

NOTAS ECONÓMICAS 13

FRANCISCO LOUÇÃ DANÇANDO COM OS LOBOS — INQUÉRITO NAS FRONTEIRAS DA ECONOMIA

ANTÓNIO MARTINS NOTAS SOBRE A TRIBUTAÇÃO DO RENDIMENTO DAS SOCIEDADES

JOÃO PAULO COSTA A FERRAMENTA INFORMÁTICA NO APOIO À DECISÃO

ANA MARIA ABRUNHOSA ACORDOS DE INTEGRAÇÃO REGIONAL: UM OBSTÁCULO OU UM COMPLEMENTO AO MULTILATERALISMO NO COMÉRCIO INTERNACIONAL?

HELENA MARQUES TRADE, INTEGRATION AND GROWTH: THE PORTUGUESE EXPERIENCE

HENRI GOVERDE MANAGING INTEGRATION AND MARGINALISATION FOR THE NEW EUROPE

Notas bibliográficas



João Loureiro (1998)

Euro, Análise Macroeconómica, Porto, Vida Económica, 344 p.

Não temos em Portugal uma tradição de livros de macroeconomia. A obra de Pereira de Moura, *Análise Económica da Conjuntura*, em edição da Associação de Estudantes do (então) ISCEF, em 1969, marcou a maioria dos economistas portugueses que estão hoje, pelo menos, na casa dos quarenta anos. Infelizmente, Pereira de Moura não quis fazer nenhuma actualização da sua obra¹.

Tirando pois aquela obra, os estudantes e estudiosos de economia seguiam os *best-sellers* norte-americanos da ocasião. Ora, por mais competentes que o fossem, e sem dúvida que o eram, esses manuais procuravam responder em primeiro lugar às preocupações norte-americanas. O conceito de economia (grande) e fechada dominava esses manuais e por essa via o próprio ensino da economia em Portugal. A este propósito, podemos dizer que a obra de Burda e Wyplosz² representa um marco histórico nas preocupações dos economistas norte-americanos.

Os mais jovens hão-de concordar que é estranho estudar uma economia, como a portuguesa, com conceitos que diziam respeito à economia norte-americana. Mas não façamos juízos apressados e injustos: a não liberdade de movimentos da conta de capitais, e mesmo da de transacções correntes, isolavam as pequenas economias como a nossa. Mas à medida que se liberalizava, que os controlos se afrouxavam, menos se justificava o uso daqueles manuais. O ano de 1992 ficará na história económica portuguesa. O então Ministro das Finanças, Braga de Macedo, prescindiu de medidas derogatórias e antecipou a total

liberdade da nossa conta de capital ao nível da União Europeia. O nosso pequeno mundo não pôde continuar a ser o mesmo. E é nesta história recente que se insere o livro de João Loureiro. A crescente liberalização dos movimentos internacionais de capitais e integração das economias levanta hoje questões que ainda há bem pouco tempo os economistas não ousavam prever³.

A opção portuguesa consistiu claramente na adesão à União Económica e Monetária europeia (UEM). Tudo se modificou. Vivemos numa área, de importância paralela aos Estados Unidos da América, onde vigoram câmbios fixos — a moeda é a mesma, o euro. Mas essa área insere-se por sua vez num mundo de câmbios (relativamente) flexíveis. Nada é pois como dantes.

O livro *Euro, Análise Macroeconómica*⁴ apresenta nove capítulos e vários anexos. Os anexos incluem informação bastante útil e constituem uma boa ideia. O leitor pode aí encontrar as partes mais importantes do Tratado de Maastricht, a Lei Orgânica do Banco de Portugal e o Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estes textos constituem peças essenciais para a compreensão do processo de integração e para o contexto de execução das actuais políticas na UEM.

João Loureiro ensaia o estudo macroeconómico do processo da nossa integração monetária e da nossa vivência no novo mundo do euro. O seu primeiro capítulo destina-se a introduzir as matérias do seu livro. No segundo capítulo apresenta-nos os factos históricos mais relevantes do passado recente, do Tratado de Roma ao fim de Bretton Woods. Fala-nos dos primeiros passos da integração europeia, explicando a famosa «serpente no túnel», que foi mais «cobra» que «serpente». Passa ao nascimento do SME e ao desenho do processo para a moeda única. As suas tabelas cro-

¹ A Propósito da «Análise Económica da Conjuntura», Uma Conversa com o Professor Francisco Pereira de Moura, entrevista realizada por Jorge Santos, em *Ensaio de Homenagem a Francisco Pereira de Moura*, ISEG, Lisboa, 1995.

² Michael Burda e Charles Wyplosz, *Macroeconomics, An European text*, Oxford, Oxford University Press, 1997.

³ De que a recente Conferência do Banco Mundial é um belo reflexo. Boris Pleskovic e Joseph Stiglitz (eds.), *Annual World Bank Conference on Development Economics 1998*, Washington, The World Bank, 1999.

⁴ Porto, Vida Económica, 1999.



nológicas simplificam o estudo daqueles dois processos e são uma fonte preciosa, e concisa, de informação. O autor realça o funcionamento não simétrico da «serpente» e do SME. Pobres europeus, passaram de um SMI, assimétrico, que mais não era que um padrão-dólar, para um padrão-marco, regional, que por motivos diferentes não é menos assimétrico⁵. O capítulo termina com a indicação das fases para atingirmos a UEM. Em Dezembro de 1995, o que seria a futura moeda foi baptizada com o nome de euro e também foi decidido a substituição do ECU pelo euro em Janeiro de 1999. Também a tabela com a cronologia do euro é bastante interessante.

Numa observação sobre modelos, Robert Solow⁶ defendeu a dada altura a sua posição dizendo que cada um tem as suas alergias. Parece-me que uma alergia quase geral dos estudantes de economia respeita às repetições sobre a história da integração europeia. Considero excelente o que o autor fez neste capítulo. Descreve os acontecimentos principais — apenas esses devemos reconhecer sem dificuldades. E em quadros cronológicos lá vêm os mais importantes, em «ajuda à memória». Os estudantes vão apreciar a sua apresentação.

No capítulo terceiro analisa o processo de desinflação. Para isso, usa uma das formas conhecidas do modelo AD/AS⁷. Para isso, parte da paridade não coberta da taxa de juro — para definir uma economia aberta a movimentos de capitais —, de uma curva de Phillips acrescentada — para definir a oferta global no curto e longo prazos — e, por fim, da ausência de ilusão monetária na procura de moeda — para obter a curva AD.

Desde o início do SME que as diferentes taxas de inflação na Europa convergem para a taxa alemã. Em Portugal, esse movimento foi contrariado na parte final de 1988. Mas é claro o processo de convergência a partir do início de

1991. O SME é apresentado como uma solução de credibilidade em face do possível uso de políticas de estabilização temporalmente inconsistentes, sendo a reputação alemã potenciadora de maiores ganhos de credibilidade.

A característica de câmbios ajustáveis do SME apontava para o uso de câmbios fixos, mas a política dos países europeus, e o seu passado de economias inflacionistas, fez com que este evoluísse entre câmbios fixos e flexíveis.

Moedas como o franco francês, a lira e o escudo, encontravam-se sistematicamente a desconto face ao marco — os que as usavam antecipavam futuras desvalorizações. A convergência dos processos inflacionistas, com diferenciais de taxas de inflação bem explícitos, não poderiam deixar de fazer sentir os seus efeitos. Ancorar o valor das moedas europeias no marco permitiu uma definição clara de alvos de política monetária, de certa forma, não dependente de alterações de políticas internas a cada país. O que teve efeitos positivos sobre as antecipações inflacionistas e finalmente sobre a inflação.

Os custos da desinflação são analisados no capítulo quarto. Um dos custos, da forma como ela foi conduzida, traduziu-se na continuada perda de competitividade de cada país face à Alemanha e no desequilíbrio crescente da respectiva conta de capital de curto prazo. Antecâmara do esgotamento do *stock* de divisas e de ataques especulativos. Insistimos em classificar esses custos como sendo de desinflação quando os devíamos classificar como o resultado da inflação, ou do não respeito pela estabilidade. A insistência do autor nas perdas de competitividade internacional pode ser compreendida pela evolução das apreciações reais do franco francês, da lira e do escudo face ao marco. Também o efeito sobre a subida das taxas de juro reais foi um custo elevado de desinflação, apesar do processo de convergência das mesmas. Um outro custo menos falado é o dos prejuízos com operações cambiais que os bancos centrais acabam por suportar na defesa das paridades (artificiais) das suas moedas. Os seus valores podem ser bastante elevados, como o demonstra o autor.

⁵ Ronald McKinnon, *The Rules of the Game, International Money and Exchange Rates*, Cambridge Ma., The MIT Press, 1996, pp. 23-90.

⁶ Robert Solow e John Taylor, *Inflation, Unemployment, and Monetary Policy*, Cambridge Ma., The MIT Press, 1999.

⁷ Justamente de Burda e Wyplosz, como esclarece no seu primeiro anexo.

No verão de 1992 não foram poucos os que prognosticaram o fim do Plano Delors da integração europeia. E logo de imediato se apresaram a classificar o alargamento das bandas como a descaracterização do MTC. O autor procura explicar as razões da «crise» e retorna à questão da valorização real. O exemplo dado para o escudo e a peseta (p. 111) ilustra até que ponto os desequilíbrios se podem tornar excessivos.

A explicação próxima para os acontecimentos de 1992/93 encontram-se na recessão vivida na Europa desde o início desta década e na forma como a Alemanha conduziu o seu processo de reunificação. Acompanhar de imediato a subida da taxa de juro alemã resolveria os problemas cambiais, mas com agravamento óbvio da recessão interna a cada país. A outra saída teria sido a desvalorização, mas os governos também não o fizeram. Aos especuladores nada mais restava que suprir a falta de ação dos governos.

Fazendo uso da análise convencional IS-LM, o autor chama a atenção para o facto de as bandas de 15% terem dado maior flexibilidade às políticas monetárias nacionais. O que acabou por se revelar de extrema importância no contexto herdado de Maastricht, em que prescindimos do uso da política orçamental.

O capítulo seis trata de aspectos mais institucionais. Começa pela justificação da existência de apenas uma moeda e passa a explicar a organização do SEBC e a participação dos Estados-membros. A política monetária é definida pelo objectivo de estabilidade dos preços. O autor faz uma apresentação simples dos procedimentos a utilizar com a presença de uma variável objectivo intermédio que é a massa monetária. Também procura realçar o papel dos bancos centrais nacionais. Insere a análise dos critérios de convergência num conjunto de condições desejáveis para a formação de uma união monetária, não só no que toca à inflação, como também no que respeita à dívida pública e à taxa de juro. A apresentação dos indicadores que poderiam levar a aderir à UEM é feita no capítulo seguinte. E está, depois de Janeiro deste ano, fora de moda. No entanto, trata-se de informação que é relevante conhecer para analisar o desempenho futuro destas economias, fora e dentro da UEM. Bastará para tanto lembrar as dificul-

dades italianas com o défice orçamental e as portuguesas com a inflação.

O capítulo oito intitula-se «A UEM em funcionamento». Ou seja, agora que a atingimos que fazer nela? Sendo natural que assistamos a uma maior integração das economias europeias, então a especialização económica de cada país deverá aumentar. Como resultado, os choques assimétricos deverão caracterizar o futuro da UEM. Se a política monetária (e cambial) está em mãos supranacionais, e a política orçamental condicionada em termos do pacto de estabilidade, como poderão as economias europeias responder àqueles choques? Fazendo uso do modelo AD/AS passa em revista uma possível acção da política monetária, realçando os seus limites; analisa também os efeitos positivos da mobilidade de trabalho; e que poderá uma nova política orçamental fazer; e as vantagens da flexibilidade salarial. Já foi referido que a política orçamental está limitada ao «pacto» que a põe num colete de forças. Não sendo de esperar que se altere enquanto os valores dos défices e da dívida se mantenham nos actuais níveis. Por isso, são muitos os economistas que acabam por atribuir um valor, possivelmente, exagerado à flexibilidade salarial (e de preços). Digo exagerado porque não penso que seja correcto exigir a um único interveniente macroeconómico — o trabalhador — os custos da ausência de eficácia das políticas monetária, cambial e orçamental. O autor chama a atenção para a importância dos efeitos de tal flexibilidade, a nível global e de cada país.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento é explicado em termos de um enquadramento orçamental, que na ausência de um governo supranacional, não ponha em risco a estabilidade de preços e não inverta a consolidação orçamental iniciada há já alguns anos. O problema das externalidades orçamentais é também analisado — e trata-se de um tema com bastante interesse para os portugueses. Mas a UE não se limita aos países da UEM. João Loureiro analisa as relações macroeconómicas entre países «in» e «out» ao nível das políticas cambiais. Em parte a sua análise é extensível a um «out» onde poderíamos incluir os EUA. No seu entender não é de admitir que os países «out» da UE sigam a mesma política que os países «in». Se restringirmos a





nossa análise a períodos sem choques, não estou tão certo como o autor. O facto de alguns países europeus não terem aderido à UEM deve-se, nalguns casos, mais a motivações políticas que a discordâncias com os objectivos de política económica.

O último capítulo do livro respeita a custos e benefícios da UEM. Em geral, quando o aspecto apologético domina, coloca-se este assunto em primeiro lugar. O facto de estar no fim é agradável. Apenas a compreensão, e portanto o saber, nos devem levar a falar em custos e benefícios. O capítulo termina com os desafios postos à união monetária, que são afinal, as principais interrogações sobre o seu sucesso futuro: manter-se-á a disciplina orçamental e reduziremos o nível de desemprego?

A forma como hoje devemos encarar a macroeconomia deve ser fundamentalmente diferente daquela que nos ensinaram. Não por culpa dos economistas, mas sobretudo graças a estes. A situação portuguesa a partir de Janeiro de 1999 é radicalmente diferente do que era num passado bem recente. A macroeconomia também tem de ser usada com imaginação, sem esta não podemos contar com a necessária adaptação a situações não previstas. O livro de João Loureiro é pois muito bem vindo ao meio dos economistas portugueses, em especial ao meio universitário. Os estudantes e os docentes têm nele um bom elemento de trabalho para a nova realidade da economia portuguesa.

João Sousa Andrade