

O Governo Económico depois da Moeda Única¹

António Borges

A construção da União Económica e Monetária fez-se com objectivos macroeconómicos. A primeira prioridade consistia em introduzir na Europa um modelo macroeconómico diferente, coeso, com mais disciplina, com melhores regras e que garantisse à Europa mais estabilidade. Sem esse modelo não teria existido o euro. Tratava-se prioritariamente de adaptar o modelo alemão à escala europeia, sem o que o euro não teria acontecido. Daí que toda a ênfase tenha sido posta na perspectiva macroeconómica e num enquadramento de muito maior estabilidade da política económica europeia.

Existindo uma política monetária única, também se poderia pensar na existência de uma política fiscal única, de coordenação fiscal à escala europeia e eventualmente num governo económico no domínio fiscal e orçamental, complemento natural da política monetária conduzida pelo Banco Central Europeu. Em matéria fiscal e orçamental, contudo, a necessidade de actuação à escala europeia não é tão premente como se pode supor.

Mais complexa é a questão da política cambial. A política monetária europeia não é separável da política cambial, ou seja, tudo o que se faz na área monetária tem repercussões imediatas sobre o valor do euro. No entanto, o Tratado de Maastricht deixou claro que a política cambial (pelo menos no que respeita à fixação das taxas de câmbios) não seria da responsabilidade das autoridades monetárias mas sim dos governos e das autoridades políticas. Existe aqui um problema evidente: se algum dia for preciso tomar posição sobre o valor do euro, quem tem autoridade para o fazer? Quem assumirá esta responsabilidade de governar a Europa do ponto de vista cambial?

Nestes primeiros tempos de introdução do euro, o problema ainda não se levantou – vivemos num regime de taxa de câmbio livre, em que as cotações resultam da evolução do mercado em que não tem havido necessidade de tentar controlar a taxa de câmbio. No entanto, o problema não deixa de existir – quando o euro chegou a

¹ Transcrição, revista pelo autor, da comunicação apresentada no Seminário *Depois do Euro, a Federação Europeia de Estados Democráticos?*, a 9 de Maio de 2002.

cotações bastante baixas face ao dólar começou a sentir-se algum mal-estar na Europa e a perguntar-se quem teria legitimidade para intervir e assumir a responsabilidade de inverter esta tendência. Na altura, alguns governos europeus não estavam descontentes com uma moeda relativamente fraca e por isso a problemática da intervenção no mercado cambial não chegou a assumir proporções sérias. Mas isto não significa que não continue a ser uma questão premente, uma vez que pode voltar a colocar-se com renovado vigor, nomeadamente numa altura em que o euro esteja sobreavaliado. Quando for necessário emitir um sinal de que a sobreavaliação é indesejável, não se sabe, hoje, quem pode assumir essa responsabilidade.

Uma primeira grande questão relacionada com o governo económico europeu na área macroeconómica é portanto a das responsabilidades na área cambial. De certa forma, trata-se de responder à questão algo trocista que os americanos por vezes colocam, de saber «a quem devem telefonar» em caso de crise cambial.

Já no que respeita à política de estabilização, o debate tem estado centrado no carácter incompleto da União Económica e Monetária. Como a Europa não tem um verdadeiro orçamento federal, não é possível uma política fiscal à escala europeia que seja o complemento natural da política monetária e que permita a desejável estabilização macroeconómica. Por outras palavras, não existindo um orçamento federal, como é possível coordenar as políticas fiscais e orçamentais dos vários países da UEM? Esta questão deve ser estudada de vários pontos de vista diferentes.

Em primeiro lugar, apesar de tudo, é importante deixar uma nota de grande cepticismo quanto à utilização da política fiscal e orçamental de uma forma activa. Toda a construção da União Monetária se fez justamente de acordo com a tradição alemã, segundo a qual a política monetária deve ser usada com enorme prudência, de forma muito menos activa do que aquilo que se pode observar, por exemplo, nos Estados Unidos e no Reino Unido, onde existe uma tradição de intervenção frequente. Na Europa do euro, a abordagem tem sido de uma enorme prudência, no sentido de evitar erros, de criar um ambiente estável, de dar aos agentes económicos uma certa tranquilidade quando às variáveis económicas e esperar que a economia encontre o seu equilíbrio natural a partir daí.

Esta mesma prudência pode e deve aplicar-se à política orçamental e à política fiscal. Há, de facto, uma série de estudos recentes (que merecem a maior atenção) sobre os malefícios de uma política fiscal e orçamental excessivamente activista e sobre o carácter desestabilizador da acção de governos que sobreavaliam a sua capacidade de corrigir o andamento da economia através da política orçamental. A política

orçamental, muito mais do que a monetária, demora tempo a pôr em prática, exige decisões políticas que têm de ser obtidas através de parlamentos, tem calendários próprios, e resulta em intervenções que tendem a vir tarde e acabam por ser contraproducentes em relação ao ciclo económico.

Por esta razão, a ausência de uma política orçamental activista à escala europeia não constitui um grave problema. Pelo contrário, ao nível nacional é do maior interesse que os governos, uma vez que não possuem política monetária, utilizem a política orçamental para corrigir desvios significativos à escala interna. Neste momento, vivem-se em Portugal os resultados de não se ter feito essa correcção na altura devida, quando o país beneficiou da entrada no euro, em que tinha acesso a financiamento amplo e quando a política monetária era extremamente favorável ao crescimento económico. Não se aproveitou então a oportunidade para gerar superávites orçamentais que dessem ao país fôlego para manter um crescimento sustentável.

No que respeita a políticas orçamentais, a peça central da UEM é o Pacto de Estabilidade e Crescimento, que tanta polémica tem criado. A ideia fundamental associada ao Pacto é a de que, em união monetária, o custo de políticas erradas é partilhado com os restantes países membros. Cada país tem de, por esta razão, aceitar a autodisciplina, para que não obrigue o resto da União a incorrer nos custos de políticas excessivamente deficitárias. É bom recordar que sem um compromisso deste tipo não poderia haver união monetária, pois o incentivo para se praticarem políticas irresponsáveis e distribuir o custo pelo resto da Europa seria de facto extremamente penalizador. Pode afirmar-se que um défice elevado em Portugal não terá qualquer impacto na economia alemã ou italiana; mas quando existem regras, têm de ser para todos.

O Pacto de Estabilidade também não é o elemento «espartilhador» da política económica de que tanto se fala. Numa perspectiva de orçamento equilibrado ao longo do ciclo económico, são admitidos défices de 3 por cento; se se admitir que, quando a economia cresce, é possível obter superávites de 2 a 3 por cento e que, quando a economia desacelera, o défice pode atingir 2 a 3 por cento, cada governo fica, assim, com uma margem de manobra de 4 a 6 pontos percentuais, o que é mais do que suficiente para uma política orçamental extremamente activa. Ao contrário do que se diz, no conceito de intervenção macroeconómica condicionada pelo Pacto de Estabilidade, não deixam de ficar ao alcance dos governos nacionais instrumentos mais do que suficientes para actuarem com uma margem de manobra significativa.

Se nos países em que se verifique um crescimento económico forte se conseguirem obter superávites, enquanto que naqueles em que haja recessão se praticar uma política um pouco mais activa, os mercados financeiros poderão sempre redistribuir os recursos financeiros. Através dos mercados de dívida pública, os excedentes gerados em certas áreas da União Europeia podem ser transferidos para as áreas em que fazem falta. Isto é, no fundo, absolutamente equivalente à existência de um orçamento federal de grande escala, desde que as políticas sejam concretizadas como o Pacto de Estabilidade prevê.

Por outras palavras, do ponto de vista da política de estabilização, do que é importante para um ambiente macroeconómico estável e favorável ao crescimento económico de longo prazo, não precisamos de muito mais do que aquilo que existe hoje. Há, de facto, uma incerteza na área cambial, mas na área orçamental os instrumentos são suficientes, desde que respeitadas as regras para que cada país possa actuar. Não precisamos de grandes avanços nesta matéria, que poderiam até ser contraproducentes.

Pelo contrário, em muitas outras áreas de verdadeiro governo económico europeu, a União Monetária impõe exigências muito grandes e estamos ainda longe de ter uma resposta cabal e completa.

O euro é justamente considerado como um instrumento de racionalidade macroeconómica e a UEM está na origem de um novo modelo de política macroeconómica europeia. Mas, na verdade, a mudança é muito mais do que macroeconómica. O euro é um instrumento fundamental da integração europeia, uma peça essencial para um verdadeiro mercado único e uma condição necessária para a criação de um mercado financeiro à escala europeia, que permita à Europa estar em condições de competir com os seus concorrentes, nomeadamente norte-americanos e japoneses.

Com o euro foram eliminadas barreiras decisivas à integração europeia, o que impõe uma completa reorganização da estrutura da economia europeia. Um elemento essencial desta reorganização é raramente referido: muitos dos investimentos feitos ao longo dos anos na Europa, muitas das decisões que as empresas foram tomando no que respeita à localização da sua actividade económica, basearam-se exclusivamente na defesa contra riscos cambiais – uma empresa alemã ou francesa tinha de estar presente em Itália ou em Espanha, não por motivos de eficiência de produção ou distribuição, mas para evitar riscos de desvalorização de moeda.

Ora, desaparecidos estes riscos, uma grande parte destes investimentos deixa de ter razão de ser. Estamos, portanto, nos primeiros passos da redefinição da estrutura produtiva europeia, não só em termos de produção, mas de logística e distribuição. Isto implica muito maior concentração, muito maior racionalização; implica, no fundo, transpor para a escala europeia aquilo que se observa nos Estados Unidos, ou seja, uma estrutura de produção que tira realmente proveito de um grande espaço integrado sem barreiras e sem riscos. Como a Europa é mais pequena em termos de distâncias, a possibilidade de concentração e de reconfiguração é muito maior. A constatação desta nova racionalidade económica verifica-se todos os dias, tanto em Portugal, como em todos os países da UEM.

Uma nova arquitectura da economia europeia vai tomando forma, o que levanta problemas muito sérios – desde logo de limitação da concorrência, de concentração excessiva, de necessidade de políticas anti-*trust*. Por outras palavras, é necessário saber como vai esta economia funcionar à escala europeia: em que condições se pode atingir e manter um equilíbrio que seja do interesse de todos os cidadãos e, em particular, de todos os consumidores.

Note-se que, em paralelo, cada Estado nacional vai tentando influenciar o processo, de forma a sair como ganhador. Os Estados membros da União Europeia vão actuando com vários tipos de ajudas nacionais, de uma forma que é, aliás, frequentemente irreconciliável com o espírito da integração europeia. Daí que se imponha a este nível uma intervenção decisiva à escala europeia, que restabeleça a lógica de espaço integrado, concorrencial, aberto, sem privilégios, e que de facto proteja os interesses de todos. Aqui sim, é indispensável um governo económico forte à escala europeia, habilitado para uma actuação realmente decisiva.

O impacto do euro será ainda muito importante na área financeira. Esta é uma área em que a Europa tem estado muito atrasada. Sendo uma zona muito próspera e desenvolvida, por vezes muito sofisticada industrialmente e na área dos serviços, na área financeira a Europa está muito atrás dos padrões do país líder, os Estados Unidos.

A principal razão deste atraso é a verdadeira manta de retalhos de sistemas nacionais muito pouco integrados. Só agora se começam a dismantelar as barreiras à integração financeira. E aqui, de facto, há que dar passos decisivos no sentido de permitir que a integração se faça bem, e seja vantajosa para todos e não só para certos países, ou para certas indústrias ou certas regiões.

Toda a área da regulamentação e supervisão financeiras à escala europeia está ainda muito virgem e a necessitar de grandes passos. Aqui, também, a predominância das autoridades nacionais é muito grande, as diferenças são radicais de país para país e é muito difícil transpor para a escala europeia aquilo que são regulamentações nacionais irreconciliáveis. Com o número infindável de barreiras que existem é possível que, tal como aconteceu nos anos 60, os primeiros beneficiários da integração financeira europeia sejam os concorrentes norte-americanos.

Há, ainda, no domínio financeiro, um elemento particularmente importante e polémico que é o da competição pelo controlo das empresas. De facto, a reconfiguração da arquitectura económica europeia pode fazer-se paulatinamente, pelo desaparecimento de certas empresas e o aparecimento de outras, ou pode fazer-se muito rapidamente, através justamente da tomada de controlo de umas empresas por outras, a um ritmo acelerado de racionalização e de integração. É isto que normalmente se passa quando existe um mercado de capitais eficiente que, graças à competição pelo controlo das empresas, permite que rapidamente se atinjam os objectivos pretendidos. A dinâmica criada por fusões e aquisições, pela competição pelo controle, leva à criação à escala europeia de uma disciplina de *performance* que não tem existido.

O aparecimento de um verdadeiro mercado financeiro europeu obriga-nos a analisar uma das áreas mais sensíveis e mais controversas deste processo de integração: apesar das vantagens óbvias da reconfiguração da economia europeia, quando os interesses de grandes empresas estão em jogo – no caso dos chamados «campeões nacionais» de cada um dos países – reaparece o proteccionismo, aqui noutra dimensão, e que acaba por travar extraordinariamente todo o processo.

Esta é uma área onde se podia ter avançado bastante, uma vez que há pouco tempo esteve em cima da mesa do Parlamento Europeu uma directiva para regulamentar os *take-overs* na Europa. Foi derrotada por apenas um voto: depois de muitos anos de trabalho foi necessário recomeçar, estando agora a ser estudada uma nova proposta de directiva que pode ter um grande impacto nesta matéria.. Existe claramente a percepção de que a questão é de grande seriedade, que já não se trata de objectivos para um futuro distante, mas que, pelo contrário, se está em condições para que esta nova era de concorrência aconteça rapidamente. O mercado financeiro europeu começa a integrar-se, permite uma ampla actividade de fusões e aquisições e as empresas mais vulneráveis acabam por ser controladas por outras.

É claro que existem mecanismos para resistir a esta nova concorrência – *golden shares*, privilégios de uns accionistas em relação a outros, limitações de direitos de

accionistas e, em particular, através dos privilégios do Estado e das empresas públicas, onde, mais uma vez, o Estado acaba por ajudar as suas próprias empresas para que elas possam permanecer no mercado em condições mais favoráveis. Estes mecanismos, como é óbvio, distorcem completamente a concorrência – uma empresa que tem de remunerar correctamente o seu capital não pode competir com outra onde, porque o capital é do Estado, não há exigências de rentabilidade. Estes são claramente elementos essenciais de uma política de concorrência.

Durante muitos anos, os economistas têm tratado do chamado *predatory pricing*, que se verifica quando uma empresa pratica preços deliberadamente abaixo daquilo que devia para eliminar concorrentes. Ora, isto tanto se faz no mercado de produtos como no mercado de capitais. Sem preocupações com a rentabilidade do capital, pode-se praticar preços nas aquisições que não têm necessariamente uma lógica económica mas destinam-se apenas a eliminar concorrentes. Aqui sim, há necessidade de uma autoridade que intervenha, que restabeleça um mínimo de concorrência, que garanta uma igualdade de oportunidades e que dê segurança: ao avançarmos para uma nova Europa, as regras não podem ser distorcidas por situações de privilégio.

Se em certas áreas precisamos de mais governo europeu, quem poderá assumir estas responsabilidades? A resposta mais clara está na exigência de reforço das instituições europeias. O retrocesso a que se vem assistindo, no sentido de uma tomada de decisões muito mais intergovernamental, em que as resoluções são fruto de compromissos entre Estados e, em particular, entre os mais fortes, e não de iniciativas das instituições europeias como a Comissão ou o Parlamento, não pode ser visto senão como extremamente preocupante, em particular para os países mais pequenos.

O conjunto de exemplos de intervenção de grandes Estados europeus, utilizando direitos de veto, bloqueando decisões que afectam interesses nacionais, contrariando propostas da Comissão, não é senão a antítese do Acto Único: um grande passo atrás que nos deveria levar, de alguma forma, a adoptar uma atitude de preocupação, tendo em vista os nossos interesses como portugueses. O alargamento da Europa, a integração de muitos novos países virá complicar ainda mais uma abordagem intergovernamental, a qual levará a um labirinto do qual será difícil sair.

Em síntese, diria que, do ponto de vista macroeconómico, não me parece necessário criar mais instituições ou exigir mais governo – o problema da Europa é antes o das verdadeiras reformas económicas estruturais e do progresso em áreas muito mais microeconómicas. A ausência de um verdadeiro governo económico nas áreas que

contam, resultante da debilidade das instituições comunitárias, é um sintoma preocupante de retrocesso da integração europeia.