MEMÓRIAS
DA
ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE
LISBOA

CLASSE DE LETRAS

TOMO XLIV

ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE LISBOA

LISBOA • 2023

A união monetária e o dilema da saída da crise

Paulo de Pitta e Cunha[†]

1. Pode dizer-se, esquematicamente, que um país atingido por um insustentável desequilíbrio em relação ao exterior dispõe de quatro vias para a realização do necessário reajustamento.

A primeira (a que chamaremos solução A) consiste na introdução de controlos directos das transacções externas (direitos aduaneiros, restrições quantitativas, limitação das saídas de capitais, subsídio das exportações, etc.).

A segunda (solução B) reside no recurso à desvalorização cambial. Foi este o instrumento central da "*policy mix*", adoptada em 1978 e 1983, no âmbito da recuperação do equilíbrio externo com assistência do FMI.

A terceira (solução C) traduz-se na realização de uma política de austeridade, implicando restrições da procura interna, na linha de forte condicionalidade que tem sido praticada nos actuais programas de auxílio internacional ("*bail out*").

A quarta (solução D) envolve a intensificação da integração económica que se encontre em curso (e, implicitamente, do grau de integração política), pela criação de novas formas de gestão em comum da política macro-económica, pela introdução de dispositivos de mutualização da dívida e, no limite, pela transformação do orçamento da União num orçamento federal ou pré-federal, implicando transferências automáticas de recursos em proveito dos países em dificuldade.

Ora, sucede que para os países que, na União Europeia, deixaram de ter moeda própria, estreita-se o leque das opções.

2. Com efeito, a solução A está vedada a todos os países da União, atenta a vinculação, consagrada nos Tratados europeus, ao imperativo de livre circulação de bens, serviços e capitais no interior do mercado único, e também às regras consagradas nas convenções internacionais (GATT/Organização Mundial do Comércio).

A solução B também não está ao alcance dos países da União Europeia que aderiram à moeda comum, embora continue válida para aqueles que, por decisão

dos próprios, ou por incapacidade de cumprirem os critérios previstos no Tratado de Maastricht, não participam na zona euro.

A solução C tem vindo a ser aplicada, mas a contrapartida do financiamento facultado pelos credores tem sido assinalada por exigências de grande dureza, ao ponto de afectar a capacidade dos países assistidos para operarem uma viragem para a recuperação das suas economias.

Daí esperar-se, em relação aos países da zona euro, que a solução aconselhável possa envolver uma combinação da suavização da austeridade (solução C) com a adopção de medidas, no âmbito da solução D, para alteração da estrutura e do funcionamento da União, ou, pelo menos, pela consagração de certa forma de mutualização das dívidas soberanas.

Mas a última solução supõe que se avance, em maior ou menor grau, no campo da própria integração política, o que os Estados da União Europeia não parecem actualmente interessados em aceitar. E implica o renascimento de uma consciência de solidariedade intra-europeia, a qual tem faltado, sobretudo desde a rejeição da Constituição europeia (sendo o caso extremo o do Reino Unido, que está ao ponto de sujeitar a referendo a questão da permanência ou saída da União — "*Brexit*").

3. Para os países da zona euro, em particular os países devedores, a perspectiva de uma austeridade mais branda, entrosada no apoio ao crescimento económico, será, obviamente, muito superior à da austeridade pura e dura. Mas aquela envolve a realização de algumas das componentes da solução D, o que pressupõe o retorno ao espírito de entre-ajuda, que infelizmente não parece estar presente no estado actual do processo de integração europeia — embora se vão registando alguns progressos, nomeadamente no sentido da realização da união bancária.

Ora, faltando este espírito, o país da união monetária cuja dívida pública tenha atingido valor insustentável, deixando de ter acesso aos mercados para se financiar, fica confinado na solução C, só contando, quando muito, com alguma benevolência dos credores. Reconheça-se que, em larga medida, terá atingido tão elevada expressão do seu endividamento por culpa própria — por ter descurado, à sua entrada para a zona euro, as reformas económicas indispensáveis para assegurar duradouramente a competitividade externa.

Compreende-se, assim, que a decisão de entrar para a união monetária devesse ter sido acompanhada pela criação de condições propícias para enfrentar os choques assimétricos, como os que se vieram a ocorrer nos países da Europa do Sul e na Irlanda. Ora, a não verificação de tais condições, que não foram explicitamente incluídas no desenho do modelo da união monetária, implicou que a opção pela entrada tenha sido prematura, constituindo um exercício de trapézio sem rede.

4. Claro está que teria sido aconselhável para Portugal pôr as necessárias reticências e reclamar contrapartidas para a perda do instrumento cambial no decurso das negociações cruciais de que resultaram as grandes linhas da criação da união monetária (nas quais a presença do país terá sido desapontantemente passiva), assim procurando abrir caminho para a neutralização dos eventuais, mas prováveis, choques assimétricos negativos.

Devia ter-se meditado sobre as consequências da adesão à zona, assumindo-se que, muito mais importante do que estar "triunfantemente" no núcleo dos fundadores seria permanecer por tempo indeterminado no exterior da nova realidade europeia, numa posição prudente de "*wait and see*", como a que foi adaptada pela Dinamarca e, com fundamentos algo diferentes, pela Suécia e pelo Reino Unido.

Mas a obsessão do "aluno aplicado" prevaleceu, e daí a presença periclitante do país na fundação da moeda única, desarmado de instrumentos de gestão autónoma da política económica (cambial, monetária e, em boa medida, orçamental), e sujeito aos aspectos negativos advenientes da concentração do esforço de recuperação correspondente à solução C (perda de bem-estar e empobrecimento duradouro).

5. A união monetária europeia decorreu não só de uma perspectiva de ganhos económicos, sintetizada na conhecida expressão "*one market, one money*", mas também de um desígnio político não formalmente expresso, o de evoluir para uma Europa supranacional, quiçá a caminho de uma federação. Sendo actualmente uma união monetária imperfeita, por lhe faltar o elemento da centralização orçamental, e consequentemente frágil, a sua consolidação passa pela introdução de elementos significativos de integração política.

Daí que se desenhe o seguinte dilema: ou a união monetária continua a denotar a imperfeição que hoje a caracteriza, e a própria existência da zona euro poderá ser ameaçada, como acontece na presente crise — pois se sabe que bastará a saída de um só dos seus membros para se pôr termo à intangibilidade da construção —, ou ascende ao estádio da união monetária perfeita, mas com o risco de, em certo momento, se transporem os umbrais de uma federação europeia (solução que está longe de vir ao encontro das actuais aspirações dos Estados-membros).

A perspectiva de maior integração política delineia-se, assim, por arrastamento da correcção das deficiências económicas do modelo actual de união monetária. Ora, o risco atrás apontado seria o de, em determinado momento, os Estados membros perderem a qualidade de sujeitos directos das relações internacionais, passando a ser simples unidades componentes de uma federação, em que o próprio poder de representação externa é absorvido pelo centro.

Compreende-se, assim, a razão principal pela qual certos países dotados de economias fortes (Reino Unido, Dinamarca, Suécia), mas nada interessados em enveredar pelo federalismo europeu, se tenham mantido afastados da moeda única.

6. À semelhança de outros países da União, não se discutiu nem se precisou em Portugal até onde o país se dispõe a avançar no processo da integração europeia. Ora, em nossa opinião, não seria aceitável que se chegasse ao ponto de serem corroídos os alicerces da essência como Estado — e caberia aqui enumerar factores como a mais antiga estabilidade de fronteiras na Europa, os nove séculos de existência como nação independente, etc., etc.

A entrada para a união monetária decidiu-se com precipitação, sem se ponderar devidamente, com base em cuidada análise de custos/benefícios, que dificuldades, no plano económico e no plano político, tal entrada poderia implicar.

7. Poderá dizer-se que a união monetária, mesmo na presente versão imperfeita e no contexto das insuficiências do regime actual, tem continuado, ainda assim, a atrair novos membros. Mas deve atentar-se em que os três mais recentes foram os Estados bálticos, onde, mais do que o imperativo económico, avulta a preocupação de se conseguir um distanciamento tão extenso quanto possível em relação à grande potência vizinha. E, ainda hoje, nove países da União Europeia continuam a não pertencer à união monetária.

Portugal não devia, quanto a nós, ter figurado entre os fundadores da união monetária; mas, já que fez aquela opção, ser-lhe-ia profundamente nociva, no quadro da crise actual, a saída da zona euro (mesmo que se procurasse efectivá-la em moldes "organizados"). É certo que tal saída propiciaria a abertura à solução B; mas a operação seria altamente arriscada, podendo acarretar gravíssimas perturbações no sistema financeiro e tornando problemática a própria recuperação por via das exportações (por insuficiência da capacidade produtiva para responder a uma procura externa acrescida), além das dificuldades que adviriam de se assumirem os compromissos da dívida, expressa em euros, a partir de uma moeda nacional depreciada, e de se assegurar a própria permanência do país no âmbito do mercado interno da União Europeia.

8. Um ponto que merece ser sublinhado diz respeito à condução das negociações, quer com os credores externos, quer com os países parceiros, para a alteração das regras do jogo e para se atenuar a imperfeição da união monetária. É difícil compreender por que razão os países devedores não tenham procurado actuar em conjunto, formando uma frente comum, que decerto lhes facultaria maior grau de influência naquelas negociações.

Em suma: o desfecho da crise das dívidas soberanas pode passar por um salto qualitativo no âmbito da solução D (a que respeita à intensificação da integração), salto qualitativo que não deixaria de se traduzir em mais forte supranacionalidade, mas tornaria possível o abrandamento das exigências de compressão da procura interna (solução C) dos países em dificuldade.

9. Na verdade, no âmbito de uma união monetária, assinalada por profundos laços, nos domínios económico e político, entre os Estados-membros, faz pouco sentido que a acção contra choques assimétricos se concentre exclusivamente na solução C.

Ao entrarem para aquela união, os Estados participantes terão renunciado a funções fulcrais de gestão autónoma da sua política económica. Mas é legítimo esperarem que na fixação das condições impostas em contrapartida da atribuição dos financiamentos se pondere o problema da deterioração do clima social, suscitada pela adopção de medidas restritivas demasiado bruscas ou severas. Assim, não é admissível que as taxas dos empréstimos concedidos no plano da

assistência financeira tenham excedido as praticadas em geral nos mercados (foi isto o que já se verificou nos casos de Portugal, da Irlanda e da Grécia); nem se compreende a frieza com que, nos documentos oficiais das instituições representativas dos credores, se deixem no silêncio os efeitos devastadores das medidas exigidas.

10. Mas cada país é um caso, que deve ser abordado em função da sua especificidade. Não existe uma receita aplicável uniformemente a todos os Estados devedores.

Talvez isto explique, em certa medida, a falta de efeitos positivos na Grécia, a mescla de resultados de Portugal e a boa saída da crise pela Irlanda, países em que foi aplicada, com mais ou menos variantes, a receita clássica correspondente à política de austeridade dura.

Para além das situações que ficaram referidas, é de salientar que uma parte dos esforços a empreender deve decorrer da aplicação de políticas estruturais adequadas à situação dos países em dificuldade. Ora, na receita clássica, o que se entende por "políticas estruturais", tão reclamadas nas instâncias europeias, reconduz-se basicamente à flexibilidade do regime laboral, ao estímulo da concorrência, à fiscalidade e à redução dos gastos do Estado no quadro da correcção do desequilíbrio das contas públicas.

Mas a acção tem de ser bem mais profunda, envolvendo, nos países devedores, políticas tão diversas como as que se ligam à capacidade e qualidade da oferta de bens e serviços, à atracção do investimento externo, à melhoria do sistema judicial, à formação e ao ensino. Dos países credores espera-se nomeadamente que renunciem à aplicação de políticas extra-conservadoras, políticas que pressionam por forma excessiva a procura interna e afectam, consequentemente, as exportações dos países devedores.

11. O tratado de Maastricht introduziu duas regras que se destinam a evitar o incurso em desequilíbrios exagerados — regras retomadas no recente Tratado orçamental europeu.

A primeira é relativa ao limite de 3% do PIB, fixado para os défices orçamentais. É-lhe prestada grande atenção, mas o combate aos défices excessivos tem sido de problemática eficácia.

Portugal continua sujeito a um procedimento por défice excessivo, ao qual só poderá vir a eximir-se quando se situar dentro do perímetro "mágico" dos 3%. De resto, é notório que na União Europeia há países grandes e países não grandes, estando os últimos sujeitos a uma rígida disciplina, que os primeiros (Alemanha, França), quando tal lhes é conveniente, têm sabido contornar.

Bom seria que a "regra dos 3%" (criticada ao ponto de alguns a qualificarem como uma forma de "*voodoo economics*") fosse substituída por uma visão mais requintada e melhor adaptada às situações económicas e sociais dos diferentes países.

Já a segunda regra, atinente ao máximo de 60% na relação entre a dívida pública e o PIB, tem permanecido praticamente esquecida. A verdade é que, se essa regra houvesse sido invocada, o acesso à união monetária teria estado vedado a dois países fundadores da Comunidade (Itália e Bélgica), e daí que se tenha fechado os olhos ao incumprimento em que tais países incorriam.

Acrescem, agora, as exigências do Tratado orçamental, restringindo ainda mais o âmbito da tolerância de posições deficitárias das contas públicas. Bem melhor seria que esse Tratado não houvesse tido o acolhimento praticamente acrítico que lhe foi dado em Portugal, pois não é convincente o argumento de que poderá praticar-se uma "interpretação inteligente" dos seus preceitos, já que esta sempre poderia ser vista como um disfarce grosseiro para o incumprimento.

12. Em síntese: para os países membros da união monetária, estando indisponíveis os instrumentos tradicionais de ajustamento (soluções A e B), tudo se concentra nas políticas restritivas (solução C), a menos que a integração avance para novas formas de cooperação no interior da União (solução D), tornando possível o abrandamento dos sacrifícios e, em certa medida, compensar a perda daqueles instrumentos, mormente os da solução B (depreciação do câmbio) — perda que decorre da participação na própria união. Em situação extrema — na iminência de um "*default*" —, só lhes restaria o abandono da união monetária, para tentarem a solução B (desvalorização), com os riscos já sublinhados.

13. A propósito da actual euro-crise, tem sido habitual contrapor-se (considerando-as entre si irredutíveis) a visão "neoliberal", para a qual são decisivos o rigor orçamental e a estabilidade financeira, a uma visão que chamaremos

"neokeynesiana", que privilegia os objectivos ligados ao emprego e ao crescimento e dá ênfase às reformas necessárias para os prosseguir.

A primeira visão é a que inspira a ortodoxia das políticas das instituições da União Europeia e da Alemanha, com a qual a posição portuguesa tem alinhado; a segunda vem sendo assumida por economistas que se situam fora da "mainstream" da política europeia (a principiar por Paul Krugman), e pretendem inverter os dados do problema.

14. As críticas de um lado e de outro polarizam-se nas falhas (ou inconvenientes) assacadas a cada uma das concepções: os "neokeynesianos" acentuam os efeitos perversos imputáveis à austeridade, sob a forma da perpetuação da recessão induzida pelas medidas restritivas adoptadas; os "neoliberais" sublinham o irrealismo da outra concepção, já que esta, visando, sem dúvida, objectivos louváveis, que todos desejam ver alcançados, não explica como se conseguirão os meios financeiros que permitam solver os compromissos assumidos pelos Estados devedores, desprovidos, no âmbito da zona euro, do poder nacional de criação monetária.

Não vemos por que razão, em termos de política económica concreta, não possa operar-se a combinação das duas ópticas, por forma a se conjugarem os elementos válidos de uma e de outra: uma austeridade relativamente branda, em articulação com medidas específicas visando o crescimento e envolvendo a introdução de reformas económicas e, desejavelmente, de dispositivos de apoio no âmbito de uma união monetária mais perfeita do que a actual.

O crescimento, além de reflectir o desejável incremento da actividade económica e do emprego, é também condição necessária para se tornar viável o reembolso da dívida soberana acumulada.

Note-se, a este respeito, que o peso da dívida pública externa, que já atinge, em Portugal, 135% do PIB, e que não tem mostrado tendência para diminuir (a que acresce o elevado volume de dívida do sector privado), torna problemático que o país alcance índices de crescimento compatíveis com a convergência real em relação à média da economia da União. É, assim, posta a questão de saber se, nos moldes actuais, a dívida pública é efectivamente pagável — onde se aflora a "*vexata quaestio*" da reestruturação.

Já a proclamação do repúdio absoluto da austeridade, ao mesmo tempo que se continue a esperar dos credores a outorga de novos financiamentos (veja-se o

presente caso grego), não é posição realista — a menos que intervenham aí outros factores, como o receio das instituições credoras em abrir a "caixa de Pandora" da primeira saída de um dos membros da união monetária, envolvendo a perigosa demonstração da fragilidade e da reversibilidade da zona, e possivelmente desencadeando efeitos perigosos no plano geopolítico.

15. "Austeridade" é um conceito com manifesta carga negativa: com efeito, ninguém gosta da austeridade por si mesma — sinónimo de rigorosa disciplina (com os inerentes sacrifícios) — com excepção, talvez, da óptica focada na ética da punição dos países esbanjadores, a qual se reflectiu no "Tratado orçamental", de que o Reino Unido e a República Checa avisadamente se excluíram (e que já foi apodado de introdutor de uma "austeridade perpétua "). Ao invés, a expressão "crescimento" tem obviamente conotação positiva, por se ligar ao aumento de bem-estar.

Importa, assim, que a austeridade, funcionando com instrumento de recuperação do equilíbrio financeiro e da solvência dos devedores, não seja assumida de modo a provocar efeitos recessivos insuportáveis, antes se articulando com políticas especificamente voltadas para o objectivo de crescimento económico.

Em lugar da rejeição absoluta da austeridade e da proclamação de uma hipotética política alternativa, trata-se de promover a suavização da primeira no quadro de uma acção que tenha por finalidade o crescimento real.

(Comunicação apresentada à classe de letras
na sessão de 25 de junho de 2015)