



NOTAS ECONÓMICAS 10

A MOEDA ÚNICA NA REINVENÇÃO DA EUROPA

REVISTA DA FACULDADE DE ECONOMIA DA UNIVERSIDADE DE COIMBRA

50 Cinquante Fra
X 012
JUNHO '98 110052-0000/0004 2877-4011

O Euro e a Organização Económica da Europa: o caso da(s) política(s) fiscal(ais)

Rui Henrique Alves Faculdade de Economia do Porto

Sumário

Com o aparecimento da moeda única na Europa, será fortemente alterado o enquadramento da definição e execução da política económica. A oferta de moeda e a taxa de câmbio nominal desaparecerão do conjunto de instrumentos nacionais disponíveis, restando apenas os instrumentos de política fiscal (ou orçamental), nomeadamente para intervenções de combate a choques específicos ou assimétricos ou para fazer face a diferentes preferências de cada um dos países participantes na União Económica e Monetária (UEM), sendo que mesmo a utilização destes últimos poderá ser restringido pela via da imposição de regras restritivas ou pela via de uma maior centralização orçamental.

O impacto da UEM na definição e execução da(s) política(s) fiscal(ais) constitui um tema de elevada discussão ao nível teórico (e político), particularmente nos países centrais da União Europeia, e de bem menor consenso que o registado sobre as outras áreas da política económica. As soluções preconizadas são várias e todas elas parecem conter elementos positivos e negativos, o mesmo podendo afirmar-se da solução consagrada pelo Tratado da União Europeia e decisões subsequentes (v.g. «Pacto de Estabilidade»).

A análise das várias alternativas que se colocam, bem como das suas vantagens, dos seus inconvenientes e, mesmo, do seu possível impacto em termos do futuro político e económico da União Europeia constitui o elemento central da presente comunicação. Após uma exploração teórica daquele conjunto de alternativas, é analisado criticamente o enquadramento institucional previsto para as políticas fiscais nacionais, pelo Tratado da União Europeia e pelos acordos posteriores, apresentado no início da comunicação.

«What is being proposed is a single currency but a multiple fiscal system. Can such a design work? Or is it only half a machine, a car with only two wheels? So long as things are going well, probably. But once the system comes under strain, probably not.»

David Lascelles (1997, p. 14)

1. As disposições do Tratado da União Europeia e acordos subsequentes

O cap. I do Título VI do Tratado da União Europeia, consagrado à política económica, define os elementos determinantes na elaboração e implementação da política fiscal no quadro da UEM, estabelecendo:

a) procedimentos de cooperação e coordenação (art. 103º), que, pela sua complexidade (e como adiante se referirá) se assemelham mais a uma «declaração de intenções» nesse sentido. Afirma-se que «os Estados-membros consideram as suas políticas económicas uma questão de interesse comum e coordená-las-ão no Conselho» (art. 103º, nº 1). Este órgão comunitário deverá elaborar um projecto de orientações gerais das políticas económicas dos Estados-membros e da União (art. 103º, nº 2) e acompanhar a evolução económica em cada Estado-membro e na União, verificando a compatibilidade das políticas económicas com as referidas orientações gerais e procedendo a uma avaliação regular da situação (art. 103º, nº 3). Para este efeito, os Estados-membros comprometem-se a enviar à Comissão toda a informação relativa às medidas importantes por eles tomadas no domínio das suas políticas económicas (cooperação). Se da avaliação regular resultar que as políticas económicas de determinado Estado-membro não são compatíveis com as orientações gerais ou que são susceptíveis de comprometer o funcionamento estável da UEM, o Conselho poderá dirigir recomendações ao Estado-membro em causa (art. 103, nº 4).





b) uma proibição de financiamento pelo Banco Central Europeu (BCE) ou pelos bancos centrais nacionais a quaisquer instituições comunitárias, governos centrais e outras autoridades públicas e empresas públicas dos Estados-membros, bem como da compra directa de títulos de dívida a estas entidades (art. 104^º) e da tomada de medidas que confiram acesso privilegiado destas entidades às instituições financeiras (art. 104^º-A). Trata-se, assim, de disposições que impedem a monetização dos défices públicos, com o objectivo de não comprometer o objectivo da estabilidade dos preços.

c) uma cláusula que desresponsabiliza a Comunidade pelos compromissos dos governos centrais e outras autoridades públicas de qualquer Estado-membro, ao mesmo tempo que desresponsabiliza cada Estado-membro dos compromissos assumidos pelo governo central e outras autoridades públicas de qualquer outro Estado-membro (art. 104^º-B). Mais ainda, tal cláusula assegura que os compromissos de um dado Estado-membro (nomeadamente a sua dívida pública) não serão, em circunstância alguma, assumidos pela União ou por qualquer outro Estado-membro (cláusula de *no bail-out*).

d) uma recomendação-proibição, no sentido de os Estados-membros evitarem criar e manter défices orçamentais excessivos (art. 104^º-C, n.º 1). Dispõe-se que a Comissão acompanhará a evolução da situação orçamental e do montante da dívida pública nos Estados-membros, no sentido de identificar desvios importantes, nomeadamente examinando o cumprimento da disciplina orçamental com base em dois indicadores (art. 104^º-C, n.º 2) — o peso do défice público no PIB, que não deverá exceder 3% (Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, art. 1^º), salvo se tal relação tiver baixado de forma substancial e contínua e se aproxime daquele valor de referência ou se o excesso for excepcional e temporário e não se afastar muito do valor de referência; e o peso da dívida pública no PIB, que não deverá exceder 60% (Protocolo referido, art. 1^º), salvo se a relação estiver em diminuição significativa e a tender para aquele valor de referência.

No caso de a Comissão considerar que em determinado Estado-membro existe ou poderá ocorrer um défice excessivo, enviará um parecer ao Conselho (art. 104^º-C, n.º 5), o qual decidirá, por maioria qualificada e tendo em conta a recomendação da Comissão e as alegações do país em causa, se existe ou não um défice excessivo (art. 104^º-C, n.º 6). Caso decida que existe um défice excessivo, dirigirá recomendações a este país, no sentido de este pôr fim a tal situação num dado prazo (art. 104^º-C, n.º 7). Se o Estado não puser em prática as recomendações do Conselho, este poderá notificá-lo para, num dado prazo, tomar medidas destinadas a reduzir o défice para um nível considerado adequado (art. 104^º-C, n.º 9). Se o Estado não cumprir esta decisão, o Conselho pode aplicar-lhe algumas sanções, nomeadamente (art. 104^º-C, n.º 11) exigir que o Estado divulgue informações complementares antes de emitir obrigações e títulos, convidar o Banco Europeu de Investimento a reconsiderar a sua política de empréstimos em relação ao Estado em causa, exigir a este que constitua, junto da Comunidade, um depósito não remunerado até que o défice excessivo tenha sido corrigido, ou impor multas.

Da leitura do articulado do Tratado da União Europeia referente às questões da política fiscal, parece, neste contexto, poderem retirar-se as seguintes conclusões:

a) a solução adoptada vai no sentido claro de restrição da autonomia da política fiscal, através da adopção de regras restritivas e, de algum modo, obrigatórias, eventualmente complementadas por alguma coordenação das próprias políticas fiscais nacionais — em todo o caso, as disposições que dizem respeito a este último elemento são de duvidosa eficácia na prática e configuram um processo excessivamente «burocrático»;

b) fica-se, desse modo, aquém das primeiras propostas e preocupações evidenciadas no Relatório Delors (1989)¹, com o qual se iniciou o debate sobre a questão da UEM. Com efeito,

¹ Fica-se ainda mais longe das ambições do Plano Werner (1970), o primeiro projecto de instituição de uma União Económica e Monetária na Europa, no qual se acentuava a necessidade de coordenação das políticas fiscais, alertando para a necessidade de criação de um organismo supranacional que a enquadraria, o «Centro de Decisão para a Política Económica».

nos seus parágrafos 19 e 30, o Relatório avançava com duas propostas complementares, visando dois tipos de objectivos distintos:

1 — por um lado, indiciava a necessidade de evitar défices públicos excessivos, porquanto poderiam colocar em risco a estabilidade monetária global; nesse sentido, propunha a definição de regras orçamentais compulsórias («binding rules»), as quais deveriam impor um plafond efectivo aos défices orçamentais nacionais dos países membros (ainda que, para a fixação destes limites, se pudesse considerar a situação específica de cada país), excluir o acesso ao crédito directo do banco central e a outras formas de financiamento monetário (embora autorizando operações de open market sobre títulos do Estado) e limitar o recurso a empréstimos externos em moedas não comunitárias;

2 — por outro lado, acentua a necessidade de evitar soluções sub-óptimas e de permitir definir uma orientação de conjunto para a União, o que exigiria (alguma) coordenação das políticas fiscais. Note-se que é sobretudo a este nível que o Tratado da União Europeia surge como menos ambicioso.

c) a maior inclinação pela solução das regras restritivas obrigatórias, evidenciada no Tratado, seria recentemente objecto de reforço, com a adopção do Pacto de Estabilidade — Comissão Europeia (1996), na sequência das pressões alemãs e de propostas da Comissão Europeia para que o objectivo fundamental a médio prazo, a nível da política fiscal, fosse o equilíbrio das contas públicas. O Pacto de Estabilidade traduz, aliás, uma evolução das soluções propostas em Maastricht, no claro sentido da preferência por binding rules e do evidente descomprometimento em relação à necessidade de coordenação das políticas fiscais, estabelecendo fundamentalmente que:

1 — os países serão obrigados a apresentar programas de estabilidade, que indicarão os objectivos orçamentais a médio prazo, assim como o modo previsível de ajustamento dos desequilíbrios eventuais e a evolução prevista do rácio de endividamento público; tais programas serão examinados e seguidos pela Comissão e pelo Conselho, por forma a rapidamente determinar situações de défice excessivo, caso em que se desenrolará um processo idêntico ao já previsto no Tratado de Maastricht.

2 — se um Estado, considerado em défice excessivo, não colocar em prática as recomendações do Conselho, poderá ser objecto de sanções, traduzidas em **multas com um elemento fixo** (0,2% PIB) e **um elemento variável** (1/10 da diferença entre o peso do défice público no PIB e o valor de referência) e com um plafond máximo de 0,5% num ano. A sanção será automática no caso do PIB real ter tido um crescimento anual superior a -0,75% e não deverá ser considerada se o PIB real tiver decrescido anualmente em, pelo menos, 2%. Nas situações intermédias, a decisão poderá tender a ser eminentemente política...

d) existe uma clara assimetria no domínio do tratamento dos vários modos de intervenção de política macroeconómica e da intervenção com vista a determinados objectivos macroeconómicos. Com efeito, ao mesmo tempo que se define uma política monetária unificada, com os pontos essenciais do processo perfeita e detalhadamente clarificados², e se refere claramente o objectivo fundamental da estabilidade de preços, a ambição aparece bem mais reduzida ao nível da política fiscal e da intervenção com vista à consecução de outros objectos macroeconómicos, designadamente relacionados com o emprego e outras questões reais. A importante assimetria que surge ao nível da centralização das políticas macroeconómicas (e, de algum modo, as significativas divergências de ambição relativamente às políticas fiscais entre o Relatório Delors e o Tratado de Maastricht) parece associar-se às próprias exigências distintas em termos de coordenação de políticas para que a UEM seja viável (necessidade de unificar a política monetária e prováveis menores exigências no domínio da política fiscal) e à maior

² O enquadramento da actuação do Sistema Europeu de Bancos Centrais e o modo de definição e implementação da política monetária comum ficaram definitivamente clarificados com um documento recente do *European Monetary Institut* (1997).





dificuldade de coordenar as políticas fiscais. A este último nível, registe-se que as modificações das políticas fiscais exigem, normalmente, votações nos Parlamentos e têm implicações sociais imediatas, enquanto as alterações das políticas monetárias podem ser rapidamente postas em prática, pois não têm real controlo político e não são tão facilmente apercebidas pelas populações. Acresce a isto o facto de a forte coordenação (ou a maior centralização) ao nível da política fiscal poder traduzir um maior grau de limitação à soberania dos governos, elemento político de elevado significado.

e) os elementos mencionados nas duas alíneas anteriores têm sido, novamente, objecto de alguma polémica ao nível político, nomeadamente após a eleição de Lionel Jospin em França. De facto, verificaram-se algumas tentativas lideradas por este país no sentido de conferir maior importância à questão da coordenação das políticas extra-monetárias, eventualmente evoluindo para a criação de uma instituição de «contrapeso» ao Banco Central Europeu³, e aos objectivos macroeconómicos extra-inflação e suas implicações sociais, nomeadamente o emprego⁴. Por enquanto, estas tentativas revelaram-se relativamente frustradas: por um lado, a Alemanha sempre se opôs à criação de uma nova instituição de contornos e objectivos idênticos aos sugeridos, tendo a França recuado para a proposta de um «simples» fórum de discussão das restantes políticas económicas; por outro lado, embora o Tratado de Amesterdão (1997), revendo o Tratado de Maastricht, tivesse vindo a contemplar um novo capítulo dedicado ao emprego, o mesmo defronta problemas de eficácia prática, pouco mais parecendo significar que uma declaração de «boas intenções». Em todo o caso, os próximos meses (até final de 1997) poderão trazer algumas novidades nestes campos, nomeadamente com a Cimeira do Luxemburgo (Dezembro), conquanto a evolução até aqui verificada não pareça apontar para que as transformações venham a ser substanciais.

2. Uma breve discussão das principais questões

2.1. Políticas fiscais nacionais: flexibilidade versus imposição de regras

2.1.1. Os argumentos a favor da flexibilidade

Embora deixando a definição da política fiscal nas mãos de cada Estado-membro, o articulado do Tratado da União Europeia e as decisões subsequentes vieram colocar algumas restrições significativas à mesma.

O certo é que a concretização da União Monetária, implicando a perda de um instrumento importante de política económica (o instrumento monetário e cambial), configura uma nova situação em que a política fiscal passa a constituir o único instrumento ao dispor dos Estados-membros para intervenções que visem, nomeadamente, a estabilização conjuntural e o combate a choques específicos ou assimétricos⁵.

Surge, neste contexto, a questão essencial de saber até que ponto a política fiscal pode ser definida de forma completamente flexível, não pondo em causa a estabilidade dos princípios e objectivos que norteiam o avanço naquele processo de integração económica.

A avaliação da importância da perda do instrumento monetário / cambial é um primeiro elemento relevante para o estabelecimento do novo significado do uso da política fiscal. A este nível, as opiniões divergem, consoante as correntes teóricas: os monetaristas consideram que aquela

3 Com as devidas adaptações, algo de semelhante ao «Centro de Decisão para a Política Económica» proposto no Plano Werner.

4 A que se associou, na mesma altura, um abaixo-assinado de economistas e docentes do ensino superior europeus, que correu sobretudo via Internet, demonstrativo de algum desagrado perante as soluções adoptadas, nomeadamente a menor atenção dada ao emprego e às questões sociais.

5 «When a country joins a monetary union, forgoing the use of monetary and exchange rate policies to stabilize its national economy, the independent use of fiscal policy becomes more attractive, despite the political obstacles to fiscal flexibility. It is indeed the only instrument available for dealing with country-specific shocks — disturbances different in nature or timing from those affecting other members of the union, as well as those that are common to all members but affect them differently.» (Kenen, 1995: 81).

perda não acarretará custos reais substanciais; os keynesianos sugerem o contrário, indicando que a mesma poderá pôr em causa a própria viabilidade da União Monetária.

O segundo elemento relevante prende-se com a probabilidade de ocorrência de choques específicos, cujo combate, a nível nacional, poderia ser protagonizado pela política fiscal. A Comissão (1990) considera que tal probabilidade se reduzirá com a concretização da UEM. Vários autores discordam desta posição, baseando-se no facto de ainda existirem importantes assimetrias entre os vários países, as quais deverão subsistir no futuro próximo⁶. A este propósito, um ponto importante a considerar é a constatação de que, na última década e meia, e apesar dos sucessivos avanços do processo de integração europeia, continuaram a existir fases de significativa divergência nos ciclos económicos nos principais países da União Europeia⁷.

O principal argumento a favor da manutenção de uma elevada flexibilidade na definição das políticas fiscais nacionais prende-se, exactamente, com a necessidade de manter a possibilidade de uso de um instrumento de política por forma a fazer face à ocorrência de choques específicos ou assimétricos, num contexto em que a sua probabilidade é ainda relevante.

Este argumento foi avançado já pelas teses tradicionais, associadas à teoria das áreas monetárias óptimas⁸. Estas consideram que, se a centralização dos orçamentos nacionais não for possível (solução tida por preferível), as políticas fiscais nacionais devem gozar da máxima flexibilidade. Isto é, se os países forem atingidos por choques negativos, deve ser-lhes permitido elevar os défices orçamentais para fins de estabilização económica. Ou seja, as políticas fiscais nacionais devem manter um grau substancial de autonomia.

São diversos os autores que corroboram o argumento da necessidade de manutenção de um elevado grau de autonomia para a política fiscal⁹. Alguns deles apontam mesmo evidências empíricas para sustentar tal argumento: Goodhart (1990) socorre-se da experiência recente de países como a Itália, Espanha ou Reino Unido; Masson e Melitz (1991) procedem a simulações de médio e longo prazo dos efeitos de choques negativos numa União Monetária constituída pela França e Alemanha, com base no modelo MULTIMOD, com os resultados a apontarem para a relevância da autonomia da política fiscal.

Um outro argumento relevante prende-se com a necessidade de manter a possibilidade de uso de um instrumento de política que permita fazer face às próprias preferências sociológicas e políticas do país. Caso se pretenda permitir, no contexto da União Política, a diversidade nacional para o maior número possível de escolhas políticas e sociológicas relevantes e assegurar a possibilidade de o país as alterar, quando o desejar, será importante manter uma apreciável soberania orçamental em cada país.

A flexibilidade no uso da política fiscal é uma questão que poderá colocar-se ainda com maior acuidade para os países da União que se encontram mais longe da convergência real com os demais. No esforço de aproximação às performances reais dos países economicamente mais desenvolvidos, um papel relevante poderá caber aos poderes públicos, os quais estarão restringidos ao uso dos instrumentos fiscais. Por outro lado, algumas destas economias encontram-se entre as que são mais susceptíveis de ser atingidas por choques específicos, podendo ser importante a utilização da política fiscal como forma de reacção.

6 A este propósito, Maillot (1992) considera que «*quelle que soit l'ampleur du mouvement vers une économie intégrée, on continuera pendant de nombreuses années à observer d'importantes différences entre économies nationales dans le jeu des mécanismes économiques, du fait des disparités concernant les psychologies, la sociologie, les institutions, les structures économiques, et en particulier le marché du travail*», concluindo que, nessas circunstâncias, «*pour la politique économique, il en résulte que les mesures à prendre vont devoir différer sensiblement d'un pays à l'autre*».

7 Veja-se, por exemplo, Alves (1996; 1997).

8 Veja-se, a propósito, Mundell (1961) e Kenen (1969).

9 Cf., por exemplo, Goodhart (1990), Buitier, Corseti e Noursini (1993), Pisani-Ferry (1990), Masson e Melitz (1991), Buitier e Kletzer (1990), Branson (1990).





A este último nível, e como refere Silva Lopes (1993), o caso português parece ser particularmente ilustrativo. Nas duas últimas décadas a economia portuguesa revelou-se mais vulnerável aos choques externos do que qualquer uma das demais economias comunitárias, por força de factores como o elevado grau de abertura ao comércio externo, a forte dependência energética ou a dimensão da dívida externa, numa situação que terá sido eventualmente agravada pelo acréscimo na especialização produtiva resultante da conclusão do grande Mercado Interno¹⁰. Ora, em Portugal, durante as décadas de 70 e 80, as políticas monetárias e cambiais jogaram um papel importante no ajustamento a esse tipo de choques. Doravante, deixarão de estar disponíveis, o que parece reforçar a relevância do papel da política fiscal.

Na falta de um mecanismo comunitário de absorção de choques e num contexto em que o uso da política fiscal seja severamente restringido, países como Portugal tenderão a sofrer ainda mais, ao nível da produção e emprego, em face de choques externos específicos. A este propósito, Silva Lopes (1993: 103) sustenta que, tendo em conta o diminuto peso do orçamento comunitário e as dificuldades de migração de força de trabalho, «a country like Portugal will be in a more unfavourable position in face of adverse economic shocks than the depressed regions of the more prosperous European countries. There will be less financial support coming from a central budget and (...) there will be severe constraints on the possibilities of running substantial deficits in the national budgets. These factors, combined with the absence of possibilities of using the monetary policy to stimulate domestic demand and to depreciate the exchange rate, imply that the small EMU countries more strongly exposed to specific economic shocks will tend to suffer much more from falls in output and from increases in unemployment than the regions affected by similar shocks in larger countries with diversified economies».

2.1.2. Das críticas à flexibilidade para a adopção de binding rules

As principais objecções que são normalmente levantadas à manutenção de completa autonomia da política fiscal após a criação da União Monetária prendem-se com dois elementos fundamentais: por um lado, a eventualidade de derrapagens orçamentais excessivas em alguns países determinarem efeitos perversos sobre os demais; por outro lado, a elevada probabilidade de incoerência entre as diferentes políticas fiscais nacionais, produzindo instabilidade na União e impedindo a maximização do bem-estar.

A primeira das críticas tem vindo a constituir-se no argumento fundamental dos defensores da aplicação de regras restritivas, reflectindo-se, nomeadamente (e como se viu no ponto inicial deste artigo), no articulado do Tratado da União Europeia e decisões subsequentes. Efectivamente, a principal crítica que tem sido formulada à tese da manutenção de uma completa (ou elevada) autonomia na definição da política fiscal prende-se com a sua assunção implícita de que os governos podem criar défices para absorver choques negativos, sem que daí decorram sérios problemas de sustentação dos mesmos. Contudo, um défice orçamental eleva o montante da dívida pública, cujo financiamento implicará um acréscimo no pagamento de juros no futuro. Se a taxa de juro da dívida pública exceder a taxa de crescimento da economia, entrará em funcionamento um processo dinâmico de contínuo crescimento do peso da dívida pública no produto, o qual pode tornar-se rapidamente insustentável, exigindo uma acção correctiva.

Este raciocínio sustenta uma visão distinta sobre a utilização das políticas fiscais nacionais no contexto de uma União Monetária, a qual propõe que estas, e em particular os défices orçamentais, devam ser restringidas por regras apertadas e obrigatórias, sob pena de sanções.

O principal argumento a sustentar esta visão prende-se com os possíveis efeitos externos criados por défices públicos excessivos num determinado país. Entre outros, poderiam verificar-se:

a) uma subida da taxa de juro da União. Consta-se que, no passado, défices orçamentais excessivos num país geraram frequentemente um prémio de risco exigido pelos investidores

¹⁰ E que será possivelmente agravada, no futuro, por outros elementos, como a maior liberalização das trocas internacionais ou o alargamento da União Europeia.

para deterem activos denominados na moeda desse país, dada a antecipação que faziam de que se tornaria mais atractivo para os políticos monetizar esses défices e deixar depreciar a moeda, em vez de levar a cabo a espinhosa tarefa de consolidação fiscal. Numa situação de taxas de câmbio relativamente flexíveis, tal prémio de risco (e as perdas de riqueza associadas) recairia sobre o próprio país, traduzindo-se numa taxa de juro mais elevada nos financiamentos dos agentes económicos nacionais. Contudo, numa situação de câmbios irrevogavelmente fixos, os investidores poderiam exigir um prémio de risco sobre activos denominados em qualquer uma das moedas da área integrada ou na moeda comum introduzida. Poderiam registar-se, então, comportamentos de tipo *free-riding*, produzindo efeitos de subida da taxa de juro na União. Estes efeitos são indesejáveis, já que mesmo um país com sólida posição fiscal teria de pagar taxas de juro mais elevadas.

b) pressões sobre o BCE no sentido de flexibilizar a política monetária, pondo em causa o objectivo da estabilidade dos preços e a sua independência face aos poderes políticos;

c) efeitos no *output* dos restantes países, suscitando a necessidade de encontrar o *policy mix* mais adequado à escala da União.

Os opositores à imposição de regras obrigatórias argumentam que os efeitos de *spill-over* nas taxas de juro não serão significativos devido à eficiência dos mercados de capitais (que exigirão um prémio de risco maior apenas para os países com maiores dificuldades de solvabilidade¹¹) e à existência da cláusula de *no bail-out* no Tratado de Maastricht¹². Sustentam igualmente que as pressões sobre o BCE não serão muito relevantes, dado o seu estatuto de completa independência política (neste ponto, superando mesmo o estatuto do Bundesbank), o mesmo se passando com os efeitos de *spill-over* no produto, já que apenas a Alemanha teria dimensão económica suficiente para os produzir, ao que acresce o facto de os próprios efeitos externos da política fiscal poderem assumir carácter incerto, com sinal e magnitude difíceis de avaliar, como o mostram Gros e Thygesen (1992), a propósito da inversão da política fiscal alemã após a reunificação¹³.

Outro ponto importante relacionado com a necessidade de regras para as políticas fiscais centra-se no modo como uma União Monetária pode afectar a disciplina fiscal dos governos da União. Assim, os proponentes de regras argumentam geralmente que a UM tende a reduzir essa disciplina, na medida em que, verificada uma certa ineficiência dos mercados de capitais, os governos nacionais poderiam ser tentados a comportamentos do tipo *free-riding*, elevando o seu endividamento. Os adversários das regras argumentam, contudo, que a impossibilidade de monetização da dívida (e a consequente maior restrição orçamental) levará os países a uma disciplina fiscal mais apertada.

11 Este poderá ser, indubitavelmente, um argumento poderoso, mas é possível contrapor-se-lhe a existência de uma elevada possibilidade de os agentes económicos terem dificuldades em determinar o prémio de risco correcto para a dívida pública de cada país, i.e., de os mercados de capitais serem ineficientes. Tal sucederia, por exemplo, na situação em que os agentes económicos acreditassem que, em caso de uma séria crise da dívida pública num dado país, i.e., da emergência da impossibilidade de um determinado governo servir a sua dívida, os outros países sairiam em sua ajuda. Narassiguin (1993), por ex., considera que tal situação é muito provável.

12 Para os defensores da aplicação de regras, isso não é suficiente, já que dificilmente ela será completamente credível, i.e., apesar de o declararem, os países poderão abrir excepções. Frankel (1993), por exemplo, argumenta com a existência de várias situações históricas em que isso sucedeu.

13 Pelo menos dois outros elementos podem ser usados para contestar este argumento favorável às *binding rules*: desde logo, de acordo com Gaspar (1992), o facto de a questão da coordenação de políticas ser objecto, no Tratado de Maastricht, de tratamento separado relativamente à questão dos procedimentos para evitar a ocorrência de défices excessivos indicaria que a discussão em torno da necessidade de disciplina orçamental não deriva de qualquer objectivo de realização de um adequado *policy mix*. Por outro lado, pode sustentar-se ser mais viável a obtenção de um adequado *policy mix* à escala europeia via coordenação de políticas fiscais ou até centralização orçamental.





A questão relevante será, então, a de saber qual dos dois efeitos anteriores prevalece, apresentando-se, assim, com um âmbito essencialmente empírico. Os resultados apresentados por De Grauwe (1994) vão no sentido de que, aparentemente, a ideia de que, nas Uniões Monetárias, os membros têm um forte incentivo para criar níveis excessivos de dívida pública não é corroborada pelos factos vividos na década de 80.

Aquele autor faz notar que, em média, os défices orçamentais nos Estados-membros das Uniões Monetárias existentes nessa data (Estados Unidos, Austrália, Canadá, Suíça, Alemanha Federal) tendiam a ser menores que o défice médio dos países independentes da então Comunidade Europeia¹⁴. Tal constatação sugere que, em média, a existência da União Monetária adiciona restrições ao montante dos défices orçamentais, mesmo sem a existência de regras impostas (já que, exceptuando o caso da Alemanha, em nenhuma das outras Uniões Monetárias vigentes a autoridade central havia imposto restrições aos défices orçamentais dos Estados federais).

Finalmente, refira-se ainda que a evidência empírica sugere que alguns factores políticos (instabilidade governativa, debilidade dos governos, ciclos eleitorais) podem explicar, em certas situações, as tendências para a criação de défices públicos excessivos¹⁵. Aí poderia residir um motivo para a imposição de regras orçamentais restritivas, por forma a evitar ou, pelo menos, atenuar tal influência. Naturalmente que os opositores à imposição de *binding rules* não deixam de contrariar este argumento importante: Buiter et al. (1993), por exemplo, sustentam que a simples questão da possível perda de reputação pode ser suficiente para assegurar uma maior disciplina fiscal no quadro da UEM e que, ainda que fosse necessária a intervenção de um mecanismo externo (um acordo ou uma instituição) para a assegurar, nada obrigaria a que este assumisse um carácter externo ao país ou supranacional, podendo a questão resolver-se, simplesmente, por adopção de disposições constitucionais adequadas em cada país.

A acrescer a este conjunto de dúvidas levantadas pelos opositores à aplicação de *binding rules*, haveria a considerar a existência de alguns problemas práticos na sua definição e implementação. A um primeiro nível, os problemas práticos prendem-se com a definição dos indicadores mais adequados para sustentar o julgamento relativo ao (in)cumprimento das regras. Vários conceitos operacionais foram já propostos para solucionar esta questão: peso máximo do défice público no produto; saldo primário nulo; limites máximos para os défices públicos, determinados em função de um *trend* de sustentabilidade para a posição orçamental; *golden rule* das finanças públicas. No entanto, todos eles parecem revelar importantes deficiências¹⁶.

Um segundo nível de problemas a considerar prende-se com as sanções a aplicar em caso de incumprimento, sua credibilidade e eficácia. É que qualquer tentativa significativa de intromissão no modo como as políticas fiscais são definidas por cada país tenderá a esbarrar com grande oposição. A experiência mostra, aliás, que, em casos onde tem sido tentada a adopção de *binding rules*, a sua imposição e cumprimento tem evidenciado pouco êxito: bastaria, a este propósito, chamar à colação o exemplo das dificuldades de aplicação prática da legislação Gramm-Rudman nos Estados Unidos. Assim, em 1986, o Congresso deste país aprovou legislação na qual se explicitavam objectivos bem definidos para o orçamento federal, sendo que, no caso de não serem cumpridos, haveria cortes automáticos nas despesas públicas, de tal forma que os objectivos acabassem por ser atingidos. Contudo, estas *binding rules* não tiveram sucesso, até porque o executivo foi encontrando diversas formas de contornar a legislação, colocando algumas despesas *off the budget*, ou, alternativamente, chegando a compromissos/acordos de última hora com o Congresso no sentido de não existirem cortes automáticos que afectassem programas importantes, sendo que estes acordos envolviam, geralmente, vendas de activos financeiros (públicos).

14 Evidência que é corroborada por Van Rompuy *et al.* (1991).

15 Cf., por ex., Roubini e Sachs (1989), Grilli *et al.* (1991) ou Alesina *et al.* (1992).

16 Cf., por ex., Gros e Thygesen (1992).



Registem-se, finalmente, dois outros aspectos críticos, de significativa importância, que é possível levantar em contrário das *binding rules*:

a) por um lado, e pela sua natureza normalmente restritiva e inflexível, podem mostrar-se inadequadas a um cenário conjuntural de crise económica, em que a política fiscal poderia (e, eventualmente, deveria) assumir-se como um factor contra-cíclico (e não pró-cíclico...), auxiliando a estabilização da economia e, desse modo, atenuando custos económicos e sociais eventualmente significativos;

b) por outro lado, se permitem (provavelmente) eliminar o primeiro dos aspectos críticos da flexibilidade para as políticas fiscais — efeitos externos indesejáveis —, não são, certamente, meio suficiente (nem sequer necessário) para resolver o problema da coerência entre as políticas fiscais nacionais e, muito menos, para permitir, através delas, atingir conjuntamente outros objectivos macroeconómicos importantes, i.e., deixam de lado o segundo dos aspectos críticos.

Ponderados os diversos argumentos a favor e contra da flexibilidade ou da imposição de regras, parece-nos, sem dúvida, que haverá necessidade de encontrar um modo de evitar, por um lado, que políticas fiscais insustentáveis ou indisciplinadas de determinado(s) país(es) possam produzir efeitos negativos sobre os restantes e, por outro lado, que as políticas fiscais sejam incoerentes entre si e, conseqüentemente, possam pôr em causa a estabilidade da União e impedir a maximização do bem-estar global. Ou seja, a autonomia completa na definição e implementação das políticas fiscais nacionais, a despeito dos seus méritos, não nos parece ser a solução preferível.

Contudo, não nos parece também que a melhor solução seja a adopção de *binding rules* indiferenciadas, porquanto não permitem atender às circunstâncias vividas por cada país (colocando, nomeadamente, grandes dificuldades ao nível do combate a choques específicos, num contexto em que a política fiscal é o instrumento que resta às autoridades nacionais), ao que acrescem os problemas de coerência e de equilíbrio dos objectivos macroeconómicos, bem como todas as dificuldades que a sua definição e imposição prática suscitam. Neste contexto, abre-se espaço para o estudo de soluções alternativas ou complementares, as quais poderão passar por um reforço da coordenação das políticas fiscais ou, até mesmo, por um grau elevado de centralização orçamental.

2.2. Políticas fiscais: coordenação versus centralização

2.2.1. A centralização orçamental: dos elementos favoráveis à (im)possibilidade na prática

Vários são os elementos que poderiam congrega-se no sentido de, entre a hipótese da coordenação e a hipótese da centralização orçamental (com a criação de uma política fiscal supranacional), a escolha se inclinar para esta última:

a) desde logo, as teses tradicionais, associadas à teoria das áreas monetárias óptimas, sustentam a desejabilidade de uma elevada centralização orçamental por forma a acomodar os efeitos de choques assimétricos nas diversas regiões ou países, minorando, assim, os custos sociais deles decorrentes no interior da União Monetária. Um largo orçamento central providenciaria uma espécie de seguro aos Estados-membros, garantindo-lhes que, no caso de serem sujeitos a um choque económico adverso, receberiam automaticamente transferências líquidas de rendimentos do resto da União. Estes movimentos de rendimento teriam lugar mediante maiores transferências para os agentes económicos individuais, transferências mais elevadas provindas do orçamento central ou dos orçamentos de outras regiões e menores pagamentos de impostos, até que fossem eliminados (ou, pelo menos, compensados parcialmente) os efeitos adversos do choque. Um orçamento altamente centralizado permitiria, deste modo, tornar a adesão à União Monetária menos custosa e mais atractiva, bem como conferir maior credibilidade a esta mesma construção, ao garantir-lhe uma maior estabilidade interna¹⁷.

¹⁷ Segundo Robson (1985: 128), «Quando existe um orçamento comunitário, ou no caso limite, uma união fiscal total, o uso da política financeira ao nível da união não estaria sujeito às mesmas limitações para actuar



b) mais recentemente, autores como Krugman (1992) ou Feldstein (1992) apontaram igualmente para a necessidade de um forte reforço do orçamento central, considerando que, sem isso, a União Monetária não conterà os estabilizadores automáticos necessários para compensar os Estados da perda da taxa de câmbio como mecanismo de ajustamento. De acordo com Silva Lopes (1993), a situação seria mais gravosa para as pequenas economias abertas ou estruturalmente mais distintas da média da Comunidade (caso de Portugal), onde a perda do instrumento cambial se faria sentir com maiores custos.

c) estudos económicos desenvolvidos por diversos autores apontam também para que, no contexto da UEM, certas acções de política fiscal só possam ser efectivamente concretizadas (e determinar resultados óptimos) se desenvolvidas no quadro de um sistema orçamental federal. Assim, por exemplo, Goodhart (1990) sustenta que quanto maior for a dissipação dos choques da procura nacional via *spill-over* para outras áreas e mais gravosa a percepção dos efeitos do défice fiscal corrente nas taxas de imposto e níveis de produção esperados no futuro, tanto menor será a predisposição para utilizar a política fiscal no combate a choques da procura específicos; ora, num sistema orçamental federal tais acções de política fiscal poderiam ser óptimas e efectivamente realizadas.

d) a prossecução de uma política orçamental «única» (ainda que com elevado sentido de subsidiariedade) poderia ser a resposta teórica óptima para uma situação de política monetária comum, no sentido de que só desse modo se evitariam os custos associados a possíveis desequilíbrios de objectivos macroeconómicos, nomeadamente uma preferência por baixa inflação em detrimento de níveis razoáveis de desemprego¹⁸, e se tornaria possível obter um *policy mix* óptimo à escala europeia.

e) a evolução para uma estrutura claramente federal, com reflexos necessários na organização orçamental, é apontada por diversos economistas e políticos como, respectivamente, uma necessidade e um objectivo a cumprir. Assim, tal evolução constituiria uma necessidade para a própria estabilidade da UEM, como o referem Buitet et al. (1993)¹⁹, revelando-se cada vez mais necessária num mundo em acrescida interdependência e globalização económica, como observa Spahn (1994)²⁰. Por outro lado, é notório que tal evolução tem estado presente, desde há muito, como objectivo político na mente de diversos estadistas (de Jean Monnet a Mário Soares ou Helmut Kohl²¹). Mais ainda, diversos autores apontam para que a maior integração política seja o passo óbvio seguinte à forte integração económica entretanto conseguida, sem o qual esta última correria riscos de instabilidade ou desagregação a prazo.

f) a «comunitarização» da política orçamental acabaria por revelar-se, neste último contexto, como mais um contributo para o desejável avanço no sentido de uma Europa mais unida politicamente e com uma voz externa comum mais forte, ou seja, estaria a ser mais um elemento decisivo para a «reinvenção da Europa» com e após a moeda única.

Pelos vários argumentos apresentados, parece-nos claramente defensável a existência de uma federalização da política orçamental, num contexto em que os demais instrumentos de política macroeconómica foram já «comunitarizados». Em todo o caso, estamos conscientes de que, na prática, essa não parece constituir uma solução possível, pelo menos a curto e médio prazo:

sobre os desequilíbrios cíclicos, regionais ou nacionais, uma vez que (...) as despesas poderiam ser distribuídas entre os Estados-membros de modo a que alguns fossem beneficiários líquidos e outros contribuintes líquidos, ao mesmo tempo que o orçamento permanecia equilibrado».

18 Cf., por exemplo, as opiniões de Ferreira do Amaral (1994, 1995).

19 «Historically, a political entity without a degree of political integration at least that of a confederation has never succeeded in maintaining a common currency. The level of political integration in the EC falls well short of a confederation, let alone a federation. It may not be wise to attempt monetary union before further political integration has taken place» (90).

20 «Federalism is here to stay. (...) Federalism can (...) contribute for enhanced economic welfare, to interregional fairness, and to stability through greater economic and political integration» (151).

21 Em 1992, Kohl afirmava (cit. por Templeman (1992)): «What I want is a United States of Europe».

a) desde logo, implicaria a atribuição a uma instituição supranacional (Conselho Europeu ou uma nova instituição) das competências para a definição da política comum. Neste contexto, nasceria uma entidade que, de algum modo, rivalizaria, em termos de importância macroeconómica, com o Banco Central Europeu, podendo colocar algumas dificuldades à sua independência e credibilidade e, como tal, sendo dificilmente aceitável por certos países, nomeadamente a Alemanha e seus mais directos seguidores;

b) mais relevante que isso, a concretização desta solução implicaria uma verdadeira União Política, com a existência subsequente de um parlamento e um governo comunitários e a necessidade de novas transferências de soberania, numa área particularmente delicada (como se observou de início). Dado o estado actual de discussão do projecto europeu e atendendo a este último problema, a solução acaba por se prefigurar como relativamente remota²².

2.2.2. A opção pela coordenação das políticas fiscais nacionais: vantagens e dificuldades

Neste quadro, as questões da coerência das políticas fiscais nacionais e do equilíbrio de objectivos macroeconómicos, só poderão ter como solução, por enquanto e necessariamente, uma mais estreita coordenação das mesmas. Uma ampla coordenação das políticas fiscais assegurar-lhes-ia uma forte coerência entre si, com menores custos (nomeadamente em termos dos sentimentos de perda de soberania) e de uma forma mais flexível (nomeadamente porque exigiria diálogo e negociação entre os diversos países) que uma forte centralização orçamental.

Por outro lado, a adequada coordenação das políticas fiscais produziria provavelmente ganhos de bem-estar para os países envolvidos. Desde logo, a literatura económica é pródiga a demonstrar que, em muitas circunstâncias, a adopção de medidas coordenadas é preferível, em termos de bem-estar, às soluções não cooperativas (de Nash ou de Stackelberg)²³. A isso acresce o facto de que a coordenação poderia eliminar a verificação de efeitos perversos sobre a União, decorrentes de défices orçamentais excessivos num dado país, conduzindo, também por essa via, a um nível superior de bem-estar global.

A isto acresce o facto de, entre os diversos autores, esta ser uma solução mais consensual (ainda que, obviamente, não recolha o aplauso unânime...). Assim, enquanto a generalidade dos autores que advogam a imposição de *binding rules* admite que a coordenação é um elemento complementar necessário para evitar os efeitos externos perversos de algumas medidas de política fiscal tomadas individualmente e para assegurar um adequado *policy mix* à escala da União, alguns dos autores que se mostravam contrários à imposição de *binding rules* colocam-se a favor da coordenação das políticas fiscais nacionais numa série de situações e elementos. A título de exemplo, note-se que Britton e Mayes (1992) se referem à sua importância em situações de combate a choques externos comuns negativos, Pisani-Ferry (1990) sublinha o reforço das interdependências como factor determinante para o aprofundamento da coordenação, mantendo-se, contudo, áreas de ampla autonomia, e Maillet (1992) considera justificável um reforço da coordenação por forma a possibilitar uma forte consistência global dos orçamentos nacionais, assegurando a estabilidade da própria UEM.

Por último, o reforço, numa primeira fase, da coordenação das políticas fiscais nacionais poderia surgir como a antecâmara da maior comunitarização da política orçamental, a exemplo do que sucedeu com a política monetária. De facto, no que a esta respeito, deve observar-se que, antes de se chegar à situação de unicidade (com o Euro), se passou por um período de largos anos de reforço da coordenação entre os países (nomeadamente no âmbito do funcionamento do SME), que trouxeram, indubitavelmente, resultados e experiência importantes.

Deste modo, o reforço da coordenação, ao nível europeu, das políticas fiscais nacionais parece

22 Ainda que acreditemos, contudo, que, tal como frisam Burda e Wyplosz (1993: 421), haja uma elevada probabilidade dos países europeus terem trilhado um caminho que irremediavelmente conduzirá a uma situação desse tipo: a questão continua a ser «quando» é que tal caminhada estará concluída.

23 Para uma revisão da literatura sobre os ganhos da coordenação de políticas, consulte-se, por exemplo, Kébabdjian (1994) ou Alves (1996).





assumir-se, por enquanto, como a solução mais viável para a coerência e a estabilidade da UEM. No entanto, também não deixará de se confrontar com dificuldades, as quais podem até colocar em causa a consecussão dos ganhos de bem-estar que a literatura aponta como seu resultado. Aliás, a própria literatura económica refere sistematicamente, ao lado dos ganhos potenciais, um conjunto importante de dificuldades (e mesmo de inconvenientes) para uma efectiva e profunda coordenação, as quais podem determinar que o resultado final desta seja pior, em termos de bem-estar de alguns agentes (ou até global), do que o produzido pelo livre funcionamento do mercado, destacando-se factores como: a assimetria de preferências entre países; os problemas de concretização prática e vigilância dos acordos; a questão da divisão dos ganhos; a desigualdade de peso económico entre os agentes intervenientes; as implicações da incerteza e dos conflitos de comportamento no interior dos países; a possibilidade das negociações conduzirem a más escolhas de objectivos; a inadequação da coordenação internacional às necessidades político-eleitorais dos governos nacionais; etc²⁴.

Algumas dessas dificuldades inerentes aos processos de coordenação não deixam de se colocar com particular acuidade no contexto da UEM, devendo neste caso serem salientados, pela sua maior relevância, os elementos seguintes:

- a) o próprio articulado do Tratado de Maastricht, onde pouco mais existe que uma «declaração de boas intenções» no respeitante a este ponto, nele não se compreendendo qualquer obrigatoriedade de coordenação. É certo que se refere que as políticas fiscais deverão ser objecto de coordenação, mas não é menos certo que a credibilidade dessa afirmação resulta deficiente, até porque não há quaisquer sanções previstas para casos de incumprimento das recomendações do Conselho. Ou seja, o Tratado de Maastricht não providencia um enquadramento favorável à coordenação das políticas fiscais dos Estados-membros²⁵;
- b) a manutenção de divergências nos ciclos económicos entre os vários países da União Europeia, que dificulta a obtenção de consensos entre os países;
- c) a forte heterogeneidade de comportamentos das finanças públicas dos diferentes países e a verificação de distintas reacções às mesmas medidas de política fiscal, que tornam mais incertos os resultados da coordenação;
- d) a inerente perda de autonomia nacional ao nível da definição da política económica, num contexto em que já se verificaram importantes transferências de competências em outras áreas, o que faz com que, de modo algo semelhante ao da centralização orçamental (embora de forma menos aguda), esta seja igualmente uma escolha politicamente difícil.

A estes elementos acresce o facto de o reforço da coordenação não ser, por si só, suficiente para a resolução dos problemas que se foram enunciando. Existem, pelo menos, duas razões que levam a produzir tal afirmação. Por um lado, a coordenação pode não produzir os resultados esperados se for conduzida num contexto de fraca reputação e credibilidade das autoridades fiscais, nesse caso gerando uma situação de maior inflação e menor nível de bem-estar, pelo menos no longo prazo, como o mostra Currie (1992). Por outro lado, a coordenação pode não ser a forma mais adequada de resolver os problemas associados à ocorrência de choques económicos específicos.

A ultrapassagem das dificuldades potencialmente colocadas pela falta de reputação das autoridades fiscais poderia ser conseguida pela via da adopção de regras objectivas e transparentes (não necessariamente restritivas..) a serem observadas na definição das políticas fiscais nacionais, residindo a principal dificuldade na sua expressão.

Por sua vez, um maior sucesso no combate a choques específicos, excluídas que sejam as hipóteses de total autonomia das políticas fiscais nacionais e de forte centralização orçamental,

24 Para maior desenvolvimento, veja-se, por exemplo, Alves (1996).

25 Cf., a propósito, opiniões de Kenen, citado em IMF (1992), e Maillet (1992), com este a considerar, simplesmente que «*le Traité est muet sur ce point*» (312).

poderia ser conseguido mediante a criação de um mecanismo limitado de absorção de choques (ou seja, com um elemento limitado de centralização).

É certo que a criação e o funcionamento de um choque absorver a nível da União parecem contar com uma série de críticas e limitações, de que se destacam: a dificuldade em estimar a eficácia da estabilização por seu intermédio; o reduzido volume do orçamento comunitário (considerado por muitos insuficiente para acomodar um tal mecanismo); a redução do incentivo para o ajustamento por outros meios (nomeadamente quando os choques não são efectivamente temporários); os problemas políticos que se levantariam pelo facto provável de ser sempre o mesmo grupo de países a contribuir em termos líquidos; o sentimento de perda de soberania que resultaria eventualmente de uma maior centralização orçamental; etc²⁶.

No entanto, têm surgido recentemente várias propostas de sistemas de centralização limitada dos sistemas de segurança nacionais, as quais sugerem que uma limitada centralização pode ser eficiente ao lidar com choques assimétricos temporários. Por exemplo, Italianer e Pisani-Ferry (1994), com base em simulações sobre dados históricos, mostraram que, com um custo bem reduzido (0,2% do PIB comunitário, para o período de 1984 a 1991), seria possível criar um mecanismo que garantisse aos participantes na UEM um grau de estabilização macroeconómica semelhante ao observado nos Estados da União Europeia antes da concretização da moeda única. De facto, o mecanismo em causa, apresentado em anexo, possibilitaria, na maioria dos cenários projectados pelos autores e em função de diversos parâmetros, um grau de estabilização significativamente superior a 10%.

Juntando os vários elementos analisados, parece lícito concluir pela existência de quatro elementos fundamentais à estabilidade e coerência do processo da UEM no domínio da política fiscal: elevado grau de coordenação das políticas fiscais nacionais, maior clarificação do enquadramento legal comunitário do processo de coordenação, reforço da credibilidade das autoridades fiscais por meio de regras complementares objectivas e transparentes e criação de um mecanismo limitado de absorção de choques²⁷. Entretanto, a evolução no sentido do federalismo fiscal e de uma maior centralização da política orçamental poderá substituir, com algumas vantagens, a solução apresentada, assim se venham a reunir as condições políticas necessárias.

É certo que algumas questões relevantes ficam por discutir e clarificar, nomeadamente o modo como obter, do modo mais eficiente possível, a combinação apresentada como a solução mais coerente no curto e médio prazo. Mas não é menos certo, igualmente, que se torna possível, agora, verificar mais objectivamente as deficiências do enquadramento previsto no Tratado da União Europeia (ajustado por decisões subsequentes) para a definição e implementação das políticas fiscais no contexto da UEM. O ponto final desta intervenção trata, exactamente, da elencagem de alguns dos aspectos que parecem merecer maior crítica, dentro do quadro teórico e empírico anteriormente discutido.

3. As disposições do Tratado da União Europeia e acordos subsequentes: uma visão crítica

Tendo em conta o exposto nos dois primeiros pontos, parece-nos legítimo expressar algumas dúvidas e críticas relativamente ao disposto no Tratado da União Europeia e decisões subsequentes para a definição e uso das políticas fiscais nacionais:

a) existe um enfoque demasiado apertado na necessidade de regras restritivas, salientado ainda mais pelo Pacto de Estabilidade, e demasiado incipiente na questão da coordenação das políticas fiscais, a qual, como se observou, deveria ser, junto com a da criação de um mecanismo limitado de absorção de choques (específicos ou assimétricos), objecto de maior consideração,

²⁶ Para maior desenvolvimento destas questões, consulte-se, por exemplo, De Grauwe (1994).

²⁷ A necessidade simultânea de maior coordenação das políticas fiscais e de existência de um mecanismo de absorção de choques é igualmente salientada, por exemplo, por Masson e Taylor (1993).



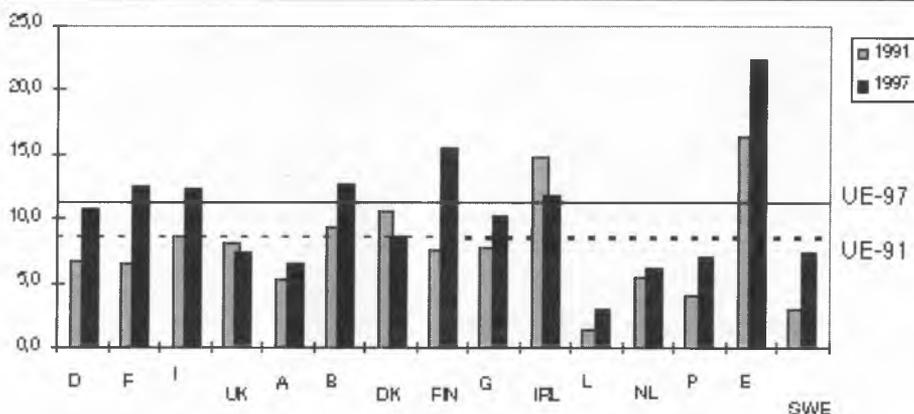


pelas vantagens que apresenta e pelos inconvenientes que se associam à alternativa escolhida a nível institucional.

b) a crítica anterior remete-nos imediatamente para duas outras:

b1) por um lado, o facto da escolha feita consagrar, uma vez mais, o objectivo prioritário da baixa inflação, deixando de lado uma alternativa que poderia equilibrar o peso dos objectivos macroeconómicos no contexto da União Económica e Monetária, assegurando, possivelmente, melhores resultados em matéria de algumas variáveis reais, em particular ao nível do emprego; aliás, a própria evolução recente das economias europeias parece demonstrar claramente os perigos, em matéria real, associados ao cumprimento de regras «excessivamente» voltadas para a convergência ao nível da estabilidade de preços — de facto, ainda que outros elementos pudessem ser considerados²⁸, o caminho para a moeda única parece ter sido acompanhado, nomeadamente, por custos significativos ao nível do emprego e do crescimento económico, como se comprova na figura abaixo.

Fig. 1 — Evolução da taxa de desemprego na União Europeia (1997 versus 1991)



Fonte: OCDE, Perspectives Économiques, Dezembro 1996

b2) por outro lado, a escolha feita pressupõe claramente a existência de efeitos negativos resultantes da política fiscal — admite implicitamente que os países terão incentivo a praticar políticas demasiado expansionistas — e parece ignorar, de forma algo estranha, os potenciais efeitos positivos de políticas fiscais expansionistas, em particular quando concertadas²⁹.

c) a escolha feita é justificada, sobretudo, pela questão dos défices excessivos e, portanto, pelo lado quase exclusivo das despesas orçamentais: de facto, quase todo o enfoque é atribuído a esta vertente, deixando-se de parte questões relevantes associadas às receitas fiscais. Em particular, é ignorado o problema da harmonização fiscal: sendo certo que, em matéria estrita de fiscalidade, a essência da necessidade de harmonização provém das exigências da criação de um mercado sem fronteiras e não da UEM, a qual poderia (teoricamente) coexistir com sistemas de tributação e taxas de imposto diferenciados, não é menos certo que a falta de avanços neste campo poderá, em alguns domínios (tributação de rendimentos colectivos e de rendimentos de capitais), produzir uma tendência de harmonização «por baixo», forçada pelo mercado, a qual

28 Nomeadamente, elementos de choque externos ao cumprimento das regras (por ex., os efeitos da reunificação alemã) ou a possibilidade de o mesmo apenas determinar estes custos no curto prazo, sendo que, a médio e longo prazo, proporcionaria melhores condições para o desenvolvimento económico.

29 Veja-se, a este propósito, o exposto na alínea d4).

poderia pôr em risco receitas fiscais relevantes para alguns países, ao ponto de lhes colocar ainda maiores dificuldades à hora de cumprir as regras restritivas definidas.

d) se admitirmos, entretanto, uma eventual necessidade de regras, o certo é que aquelas que o Tratado da União Europeia consagra não deixam de merecer igualmente alguns reparos críticos:

d1) desde logo, pela lógica dos valores de referência encontrados (3% para o peso do défice público no PIB e 60% para o peso da dívida pública no PIB). A necessária sustentabilidade da dívida pública, traduzida num valor máximo para o seu rácio relativamente ao PIB e implicando valores máximos para a relação entre os défices periódicos e o PIB, surge, naturalmente, como a razão de ser dos indicadores considerados. Entretanto, no longo prazo, um valor de referência para a dívida pública (d^*) e um valor de referência para o défice orçamental (def^*) só são compatíveis e consistentes para uma dada taxa de crescimento nominal do PIB. No longo prazo e dada a evidência histórica, parece plausível uma taxa de crescimento nominal do PIB de cerca de 5%³⁰, a qual permitiria a consistência entre um rácio def^* de 3% e um rácio d^* de 60%. A escolha do valor máximo de 3% para o peso do défice orçamental no produto teria como justificação a «regra de ouro das finanças públicas», a ideia de que as despesas correntes devem ser cobertas pelas receitas correntes, implicando que só as despesas de capital devam ser financiadas por empréstimos. Ora, 3% era, aproximadamente, o valor médio do peso do investimento público comunitário no PIB no período 1974-1991...

Só que tal «regra de ouro» é, evidentemente, criticável: desde logo, atendendo às hipóteses do rendimento permanente e do ciclo de vida, é possível comprovar que não é intrinsecamente errado financiar o consumo público através de empréstimos, na medida em que pode ser desejável alisar a linha de consumo ao longo do tempo; por outro lado, a justificação teórica para défices causados por investimentos públicos, segundo a qual tais investimentos geram acréscimos de rendimento e, portanto, de receitas fiscais no futuro, é confrontada na prática com várias situações em que tal não se verifica (a título de exemplo, cite-se o caso do investimento público na protecção ambiental, que pode gerar melhor qualidade de vida, a qual não será, todavia, tributável).

d2) **pela dificuldade, para alguns países, de obtenção a prazo de resultados consistentes com as regras adoptadas.** Trata-se de uma objecção que se coloca, em particular, para os países com elevado peso da dívida pública no PIB e que acederão à moeda única por via de uma leitura flexível dos critérios de convergência. O certo é que, a curto prazo, haverá que reduzir esse peso, sob pena de os encargos com a dívida determinarem grandes dificuldades no cumprimento do critério relativo ao défice orçamental, exigindo, para isso, a obtenção consecutiva de elevados saldos primários, com prováveis efeitos restritivos (Fig. 2, para possível situação em 1999).

30 Supondo uma taxa de crescimento real anual de 3% e uma taxa de inflação anual em torno de 2%. Note-se, contudo, que uma taxa de crescimento real do PIB igual ou superior a 3%/ano só raramente se observou, a nível europeu, desde 1980...



**Fig. 2 — Saldos primários mínimos necessários ao cumprimento do critério do défice**

	Div. publ. / PIB	Tx. Juro LP	JDP/PIB	S. Prim./PIB mín.	S. Prim./PIB
	1998	1999	1999	1999	1996
D	64,0	6,3	4,0	1,0	-0,9
F	57,7	6,3	3,6	0,6	-0,8
I	120,4	7,4	8,9	5,9	2,8
UK	56,3	7,1	4,0	1,0	-1,8
A	74,7	5,4	4,0	1,0	-0,5
B	124,6	6,4	8,0	5,0	5,1
DK	68,0	6,9	4,7	1,7	2,0
FIN	60,2	5,6	3,4	0,4	-1,5
IRL	71,0	6,8	4,8	1,8	2,3
NL	75,7	6,3	4,8	1,8	2,1
P	66,3	7,1	4,7	1,7	1,1
E	69,2	7,5	5,2	2,2	0,3
SWE	75,8	7,1	5,4	2,4	-0,8

Nota: consideraram-se as previsões da OCDE para o peso da dívida pública no PIB em 1998 e, para os valores da taxa de juro de longo prazo em 1999, admitiu-se a manutenção dos valores previstos para 1998 pela OCDE; para Portugal, admitiu-se um diferencial de 80 b.p. face à Alemanha.

Fonte: OCDE, Perspectives Économiques, Dezembro 1996

Contudo, também esse esforço de ajustamento (Fig. 3), porque exigirá manutenção de políticas fiscais restritivas, não deixará de encerrar algumas dificuldades, acrescidas pelo facto de, em alguns países e durante vários anos, se ter passado à opinião pública a ideia de que os «sacrifícios» pela moeda única terminariam com a selecção do país para o grupo dos seus fundadores.

Fig. 3 — Esforços para cumprimento do critério da dívida pública³¹

	<i>Rácio défice público / PIB compatível con</i>			<i>Rácio mínimo</i>		
	d96	def96	sp96	Estab. peso dívida no PIB em 1997	Cumprimento critério em 2001	saldo prim./PIB p/ critério em 2001
A	71,8	4,3	-0,5	<u>2,0</u>	0,8	3,0
B	129,9	3,2	5,1	5,2	<u>-9,2</u>	<u>15,0</u>
DK	71,9	1,5	2,0	3,7	0,8	3,0
D	61,3	4,1	-0,9	<u>2,0</u>	2,6	0,8
G	108,5	8,2	3,6	9,8	<u>-5,5</u>	<u>10,6</u>
IRL	80,2	1,5	2,3	5,3	-0,6	4,7
I	124,4	6,7	2,8	<u>4,7</u>	<u>-8,2</u>	<u>13,8</u>
NL	78,0	2,6	2,1	3,8	-0,2	4,3
P	65,5	3,8	1,1	3,9	1,9	1,7
E	68,0	4,8	0,3	<u>3,7</u>	1,5	2,2
SWE	78,7	3,8	-0,8	<u>3,5</u>	-0,4	4,4

Nota: Neste caso, o valor do peso da dívida pública no PIB para Portugal é aproximadamente o corrigido recentemente pela Eurostat

Fonte: OCDE, Perspectivas Económicas, Dezembro 1996

d3) a não consideração das diferentes situações de partida, evidenciada na alínea anterior, pode ser ainda criticável sob outro prisma: é que a própria concretização do objectivo de maior solidariedade e coesão ao nível económico e social exige a verificação de maiores taxas de crescimento real do produto nos países mais pobres, as quais seriam compatíveis com um rácio de dívida pública / PIB superior. Ora, não se contemplaram tais hipóteses, ao definir um valor de referência comum a todos os países. Tal situação ignora igualmente o distinto peso que cada economia apresenta no contexto da União: de facto, não terão os mesmos efeitos sobre a área integrada um «défice excessivo» em Portugal ou um «défice excessivo» na Alemanha...

d4) **a sua inadequação a situações de crise ou menor crescimento económico.** Alguns modelos teóricos (por exemplo, a teoria keynesiana relativa à gestão discricionária da procura) sugerem que a geração de défices públicos para fazer face a recessões económicas pode ser uma actuação óptima. Aliás, **uma actuação restritiva de política fiscal num contexto de crise é contraproducente:** a crise alarga as despesas sociais e reduz as receitas fiscais, eventualmente gerando défice orçamental; se o governo lhe responder mediante cortes orçamentais, alargará ainda mais a crise económica e, como tal, poderá aprofundar mais ainda os problemas orçamentais. **É verdade que parece existir alguma «abertura» do Pacto de Estabilidade para esta questão,** ao só sancionar automaticamente défices considerados excessivos em situações de crescimento real do PIB não inferior a -0,75%/ano, **mas a mesma não se nos afigura suficiente:** por um lado, poderão sancionar-se actuações orçamentais expansionistas em casos em que o crescimento real do PIB é não inferior a -2%/ano; por outro lado, crise económica não é necessariamente sinónimo de crescimento negativo do PIB real e, nesse contexto, **outras situações não deveriam ser sancionadas.**

Aliás, factos como os seguintes são evidenciados, a título de exemplo, em Alves (1997): dependendo da situação de partida, um pequeno choque económico poderia produzir sanções, mesmo sem alteração da política orçamental; por outro lado, nesse caso, a expansão orçamental estabilizadora compensaria, apesar de um alargamento da sanção, enquanto a tentativa de manter o cumprimento da regra dos 3% implicaria maior crise económica.

d5) finalmente, **a própria credibilidade das sanções poderá ser questionada:** em primeiro lugar, podem existir, consoante as circunstâncias, incentivos à criação de «défices excessivos»,

31 Consulte-se Alves (1997) para metodologia de construção das previsões para 2001.

234

235



na medida em que os seus efeitos sobre o produto sejam largamente compensadores da multa em que se incorreria.; em segundo lugar, por força do conteúdo político da decisão em alguns casos; finalmente, por força das divergências que não deixarão de surgir, ao nível político, quando houver que implementar as sanções correspondentes — aliás, o difícil caminho que se percorreu até à sua definição parece indiciar isto mesmo...

Referências Bibliográficas



- Alesina, A.; Cohen, G.; Roubini, N. (1992) Macroeconomic policy and elections in OECD democracies, *Economics and Politics*.
- Alves, Rui Henrique (1996) Políticas Fiscais Nacionais e União Económica e Monetária na Europa, *Bolsa de Derivados do Porto*, Série Moderna Finança, 3.
- Alves, Rui Henrique (1997) *A Política Fiscal no Quadro da União Económica e Monetária*, Faculdade de Economia do Porto, Investigação — Trabalhos em Curso, 74.
- Branson, W. H. (1990) Financial market integration, macroeconomic policy and the EMS, Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper n° 385*, Março.
- Britton, Andrew; Mayes, David (1992) *Achieving monetary union in Europe*, Londres, Association for the Monetary Union in Europe.
- Buiter, Willem; Corsetti, Giancarlo; Roubini, Nouriel (1993) Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht, *Economic Policy: a European Forum*, Abril, 58-100.
- Buiter, Willem; Kletzer, K. M. (1990) Reflexions on the fiscal implications of a common currency, Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper n° 418*, Maio.
- Burda, Michael; Wyplosz, Charles (1993) *Macroeconomics: a european text*, New York, Oxford University Press.
- Comission of the European Communities (1990) *One market, one money*, (*Relatório Emerson*), Économie Européenne.
- Comité pour l'Étude de l'Union Économique et Monétaire (1989) *Rapport sur l'Union Économique et Monétaire dans la Communauté (Relatório Delors)*, Luxemburgo, Office des publications de la CEE.
- Currie, David (1992) European monetary union: institutional structure and economic performance, *The Economic Journal*, 102, Março, 248-264.
- De Grauwe, Paul (1994) *The economics of monetary integration*, 2ª edição revista, Oxford, Oxford University Press.
- «EUROPE» / Documents n° 2015/16, 18 de Dezembro de 1996 (Pacto de Estabilidade e Crescimento)
- European Monetary Institut (1997) *The single monetary policy in stage three — specification of the operational framework*, Frankfurt am Maim, Janeiro
- Feldstein, M. (1992) The case against EMU, *The Economist*, 13 Junho.
- Ferreira do Amaral, João (1994) Uma nova estratégia para Portugal, *jornal «Público»*, suplemento de Economia, 21 de Fevereiro, 6-9.
- Ferreira do Amaral, João (1995) Entrevista concedida ao jornal «Público», suplemento de Economia, 11 de Dezembro, 16-18.
- Frankel, Jeffrey (1993) Discussion of Buiter *et al.* (Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht), *Economic Policy: a European Forum*, Abril, 92-97.
- Gaspar, Vitor (1992) Regras orçamentais no âmbito da União Monetária Europeia, Comunicação ao *Seminário de Macroeconomia do Banco de Portugal*, 16 de Novembro.
- Goodhart, Charles (1990) Fiscal policy and EMU, in Pohl, Karl *et al.*, *Britain and EMU*, Centre for Economic Performance, Londres, 81-95.



Grilli, Vittorio; Masciandro, Donato; Tabellini, Guido (1991) Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries, *Economic Policy*, 13, Outubro, 342-392.

Gros, Daniel; Thygesen, Niels (1992) *European monetary integration*, New York, Longman.
IMF (1992), *IMF Survey*, 12, 8 Junho.

Italianer, Alexander; Pisani-Ferry, Jean (1994) The regional-stabilisation properties of fiscal arrangements, in Mortensen, Jorgen (ed.) *Improving economic and social cohesion in the European Community*, New York, St. Martin's Press, 155-194.

Kébabdjian, Gérard (1994) *L'économie mondiale: enjeux nouveaux, nouvelles théories*, Paris, Seuil.

Kenen, Peter (1995) *Economic and Monetary Union in Europe: moving beyond Maastricht*, Cambridge, Cambridge University Press.

Kenen, Peter (1969) The theory of optimum currency areas: an eclectic view, in Mundell, R.; Swoboda, A. (eds.) *Monetary problems of the international economy*, Chicago, University of Chicago Press.

Krugman, Paul (1992) Integration, specialisation and regional growth: notes on 1992, EMU, and stabilisation, comunicação apresentada na *conferência do Banco de Portugal / CEPR sobre The transition to economic and monetary union in Europe*, Estoril, Janeiro.

Lascelles, David (1997) The crash of 2003, *European Fund Manager*, Março.

Maillet, Pierre (1992) *La politique économique dans l'Europe d'après 1993*, Paris, Press Universitaires de France.

Masson, Paul; Taylor, Mark (1994) La politique budgétaire dans les unions monétaires, *Problèmes Économiques*, 2357, 1-7.

Masson, Paul; Melitz, Jacques (1991) Fiscal policy independence in a European Monetary Union, *Open Economies Review*, 2, 113-136.

Masson, Paul *et al.* (1988) MULTIMOD — A multi-region econometric model, *IMF, Staff studies for the world economic outlook*, Julho, 50-104.

Ministério dos Negócios Estrangeiros (1992), *Tratado da União Europeia*, Secretariado Europa 1992.

Mundell, R. (1961) A theory of optimum currency areas, *American Economic Review*, 51, Novembro.

Narassiguin, Philippe (1993) L'unification monétaire européenne, *Economica*, Paris, Bibliothèque d'Économie Internationale, 12.

OCDE (1996), *Perspectives économiques*, Dezembro.

Pisani-Ferry, Jean (1990) Les politiques budgétaires dans l'UEM: les questions en débat (communication à la journée du CEPIME, Bruxelles, 27 Avril 1990), *De Pecunia*, Vol. II, 2-3, Outubro, 261-273.

Robson, Peter (1985) *Teoria económica da integração internacional*, Coimbra, Coimbra Editora.

Roubini, Nouriel; Sachs, Jeffrey (1989) Political and economic determinants of budget deficits in the industrial democracies, *European Economic Review*.

Silva Lopes, José (1993) Monetary and exchange rates policies: benefits and costs of participation in European monetary integration, in Silva Lopes (ed.) *Portugal and EC membership evaluated*, Londres, Pinter Publishers, 91-107.

Spahn, Bernd (1994) Fiscal federalism: a survey of the literature, in Mortensen, Jorgen (ed.) *Improving economic and social cohesion in the European Community*, New York, St. Martin's Press, 145-154.

Templeman, John *et al.* (1992) Germany takes charge, *Business Week*, 17 Fev.

Van Rompuy, Paul *et al.* (1991) Economic federalism and EMU, *The economics of EMU*, *Économie Européenne*, Special Edition n° 1.

Werner, Pierre *et al.* (1970) *Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of Economic and Monetary Union in the Community (Plano Werner)*, Bruxelas, Supplement to Bulletin II-1970 of the European Communities.

