetárias nacionais* e partir daí para solicitar o seu concurso para a construção de uma união económica e monetária⁴.

Em Junho de 1989, o Conselho de Madrid, baseando-se no «relatório Delors», fixou a data do início da primeira etapa da união económica e monetária europeia em 1 de Julho de 1990. Em Dezembro desse ano começaram os trabalhos da conferência intergovernamental onde foram discutidas as disposições relativas à UEM a serem incorporadas no Tratado de Roma. Em Dezembro de 1991 foi aprovado em Maastricht o Tratado sobre a União Económica e Monetária europeia. Até finais de 1992 decorre o período de ratificação do Tratado pelos Estados membros.

CONCEITOS E PRINCÍPIOS

O conceito da UEM proposto pelo relatório Delors influenciou fortemente a fórmula da UEM adoptada em Maastricht. É um conceito evolutivo que se baseia na progressão paralela e simultânea de dois conceitos subsidiários: a união económica e a união monetária⁵.

² Embora não esteja plenamente instituído, o programa do mercado único já foi largamente concretizado, tendo produzido resultados muito positivos.

³ Alguns autores entendem que o desempenho do SME não foi tão positivo quanto isso. A desinflação nos países do SME não teria sido melhor sucedida do que noutros países industrializados que não pertencem ao SME. A credibilidade das taxas de câmbio do SME estaria longe de ser um dado absoluto. Neste sentido, cf., por exemplo, Burdekin, Wihlborg e Willett, «A monetary constitution case for an independent European central bank», in *The World Economy*, Blackwell Publishers, vol. 15, n.º 2, Março de 1992, p. 232.

⁴ Sobre as várias alternativas possíveis, v. Tommaso Padoa-Schioppa, *Efficiency, Stability and Equity — A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*, OUP, 1987, pp. 72 e segs. Neste livro a UEM é apresentada como um *first best* que pressupõe o cumprimento de uma etapa intermédia identificada com um «estádio dois» do actual sistema, muito semelhante à etapa da convergência adoptada em Maastricht (*op. cit.*, pp. 77-82 e 82-84).

⁵ Além deste princípio do paralelismo ou da simultaneidade, este conceito da UEM é enforçado por outros dois princípios: o princípio da subsidiariedade e o princípio da especificidade.

A definição da união económica engloba quatro elementos fundamentais⁶: o mercado único, que prevê a livre circulação de pessoas, mercadorias e serviços e capitais⁷; uma política de concorrência e outras políticas complementares destinadas a reforçar os mecanismos de mercado; políticas comuns destinadas a promover o ajustamento estrutural e o desenvolvimento regional; uma coordenação das políticas macroeconómicas, incluindo regras de disciplina orçamental.

A união monetária define-se com base nas seguintes condições⁸: garantia da convertibilidade total e irreversível das moedas; liberalização completa dos movimentos de capitais e integração completa dos mercados financeiros⁹; eliminação das margens de flutuação com recurso à fixação irrevogável das paridades.

As duas primeiras condições da realização da UEM serão cumpridas com a realização do programa do mercado único, o que acontecerá, no essencial, até finais de 1992.

A fixação irrevogável das taxas de câmbio é a condição decisiva da realização da UEM¹⁰. Implica, no conjunto da união, a igualização das taxas de juro nominais dos activos de natureza idêntica. Exige que as moedas nacionais se tornem substitutos quase perfeitos. Obriga a que a política monetária da união seja colocada sob o controle de uma instituição única. É uma operação de transição, que defronta problemas de eficiência e credibilidade

O princípio da subsidiariedade permite definir a atribuição de competências nos diferentes escalões dos governos com diferentes níveis. Na sua formulação mais geral, estipula que as competências devem ser atribuídas aos escalões mais baixos do sistema, a menos que a sua atribuição aos escalões mais altos seja mais eficaz. No contexto da Comunidade Europeia, é o critério que determina a distribuição de competências entre as instituições comunitárias e as autoridades nacionais e locais dos Estados membros. O seu significado económico mede-se em termos de externalidades e de economias de escala (cf. «One market, one money», in *European Economy*, CEC/DGEFA, n.º 44, Outubro de 1990, pp. 33 e 34).

O princípio da especificidade baseia-se no reconhecimento da diversidade dos Estados membros. É um princípio de tolerância que, sem prescindir do cumprimento dos objectivos previstos na realização da UEM, admite derrogações justificadas, atende à invocação de cláusulas de salvaguarda e prevê a afectação de recursos suplementares à redução de eventuais desequilíbrios.

⁶ Cf. «One market, one money», cit., p. 33.

⁷ É razoável supor que, no âmbito da UEM, o grau de integração dos mercados é elevado no caso do mercado de capitais, intermédio, mas em progressão, no caso do mercado de bens e serviços, e fraco, no caso do mercado de trabalho (os trabalhadores dos Estados membros nunca circularão tão livremente dentro da Comunidade como circulam dentro dos seus próprios países).

⁸ Estas condições correspondem à definição da união monetária do relatório Werner de 1970 (cf. «One market, one money», cit., p. 32).

⁹ A liberalização dos mercados de capitais já é um facto em todos os Estados membros, excepto em Portugal e Grécia. Em Portugal a liberalização integral dos movimentos de capitais só entra em vigor em 1995. Existem já, contudo, directivas comunitárias que obrigam à total liberalização de certos movimentos de capitais.

¹⁰ A irrevogabilidade da fixação das taxas de câmbio deve ser interpretada literalmente a fim de que a UEM seja um sistema superior a um SME aperfeiçoado (cf. «One market, one money», cit., p. 36).

apenas ultrapassáveis com a adopção da moeda única. Só esta pode introduzir no sistema as vantagens da eliminação dos custos de transacção, da transparência dos preços, da fusão integral dos mercados financeiros, da credibilidade e de uma maior participação na construção de um sistema monetário internacional mais equilibrado¹¹.

MECANISMOS DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

A estratégia da realização da UEM baseia-se na implementação de um certo número de *iniciativas*, que desencadeiam um conjunto complexo de *relações interactivas*, que, por sua vez, produzem os *efeitos* económicos necessários à integração plena da economia europeia¹².

As iniciativas que estão na origem de todo o processo não têm todas a mesma natureza. Para além das iniciativas institucionais, também chamadas «sistémicas», são ainda de considerar as iniciativas de política e as iniciativas de comportamento.

As iniciativas institucionais compreendem: ao nível da união económica, a realização do mercado único e as novas regras orçamentais, incluindo as funções estabilizadoras atribuídas aos orçamentos nacionais; ao nível da união monetária, a criação do banco central europeu (cujo embrião já foi aprovado em Maastricht, com o nome de Instituto Monetário Europeu) e a adopção da moeda única europeia, que é o objectivo estratégico do processo; ao nível do sistema internacional, a transformação do ecu numa moeda internacional capaz de concorrer com o dólar e o iene numa base tripolar.

As iniciativas de política operam: no âmbito da política económica, através da disciplina dos orçamentos nacionais, da coordenação da política orçamental global e da eficiência do sector público; no âmbito da política monetária, através da credibilização das políticas monetárias orientadas para a estabilização macroeconómica, do abandono das taxas de câmbio enquanto instrumento de estabilização e de promoção da eficiência microeconómica, da implementação de políticas efectivas a nível internacional.

As iniciativas de comportamento dos agentes económicos (empresas, sindicatos, particulares, etc.) são consequência da implementação das iniciativas institucionais ou sistémicas e de política. Ocorrem como reacção a estímulos directos (realização do mercado único, criação da moeda única) ou indirectos (políticas de salários e preços, de investimento, de taxas de juro, cambiais e outras) que visem a criação de estruturas competitivas.

As iniciativas sistémicas são uma condição necessária, mas não suficiente, da implementação da estratégia da UEM. Os seus efeitos, além de não serem

¹¹ Para um entendimento mais profundo destas vantagens, v. «One market, one money», cit., pp. 37 e 38.

¹² Cf. «One market, one money», cit., pp. 18-20, especialmente o esquema detalhado dos efeitos da UEM inserido no gráfico n.º 1.4.

imediatos, dependem do nível de interacção com as iniciativas de política e, sobretudo, dependem da efectiva interacção de ambas com os comportamentos dos agentes económicos cujo grau de empenhamento no processo global é determinante.

No seu conjunto, estas iniciativas e as relações interactivas que entre elas se estabelecem produzem efeitos económicos que afectam a eficiência microeconómica, a estabilidade macroeconómica e a equidade entre países e regiões¹³.

No âmbito da eficiência microeconómica importa distinguir os ganhos de eficiência esperados para o sector privado dos ganhos de eficiência previstos para o sector público.

Os primeiros decorrem dos aperfeiçoamentos introduzidos no mercado pela realização do mercado único, da eliminação das incertezas associadas à existência de taxas de câmbio e da eliminação dos custos de transacção. Estes três factores concorrem para a melhoria do clima conjuntural através do aumento da rentabilidade do capital, o que é essencial para o aumento do investimento e a consolidação do crescimento.

Nos segundos importa considerar os ganhos de eficiência das finanças públicas e os ganhos de eficiência financeira internacional. Os ganhos de eficiência das finanças públicas têm origem na existência de um novo quadro de incentivos e restrições que vão condicionar as políticas orçamentais nacionais, que passarão a ser mais autónomas, para não prejudicar a resolução de eventuais problemas específicos dos países membros, mais disciplinadas, para impedir a utilização de défices excessivos, e mais coordenadas, para assegurar a coerência do conjunto das finanças comunitárias. Os orçamentos nacionais beneficiarão de ganhos apreciáveis devidos à baixa das taxas de juro provocada pela eliminação dos riscos cambiais e pela contenção da inflação que, eventualmente, compensarão as perdas de receitas de senhoriação verificáveis em certos países. Os ganhos financeiros internacionais ocorrem porque o ecu se transforma numa moeda internacional de primeiro plano. Nestas circunstâncias, os bancos e as empresas europeias passarão a efectuar as suas operações internacionais na sua própria moeda, as autoridades monetárias economizam em reservas cambiais, podem realizar ganhos de senhoriação no plano internacional e, enfim, a Comunidade fica melhor colocada para defender os seus interesses no processo de coordenação internacional e para melhor negociar um sistema multipolar equilibrado.

A estabilidade macroeconómica é um objectivo que merece aceitação generalizada e cujas vantagens são reconhecidas. *As dificuldades residem em conseguir alcançá-la e mantê-la.* Os dois pilares de estabilidade macroeconómica são a estabilidade dos preços e a capacidade de adaptação aos choques económicos.

¹³ Para um aprofundamento da percepção dos efeitos da realização da UEM, cf. «One market, one money», cit., pp. 20 a 31.

A inflação engendra custos consideráveis, cuja natureza é diferente, consoante se trate de inflação antecipada ou de inflação não antecipada. A inflação antecipada provoca perdas directas equiparáveis às economias derivadas da eliminação dos custos de transacção associada à criação da moeda única¹⁴. Taxas de inflação elevadas implicam, regra geral, uma forte variabilidade das taxas de inflação, que origina a inflação não antecipada. Atendendo a que esta pode ter uma incidência temporária sobre a produção, os países com taxas de inflação elevada estão sujeitos a taxas de crescimento instáveis. Para obstar a este problema, a estratégia da UEM obriga os Estados que têm taxas de inflação elevadas a adoptar políticas desinflationistas, cujos objectivos são os níveis de inflação dos países com taxas de inflação mais baixas¹⁵. A reputação da estabilidade monetária da UEM é, assim, associada, numa primeira fase, à reputação da estabilidade monetária dos países membros menos inflationistas. Competirá ao Instituto Monetário Europeu, posteriormente, considerar a estabilidade dos preços como a primeira das suas prioridades, o que, a concretizar-se, criará condições para minimizar os custos da desinflação.

Num mundo em que os países estão expostos a choques económicos imprevisíveis, internos e externos, as variáveis macroeconómicas reais e nominais têm tendência a flutuar, e grandes flutuações de variáveis, tais como a produção e a inflação, são geralmente consideradas nefastas ao desenvolvimento. A perda da taxa de câmbio enquanto instrumento de ajustamento tem implicações importantes para a estabilidade macroeconómica. Convém, contudo, não exagerar o custo real de tal perda: a fixação das taxas de câmbio intra-comunitárias não impede a Comunidade de modificar a sua taxa de câmbio em relação ao resto do mundo; nos países que fazem parte do mecanismo de taxas de câmbio do SME, as taxas de câmbio nominais quase não variaram; a UEM tende a reduzir e a absorver os impactos dos choques específicos em certos Estados; os custos relativos reais da mão-de-obra podem sempre ajustar-se; as políticas orçamentais nacionais e comunitária absorverão igualmente os choques e tenderão a facilitar os ajustamentos; a restrição dos pagamentos correntes tenderá a desaparecer. Os choques económicos não são, portanto, um problema de maior para a UEM, que, aliás, se já existisse, teria absorvido os choques económicos dos últimos vinte anos, com menores custos em termos de crescimento.

A preocupação da equidade tem em vista essencialmente a redução das diferenças existentes entre os Estados membros economicamente mais avançados e os economicamente menos avançados. A questão é saber como compensar os efeitos que opõem as economias de escala, que constituem o núcleo da função eficiência dos países do centro, ao baixo custo de mão-de-obra verificado nos países periféricos, cujos ganhos de produtividade potenciais

¹⁴ Cf. «One market, one money» cit., p. 94.

¹⁵ Em Maastricht fixou-se como objectivo uma inflação não superior a 1,5% acima dos três melhores.

tendem a ser mais rápidos. A Comunidade consagra vários instrumentos de intervenção, nomeadamente os chamados fundos estruturais, à tentativa de redução das desigualdades em matéria de dotação de factores. Mas o factor determinante do processo de recuperação (*catching up*) reside na capacidade dos poderes públicos e dos agentes económicos das regiões e países considerados em assegurar as necessárias sinergias entre as estratégias comunitárias e os esforços de desenvolvimento nacionais.

PROBLEMAS DE TRANSIÇÃO E IMPACTO

O entendimento generalizado de que o impacto global da UEM a longo prazo, depois de iniciada a terceira fase do seu programa e, nomeadamente, depois de criada a moeda única, é muito positivo não exclui a ideia de que existem problemas de *transição*, no tempo, e de *impacto*, no espaço, cuja solução é vital para o sucesso da realização da UEM.

Os problemas de transição reportam-se à questão da velocidade óptima que deve ser imprimida à realização da UEM. A solução desta questão depende do comportamento de três factores: da maneira como evoluem os custos e os benefícios do programa durante as etapas intermédias; dos riscos de instabilidade nessas etapas; do desempenho dos Estados membros em matéria de convergência.

Os principais custos da UEM nas etapas intermédias são os custos da desinflação e a perda da taxa de câmbio enquanto instrumento de ajustamento. Os principais benefícios são a disciplina dos preços, a estabilidade das taxas de câmbio, o aumento da eficiência do sector público e a limitação dos choques específicos a certos países. Esta questão da evolução dos custos e dos benefícios da UEM é delicada, uma vez que os custos de ajustamento exigidos pela UEM aparecem todos durante as etapas intermédias, enquanto os principais benefícios só podem ser colhidos a partir da última etapa.

A abertura completa e a integração crescente dos mercados financeiros previstas no programa do mercado único aumentaram o potencial de substituição das moedas nacionais. Eventuais dúvidas acerca dos compromissos das autoridades nacionais em respeitar as margens de flutuação do mecanismo de taxas de câmbio podem desencadear movimentos especulativos de grande amplitude que podem minar a confiança dos mercados e prejudicar seriamente a estabilidade do sistema. A transferência das prerrogativas em matéria de política monetária para um banco central europeu também pode provocar instabilidade. Estes factores reforçam a ideia de que a segunda etapa deve ser de curta duração e evidenciam as vantagens da moeda única.

A UEM exige um grau elevado de convergências das taxas de inflação.

É frequente, porém, que as uniões monetárias conservem divergências persistentes nos níveis de salários relativos, associadas a diferentes níveis de pro-

ditividade e competitividade¹⁶. As divergências podem ser mais acentuadas no que respeita aos défices orçamentais (desde que estes não sejam exagerados e a gestão da dívida pública não recorra a financiamentos monetários) e aos défices das balanças de pagamentos correntes. Antes da fixação irrevogável das taxas de câmbio, a UEM exige, portanto, um grau razoável de convergência dos ritmos de inflação e uma redução dos défices orçamentais excessivos. A realização destas condições pode ser favorecida por uma patente credibilidade dos compromissos em relação à UEM, nomeadamente em relação às taxas de câmbio, como o demonstra a experiência do SME¹⁷.

De tudo isto deve concluir-se que a realização da UEM exige uma certa rapidez. Mas essa rapidez não pode prejudicar o *timing* da convergência, sobretudo o dos países onde o esforço dos ajustamentos é maior¹⁸.

É conhecido o debate que opõe os que afirmam que a integração económica agrava os problemas das regiões periféricas aos que sustentam o contrário. Os estudos da Comissão apenas demonstram que as desigualdades regionais se reduzem em períodos de crescimento rápido e se agravam em períodos de recessão. Se é assim ou não, o que é facto é que as políticas comunitárias desde sempre se preocuparam com a redução das desvantagens ligadas à localização e às carências de recursos das regiões das suas periferias ocidental e meridional. No âmbito da realização do programa do mercado único os fundos estruturais prodigalizaram recursos para a construção de infra-estruturas, para a formação profissional e para a recuperação do sector agrícola. Os resultados obtidos demonstram que a recuperação é possível, mas sublinham, igualmente, que, se a aplicação de recursos não for feita no quadro de uma estratégia de modernização mais geral, então a meta do desenvolvimento torna-se mais difícil de alcançar.

Para o período de 1993 a 1997 está previsto um aumento significativo dos recursos financeiros destinados a apoiar o processo de ajustamento das regiões periféricas ao programa da UEM. O montante desse aumento pode ser da ordem dos 30%. Justifica-se porque o processo de ajustamento à UEM é mais exigente do que os anteriores, nomeadamente porque não pode contar com instrumentos de intervenção anteriormente utilizados e porque a desinflação exigida pela convergência tem efeitos depressivos sobre a eco-

¹⁶ Nos países em fase de recuperação dos níveis de produtividade e de rendimento, os preços no consumidor poderiam aumentar, em média, mais rapidamente do que os do conjunto da Comunidade (1% a 2% ao ano). Um dos critérios técnicos para a avaliação do desempenho dos países membros nas etapas intermédias aprovado em Maastricht consagra esta ideia.

¹⁷ Alguns dos países que participam no MTC/SME já alcançaram uma convergência razoável em matéria de inflação. O atraso de outros não é significativo, podendo ser recuperado em pouco tempo. Portugal e a Grécia têm ainda de fazer ajustamentos mais profundos, mas não estão afastados de aceder à terceira fase logo em 1997.

¹⁸ O calendário adoptado em Maastricht só em parte dá resposta a esta preocupação. Pode considerar-se susceptível de incentivar a convergência e de encorajar os governos e as empresas a proceder por antecipação aos ajustamentos. Mas a sua segunda fase tem uma duração indefinida, o que pode ser prejudicial.

nomia, que têm de ser compensados de alguma maneira. Mais do que nunca, a recuperação das regiões atrasadas impõe a realização de grandes sinergias entre as políticas da Comunidade e as políticas dos Estados membros.

CONVERGÊNCIA

A noção de convergência económica tem dois significados que importa distinguir. A *convergência real* designa o processo de longo prazo de redução das disparidades dos níveis de vida. Constitui um dos objectivos fundamentais da Comunidade¹⁹. A *convergência nominal* designa a convergência das variáveis económicas que condicionam mais directamente a estabilidade dos preços e das taxas de câmbio, condições da realização bem sucedida da UEM. Implica uma progressão no sentido da estabilidade interna e externa, à qual deve estar associado um abaixamento progressivo das taxas de inflação dos Estados membros para níveis muito moderados e a criação de condições favoráveis à estabilidade das taxas de câmbio²⁰.

A progressão para a convergência nominal é um processo complexo que envolve um elevado número de variáveis. Hoje em dia existe um largo consenso em relação aos elementos do processo de convergência que interessa considerar e em relação aos critérios que permitem avaliá-lo.

A estabilidade dos preços constitui o primeiro critério de avaliação do grau de convergência nominal. Segundo ele, as taxas de inflação dos países membros devem ser tão baixas e tão próximas umas das outras quanto possível. Embora não seja possível definir com precisão o grau de convergência dos preços exigido por uma passagem bem sucedida à UEM, sabe-se que, no período de transição, o grau de convergência é elevado²¹.

A convergência dos preços não pode ser realizada e mantida se não houver progressos correspondentes noutros domínios. Alguns países podem realizar progressos assinaláveis em matéria de preços sem terem conseguido reduzir outros desequilíbrios macroeconómicos. Pode até acontecer que esses desequilíbrios se agravem no decurso do processo de redução das taxas de inflação: a rentabilidade dos investimentos pode revelar-se insuficiente; a competitividade da economia pode não atingir os níveis desejados; os défices orçamentais e os níveis de endividamento podem revelar-se excessivos; o saldo externo pode deteriorar-se de uma forma inaceitável. Num contexto

¹⁹ A base de cálculo da convergência real é o PIB *per capita*.

²⁰ Se a evolução dos rendimentos e dos custos for adequada, a prossecução do objectivo da convergência nominal não é incompatível com o processo de convergência real. A estabilidade dos preços e das taxas de câmbio é um pressuposto de uma convergência real durável.

²¹ Maastricht decretou que a inflação não pode ser superior a 1,5% acima do nível de inflação dos três melhores países (cf. nota 14), mas, obviamente, nada pode dizer sobre o nível da inflação dos três melhores no momento relevante.

destes, a estabilidade dos preços é artificial, não podendo ser mantida durante muito tempo.

A avaliação dos progressos realizados no domínio da estabilidade dos preços exige, assim, um exame dos desempenhos do crescimento e do emprego e das tendências dos custos e da rentabilidade. Torna-se igualmente necessária uma disciplina orçamental mais rigorosa a fim de que os governos resistam à tentação de monetarizar a dívida pública.

A necessidade da convergência em relação a um equilíbrio durável dos pagamentos externos é menos evidente, uma vez que os desequilíbrios da balança das operações correntes podem ser financiados sem problemas quando os mercados de capitais estiverem totalmente liberalizados²².

De qualquer modo, o exame rigoroso da situação da balança de operações correntes continua a ser um elemento importante da análise da convergência. Tal exame incidirá prioritariamente sobre os grandes desequilíbrios, mas situações de quase equilíbrio deverão ser igualmente objecto de exame, por poderem encobrir problemas de política económica²³.

As dívidas externas elevadas também serão objecto de um exame rigoroso, sobretudo por causa das suas consequências sobre a balança de operações correntes.

A insuficiência de progressos paralelos em todos estes domínios desencadeia importantes custos económicos e compromete a estratégia da convergência.

Em matéria de convergência, a história da Comunidade divide-se em três fases distintas, correspondentes, aproximadamente, aos três decénios contados a partir de 1960.

Os anos 60 caracterizam-se por um elevado nível de estabilidade interna (preços e custos) e externa (taxas de câmbio). Os desempenhos dos Estados membros foram muito aproximados e o grau de convergência extremamente elevado. Foi um período de crescimento elevado e de baixo desemprego.

Por volta de 1969 a situação deteriorou-se. Os desequilíbrios, que tinham começado a manifestar-se em numerosos países, agravaram-se em 1973, na sequência do primeiro choque petrolífero e das diferentes políticas empreendidas para contrariar os efeitos desse choque. Os anos seguintes testemunharam a existência de esforços importantes, mas desordenados, visando prevenir, limitar ou retardar as repercussões do choque sobre os rendimentos. No momento em que se esboçava o retorno a uma certa estabilidade, o segundo choque petrolífero fez recuar a Comunidade alguns anos atrás. Estes

²² No período de transição, o controle dos desequilíbrios que poderiam ameaçar a estabilidade das taxas de câmbio continuará a ser uma tarefa importante da política económica. Na UEM os saldos das balanças de operações correntes perdem uma boa parte da sua função disciplinadora.

²³ Se o ajustamento dos salários, por exemplo, não for suficiente, o crescimento pode reduzir-se e a posição concorrencial do país será afectada por isso.

choques afectaram uns países mais do que outros, e as diferentes políticas implementadas produziram resultados variáveis, consoante os países. As taxas de inflação atingiram níveis muito elevados, as taxas de câmbio conheceram flutuações extremas e, portanto, o grau de convergência económica deteriorou-se gravemente.

Durante os anos 80, mais concretamente entre 1982 e 1989, foram feitos grandes esforços para promover um crescimento económico sadio. Esses esforços incidiram particularmente sobre o reforço da estabilidade das taxas de câmbio e sobre a recondução das taxas de inflação aos níveis anteriores aos choques petrolíferos. Graças a um largo consenso quanto às políticas económicas seguidas, foram alcançados progressos significativos, embora em graus diversos, em todos os países da Comunidade. No fim do decénio a convergência económica no seio da Comunidade melhorou sensivelmente, graças sobretudo à disciplina imposta pelo MTC/SME.

Contudo, a situação dos Estados membros em finais de 1991 em matéria de convergência não era brilhante. Segundo os dados da Comissão, só o Luxemburgo correspondia aos níveis exigidos.

Em matéria de inflação os países que apresentavam piores indicadores eram a Grécia e Portugal. Seguiam-se-lhes, a uma grande distância, a Inglaterra, a Itália e a Espanha. A Alemanha e a Irlanda evidenciavam tensões inflacionistas apenas detectáveis ao nível dos custos salariais unitários nominais.

No âmbito das finanças públicas, a Itália era o país em pior situação. Tinha graves problemas ao nível das necessidades de financiamento do sector público e uma dívida pública elevadíssima (quase o dobro da média comunitária) e com tendência para crescer²⁴. A Bélgica tinha uma dívida pública ainda maior do que a Itália, mas as suas necessidades de financiamento da administração pública não eram tão elevadas. A Grécia, pelo contrário, tinha problemas de financiamento do sector público gravíssimos e uma dívida pública que não é tão importante e que mostra tendência para baixar. A Irlanda e a Holanda tinham problemas de gravidade intermédia nos dois indicadores. Portugal e a Alemanha tinham alguns problemas de financiamento do sector público. A Inglaterra, a França e a Espanha não tinham problemas de convergência neste domínio.

No que respeita às contas externas, a situação da Comunidade era sofrível. A Grécia estava numa posição muito delicada. A Espanha, Portugal, a Inglaterra, a França e a Alemanha apresentavam défices não muito significativos. Os restantes países apresentavam saldos positivos. Os níveis de poupança interna também não eram famosos: o Luxemburgo e, a grande distância, Portugal, a Holanda, a Alemanha e a França detinham posições aceitáveis, mas os restantes países não.

²⁴ Em meados de 1991 a percentagem da dívida pública italiana em relação ao PNB era de 103% (a média comunitária era 60%).

MAASTRICHT

Num contexto internacional desfavorável, a aprovação em Maastricht, em Dezembro de 1991, do Tratado sobre a União Económica e Monetária veio dar um novo impulso à integração europeia.

Tendo como pano de fundo o mercado único, que, como vimos, entra formalmente em vigor em 1 de Janeiro de 1993, o Tratado define um modelo de união monetária centralizado²⁵, cujo objectivo é a criação da moeda única²⁶ e que vai ser implementado, por fases, até 1999.

A primeira fase, que começou em 1 de Julho de 1990, dura até 31 de Dezembro de 1993.

Em 1 de Janeiro de 1994 inicia-se a segunda fase, durante a qual será criado o Instituto Monetário Europeu, que será encarregado de preparar a política monetária comum. Nesta fase as moedas de todos os Estados membros deverão estar na banda estreita do MTC/SME e aos bancos centrais nacionais deverá ser concedida independência absoluta. A supervisão multilateral entre os Estados membros torna-se mais apertada, o que significa que todas as economias passam a ser regularmente examinadas no Conselho de Ministros de Economia e Finanças.

Em 1996 este Conselho procederá à avaliação dos desempenhos das economias dos Estados membros com vista a determinar quais as que estão em condições de passar à terceira fase.

A avaliação do desempenho dos Estados membros é objecto de uma decisão política que se baseia nos seguintes critérios técnicos²⁷:

- Inflação não inferior a 1,5% acima do nível de inflação dos três melhores²⁸;
- Défice do sector público administrativo (incluindo segurança social e autarquias locais) inferior a 3% do PIB²⁹;

²⁵ A incompatibilidade da autonomia das políticas monetárias nacionais com um sistema de taxas de câmbio (quase) fixas com liberalização absoluta dos movimentos de capitais é, assim, resolvida pela aplicação do princípio da subsidiariedade. A política monetária passa a ser comum e é da responsabilidade das instâncias comunitárias designadas no Tratado, com relevo para o banco central europeu.

²⁶ O Tratado apenas prevê que em 1999 sejam fixadas irrevogavelmente as taxas de câmbio. Compete ao banco central europeu, depois dessa data, criar as condições para que se chegue à moeda única rapidamente.

²⁷ Estas são as condições de entrada cuja existência foi bem acolhida, mas cujos teores foram objecto de críticas generalizadas.

²⁸ É um critério aceitável. É uma condição de convergência nominal imprescindível à passagem a uma fase de câmbios fixos.

²⁹ Embora se reconheça que é indispensável uma maior coordenação das políticas orçamentais nacionais, convém não esquecer que estas passam a ser um dos poucos instrumentos de política que ficam disponíveis para absorver choques conjunturais que possam afectar as economias nacionais. 3% é um número arbitrário que não tem o mesmo significado em todos os países.

- Dívida pública inferior a 60% do PIB³⁰;
- Permanência de dois anos na banda estreita do MTC/SME sem desvalorizar³¹;
- Taxa de juro a longo prazo a menos de 2% de diferença das três mais baixas³².

Os chefes de Estado e de governo podem decidir, por maioria qualificada, passar à terceira fase a partir de 1997. Esta decisão só é possível se a maioria dos Estados membros (sete) preencher as condições necessárias³³.

Se a decisão não for tomada em 1997, em 1998 começam a preparar-se as instituições para a terceira fase. O Instituto Monetário europeu é transformado no banco central europeu³⁴.

Em 1999 passa-se à terceira fase, mesmo que não haja uma maioria de Estados membros que reúnam as condições exigidas. Os Estados membros que não reúnam essas condições beneficiam da possibilidade de pedir uma derrogação. Em consequência, apenas podem participar no conselho geral do banco central europeu, não têm os direitos nem os deveres dos membros de pleno direito e podem pedir para ser avaliados em qualquer momento. Quando a avaliação for positiva, os Estados membros passam a participar de pleno direito no banco central europeu.

Do exposto conclui-se que os Estados membros que queiram aderir à UEM têm de submeter-se a um processo de ajustamento muito exigente que, no essencial, tem por objectivos a redução da inflação e a sua contenção em níveis baixos e a estabilidade das taxas de câmbio.

Para a maioria dos países membros isto significa que a UEM vai ser realizada através de políticas que tendem a afectar negativamente o nível do emprego e o crescimento económico.

Torna-se, assim, necessário o reforço dos instrumentos comunitários de coesão económica e social.

Em Maastricht foi aprovado um protocolo ao Tratado da União onde ficou consagrada uma relação entre os programas de convergência e os fundos estruturais que é decisiva para o reconhecimento do problema.

³⁰ 60% é, igualmente, um número arbitrário. Mais importante do que o rácio da dívida é a evolução previsível da dívida. Pode criar situações de exclusão injustificadas e difíceis de superar.

³¹ É um critério excessivamente rígido que se arrisca a não ser cumprido por alguns países, o que desacredita o sistema.

³² O facto de a taxa de juro ser superior ao valor referido não quer dizer que não se atinja a meta fixada para a inflação. Aliás, é até normal que para atingir o objectivo da convergência nominal as taxas de juro dos países com políticas de desinflação sejam um pouco mais elevadas. Trata-se, portanto, de um critério incongruente.

³³ A eventualidade de o Reino Unido não aceitar a moeda única não constitui um obstáculo a esta decisão.

³⁴ A segunda fase fica, assim, com contornos relativamente indefinidos. Tanto pode ir até 1997 como pode ir até 1999. Uma vez que as condições de entrada têm *timings*, os ajustamentos tendem a referenciar-se por 1999.

Para o futuro, a curto prazo, a aprovação do pacote Delors II será um primeiro passo no sentido desejado.

A mais largo prazo, só uma reforma profunda do orçamento comunitário (que se deseja liberto dos condicionamentos impostos pela política agrícola comum) e um aumento significativo do seu valor poderão contribuir, sustentadamente, para o aumento dos níveis de emprego e de crescimento que são indispensáveis à consolidação da UEM.

A CONVERGÊNCIA EM PORTUGAL

Desde o primeiro choque petrolífero Portugal tem registado taxas de inflação bastante superiores às médias comunitárias, que atingiram um máximo de 29% em 1984.

Desde esse ano a taxa de inflação reduziu-se progressivamente até atingir um mínimo de 8% no 2.º trimestre de 1988.

A partir do 3.º trimestre de 1988, a taxa de inflação acelerou bruscamente, elevando-se a 12,7% em 1989 e a 13,6% em 1990³⁵.

Devido à forte desaceleração da actividade económica verificada em Portugal em 1991, provocada pelas restrições da política monetária, em simultâneo com a desaceleração do crescimento a nível mundial, nesse ano a inflação desceu para cerca de 11,5%.

Para 1992 o governo prevê que a inflação possa vir a atingir valores entre os 7% e os 9%³⁶. Para alcançar este objectivo o governo tomou três medidas de fundo: aprovou um orçamento cujo défice é significativamente inferior ao de 1991³⁷; negociou um acordo de concertação social que fixou um limite de 8% para a progressão dos salários nominais; pediu a adesão do escudo à banda larga do mecanismo de taxas de câmbio do sistema monetário europeu.

No que respeita ao orçamento para 1992, importa notar que a redução prevista do défice oculta um acréscimo substancial da despesa pública, à qual está associado um acréscimo mais do que proporcional da receita pública. A redução do défice orçamental não evidencia, portanto, disciplina orçamental. Num contexto de acréscimo da despesa pública, a redução do défice, ao exigir um acréscimo desproporcionado dos impostos, é, antes, um pretexto para atingir o consumo privado pela via dos impostos indirectos. Deste

³⁵ Esta aceleração ocorreu apesar da evolução favorável dos salários e apesar das reduções do défice orçamental verificadas em 1988 e 1989. Ficou a dever-se à política monetária não restritiva que vigorou até Março de 1989 (cf. CCE, «Portugal», in *Economic Papers*, n.º 2, Fevereiro de 1991).

³⁶ «Quantum», 2, p. 43.

³⁷ Em 1991, ano de eleições, o défice previsto, que já era elevado, foi agravado por um «buraco» de cerca de 100 milhões de contos, que revela uma indisciplina nos gastos públicos absolutamente inadmissível.

modo, se a quebra do consumo privado subsequente ao aumento dos impostos indirectos for inferior ao aumento da despesa pública, o contributo do orçamento para a desinflatão será positivo. Se a expansão da despesa pública vier a revelar-se superior à redução do consumo privado, o contributo do orçamento para a desinflatão será negativo.

Outro instrumento utilizado pelo governo para tentar limitar a expansão do consumo privado foi a política salarial definida no âmbito da concertação social, que fixou em 8% o limite máximo para o aumento dos salários. O acordo não mereceu o apoio de todos os parceiros sociais e provocou uma onda de greves. Os empresários deram-lhe um apoio algo entusiástico, não se sabe se por causa do seu grande empenho na desinflatão, se por causa da miragem dos baixos salários a prazo. O que é facto é que, mesmo na função pública, onde os 8% deviam ser levados mais a sério, ninguém respeitou a recomendação da concertação social. No sector privado os aumentos salariais foram bastante superiores. Nestas circunstâncias, é legítimo concluir que o contributo da política salarial para a desinflatão não será positivo.

Em Abril de 1992, o escudo aderiu à banda larga do MTC/SME. Desde Outubro de 1990 que a divisa nacional vinha demonstrando um comportamento favorável à concretização desta importante decisão. Teoricamente, a disciplina cambial associada a esta operação tem efeitos positivos sobre a inflação. Com efeito, a política económica deixa de poder contar com a taxa de câmbio para promover ajustamentos externos. Nomeadamente, a competitividade do sector exportador passa a estar na estrita dependência de dois factores: da sensibilidade dos sindicatos em relação à moderação das suas reivindicações salariais; da capacidade dos empresários para racionalizar a actividade das suas empresas, visando a redução dos custos de produção, o aumento da produtividade, a melhoria da qualidade dos produtos, a exploração de economias de escala. Ao governo compete adequar as taxas de juro às necessidades do investimento produtivo. Se os agentes económicos se comportarem racionalmente face ao objectivo da desinflatão, a inflação tenderá a baixar por acção conjunta da moderação das reivindicações salariais e da redução dos custos de produção com origem nos aumentos de produtividade originados pelo investimento produtivo, sobretudo do que visa a exploração de economias de escala. À medida que as taxas de juro forem baixando, o investimento produtivo tende a ser incentivado. Adicionalmente, a divisa nacional deixará de estar submetida às pressões que a têm mantido no limite máximo da banda larga, o que, a par dos benefícios daí decorrentes para as exportações, facilita a preparação da sua passagem à banda estreita do MTC/SME, que é uma das principais exigências da passagem à terceira fase da UEM.

Desde Janeiro de 1992 a inflação teve um comportamento oficial pitoresco: desceu sensivelmente quando passou a ser medida pelo novo índice de preços no consumidor do INE e subiu por causa do impacto da harmonização (antecipada) do IVA. Em Maio e Junho foi fortemente afectada pelo comportamento conjuntural do tabaco e das batatas. Até ao fim de 1992 espera-se

que se liberte das influências nefastas destes itens menores, sendo cada vez maior a convicção de que os objectivos fixados não serão, entretanto, atingidos. Salvo caso de força maior, ninguém espera, contudo, que ela dispare.

No período de 1993 a 1995, o governo espera que a inflação estabilize em volta dos 4% a 6%³⁸. Se isso acontecer, Portugal satisfará o requisito principal da convergência nominal e da passagem à terceira fase da UEM. Tecnicamente, o objectivo não é inatingível: é ainda possível melhorar o desempenho da política fiscal, aperfeiçoar os mecanismos da concertação social, adequar a política monetária às exigências do mercado único e sanear as finanças públicas.

Tendo os impostos indirectos atingido níveis elevados, quando se fala em melhorar o desempenho da política fiscal, pretende-se dizer que é fundamental aumentar os níveis de justiça fiscal sem sobrecarga dos trabalhadores por conta de outrem.

O aperfeiçoamento dos mecanismos da concertação social significa: maior realismo nas propostas negociais; maior negociação efectiva entre os parceiros em função de um justo equilíbrio dos respectivos objectivos face aos objectivos comuns, que são, por um lado, os da convergência e, por outro, os do desenvolvimento económico; maior empenho na busca de consensos com vista a reduzir os níveis de conflito social.

Numa situação em que o processo de integração financeira da economia portuguesa acentuou o grau de mobilidade dos capitais a nível europeu, a estabilidade das taxas de câmbio é incompatível com o elevado nível das taxas de juro portuguesas. Em primeiro lugar, porque o diferencial das taxas de juro portuguesas em relação às estrangeiras é de tal modo favorável aos activos portugueses que as entradas de capitais daí resultantes podem comprometer a orientação necessariamente restritiva da política monetária³⁹. Em segundo lugar, porque o elevado nível das taxas de juro não favorece a promoção do investimento produtivo. Neste contexto, a descida das taxas de juro é absolutamente imprescindível. Igualmente importante é que essa descida tenha em consideração que a necessidade de desincentivar o afluxo de capitais estrangeiros para aplicações não produtivas não pode estar desligada da necessidade de incentivar o investimento produtivo sem prejudicar o nível da poupança, o que significa que o diferencial entre as taxas de juro activas e passivas, o chamado *spread*, tem de ser substancialmente reduzido.

O processo de saneamento das finanças públicas é crucial para a política desinflationista. Apesar dos progressos alcançados nesta matéria, quer o défice do sector público administrativo, quer a dívida pública, são ainda supe-

³⁸ «Quantum» 2, p. 43.

³⁹ Até agora Portugal tem beneficiado da possibilidade de opor barreiras à entrada de capitais. Em 1991, além de manter certas restrições, Portugal limitou a entrada de capitais destinados à aquisição de obrigações com taxas de juro flutuantes. Mas tudo isto tende a acabar!

riores às médias comunitárias⁴⁰. Em particular, o défice orçamental tem de ser ainda mais reduzido. Essa redução só será efectiva e duradoura quando as despesas públicas forem exemplarmente disciplinadas, o que até agora ainda não aconteceu⁴¹.

Como foi dito, tecnicamente, dispõe-se, de facto, de instrumentos capazes de conduzir aos ambicionados, mas difíceis, objectivos da convergência. O problema não está aí, portanto. O problema está em saber qual é o custo para a economia real (para a agricultura, para a indústria, para os serviços) de todo este processo.

Um aspecto extremamente sensível da convergência que se agravou com a entrada do escudo para o MTC/SME é o da possibilidade da ocorrência de desemprego nos sectores exportadores tradicionais, cuja competitividade desde sempre se baseou nos baixos salários e na desvalorização do escudo e cuja reconversão é muito problemática.

Para responder a este problema, o governo não dispõe de um programa de ajustamento estrutural coerente.

Aparentemente, o governo joga na hipótese de uma boa parte desse desemprego vir a ser absorvido pelo sector das obras públicas, que tem evidenciado um crescimento assinalável e cujas perspectivas de evolução são boas, e pelos empreendimentos de iniciativa do investimento directo estrangeiro. Não estando em causa nenhuma destas opções, o governo não pode, contudo, deixar de reforçar o seu apoio às empresas portuguesas que pretendam reconverter-se tecnologicamente ou que procurem nos «países africanos de língua oficial portuguesa» uma alternativa à expansão das suas actividades.

No primeiro caso, a reestruturação das empresas industriais assume relevo particular. Algumas unidades de produção desaparecerão pura e simplesmente. Outras revelarão capacidade de reconversão tecnológica. Novas unidades poderão aparecer. Mais importantes do que os esforços de investimento poderão revelar-se as escolhas dos sectores em que se pretende apostar. Aqueles que oferecerem maiores garantias de sucesso em termos de comércio internacional serão privilegiados. Para tudo isto espera-se que não falem apoios directos, como os do PEDIP, e indirectos, como os dos fundos estruturais. Fundamental neste capítulo vai ser a liberalização e a integração do sistema financeiro europeu, de quem se esperam condições mais favoráveis à promoção do investimento produtivo.

No segundo caso, o que está em causa é o apoio técnico e financeiro a conceder às empresas portuguesas que não têm condições de competir nos mercados europeus, mas que têm condições para competir nos mercados dos

⁴⁰ Os progressos alcançados devem-se, em grande medida, a factores conjunturais, onde avulta o processo de privatizações.

⁴¹ Se 1992 foi o ano de contenção do consumo privado, é desejável que 1993 seja o ano do início da disciplina das despesas do Estado.

países em desenvolvimento, especialmente nos dos PALOP. Significa isto que uma parte do ajustamento estrutural pode ser conseguido através do reforço da cooperação portuguesa para o desenvolvimento, a quem, seguramente, cabe um importante papel, tanto na fixação de postos de trabalho em Portugal como no incremento da mobilidade internacional dos trabalhadores portugueses. No caso dos PALOP, esta mobilidade pode ter repercussões que excedem as simples consequências da mobilidade da força de trabalho, podendo mesmo ser o prenúncio de novas correntes de emigração, que muito aproveitariam a todas as partes envolvidas.

31 de Julho de 1992.