

# União Económica e Monetária – Still crazy after all these years?

Teodora Cardoso

31 Janeiro 2011

# Portugal 2011

## Vir o Fundo ou ir ao fundo?

Seja qual for o recurso que tenhamos de fazer ao apoio internacional, só aquilo que nós próprios formos capazes de assumir e de levar a cabo nos poderá defender de “ir ao fundo”.

Alegar que as medidas que devemos tomar nos são impostas **apenas denota fraqueza política** e **conduz à rápida reversão das políticas** logo que a conjuntura muda, mesmo que o interesse fundamental do país exija a sua manutenção.

# A UEM: Uma ideia louca?

## *As origens*

- Ideia visionária, mas assente num grande realismo
- Tommaso Padoa-Schioppa (1987) *Efficiency, Stability and Equity: Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*
- Coexistência impossível entre
  - liberdade de trocas comerciais,
  - mobilidade dos capitais,
  - independência das políticas monetárias e
  - manutenção da estabilidade cambial, até aí assegurada pelo SME

# O factor a sacrificar

- Dadas
  - a importância da estabilidade cambial para a realização do mercado único e
  - a relevância deste para assegurar à Europa uma posição no contexto global proporcionada ao seu peso económico e político,

o factor a sacrificar teria de ser a independência das políticas monetárias nacionais.

- A sublinhar a razoabilidade desta conclusão estava o facto de essa independência ser já praticamente inexistente, mesmo nas circunstâncias então prevalecentes.

# As outras condições

- Avançar para a moeda única implicava muito mais que a perda de independência das políticas monetárias.
- Exigia-se também
  - uma **forte coordenação das políticas orçamentais** e
  - a **adoção de políticas estruturais compatíveis** com o novo enquadramento macroeconómico.

# O PEC e a Estratégia de Lisboa

- O Pacto de Estabilidade e Crescimento foi adoptado com vista a disciplinar as políticas orçamentais
- Sucessivas iniciativas foram sendo tomadas em matéria estrutural, com destaque para a malograda “Estratégia de Lisboa”. Adoptada em 2000, com o objectivo declarado de, até 2010, “tornar a Europa na economia baseada no conhecimento mais dinâmica e competitiva do mundo”, acabaria por tornar-se no símbolo da ineficácia das políticas europeias nesta área.

# Os equívocos políticos

- Se a ideia não era louca e se as suas condicionantes foram reconhecidas, porque razão não foram elas obedecidas?
- Uma explicação política foi largamente discutida desde o início: a necessidade de, **para fazer funcionar uma união monetária, ser necessário um muito maior grau de união política**
- Porém, aquando da discussão do Tratado de Amsterdão, tornara-se já tabu a simples menção do termo “federal”

# Porquê a contradição?

- Uma das razões resultou das consequências não desejadas a que a adopção da moeda única deu origem.
- Em contradição com os seus próprios objectivos, ela teve como resultado reduzir a pressão sobre os países aderentes, tanto em matéria de disciplina orçamental – devido a falhas de concepção e de implementação do Pacto de Estabilidade – como em relação às políticas estruturais necessárias para assegurar a sua competitividade num enquadramento em que deixara de ser possível o recurso às desvalorizações cambiais



# As consequências não desejadas

- O baixo nível das taxas de juro e dos prémios de risco e as exigências crescentes em matéria de competitividade no mercado internacional acomodaram estratégias que assentavam o crescimento económico, do emprego e a própria disciplina orçamental (vista pelo prisma do Pacto de Estabilidade) na expansão da procura interna
- A importância destes factores deveu muito à incapacidade dos mercados financeiros para distinguir o risco implícito nas dívidas dos diferentes países da Área do Euro, agravada ao longo da década de 2000 pela generalizada tendência para a subvalorização dos riscos financeiros.

# O simplismo dos indicadores

- Os *booms* imobiliários da Irlanda e da Espanha ilustram como indicadores simplistas podem ser enganadores, quando não são acompanhados de uma análise mais alargada e aprofundada dos factores que estão na sua origem.
- Em 2007, os rácios de dívida pública da Irlanda e da Espanha eram de, respectivamente, 25% e 36% do PIB, valores que comparam com 65% para a Alemanha. As previsões mais recentes da Comissão Europeia para 2011 ascendem a 107% para a Irlanda e 70% para a Espanha (76% para a Alemanha).

# Os remédios europeus

- Face a esta experiência, a Europa procura agora melhorar os seus métodos de governância, em particular no domínio orçamental
- A melhor coordenação nessa área é certamente necessária, mas o mesmo é verdade da melhor coordenação das próprias políticas económicas
- Sobretudo, **nenhuma delas dispensa que cada país assuma a responsabilidade pelas suas próprias políticas**, respeitando o enquadramento em que se insere, tanto no plano europeu como global

# Portugal

- O problema não é só orçamental
- Ao contrário da Irlanda e da Espanha, também não é o resultado de um *boom* imobiliário
- Persistimos por demasiado tempo em ignorar as deficiências estruturais da economia e em não fazer a pedagogia indispensável para as resolver
- Mesmo quando fizemos reformas importantes, preocupámo-nos em não lhes dar muito realce, conscientes da sua impopularidade e optando por não a combater

# Orçamento, competitividade, poupança

- Os problemas orçamentais resultaram em boa parte das insuficiências das políticas estruturais
- Coube aos estímulos orçamentais à procura interna o papel de garantir o emprego e o crescimento, ignorando a produtividade
- Isso reforçou os impactos negativos sobre a competitividade e a poupança que eram já efeitos indesejáveis da descida súbita das taxas de juro resultante da integração na moeda única

# As vantagens da UEM no contexto actual

- Tempo para levar a cabo o ajustamento necessário: na sua ausência, a perda de acesso aos mercados da dívida em 2010 teria tido consequências catastróficas
- Contudo, já perdemos a maior parte do tempo – e da capacidade de financiamento – de que dispúnhamos e, por isso, agora há mesmo que aceitar as dificuldades e que ver como ultrapassá-las
- A estabilidade da moeda garante-nos que o valor da dívida – pública e privada – não está sujeito ao risco cambial que, fora da UEM, a atiraria para níveis in comportáveis

# O essencial

- A questão essencial que continua por resolver é a de promover a atribuição dos recursos do País a actividades competitivas no plano global, atraindo para elas tanto o investimento nacional como o estrangeiro
- Para isso é indispensável um programa coerente de reformas, capaz de motivar o País – e sobretudo os jovens mais qualificados – e de convencer os investidores internacionais. Tem de incluir
  - promoção da concorrência nos sectores não transaccionáveis
  - continuação e extensão dos esforços de simplificação administrativa
  - as políticas fiscal e laboral
  - a melhoria de gestão das finanças públicas e o reforço da administração pública

# Coerência de propósitos e convicção quanto à sua utilidade

- Programas de medidas atribuídas à pressão de entidades externas podem, como sucedeu com os programas de estabilização do FMI, resolver crises de financiamento no curto prazo mas, se não forem preparados e convictamente promovidos a nível interno, não podem resolver os problemas que agora enfrentamos e que combinam **a necessidade de simultaneamente reduzir o endividamento de todos os sectores da economia – não apenas do Estado – e fomentar o seu crescimento sustentado**