



Universidades Lusíada

Sousa, António Jorge Duarte Rebelo de, 1952-

Do Euro

<http://hdl.handle.net/11067/5364>

<https://doi.org/10.34628/x9kj-4h16>

Metadados

Data de Publicação

2019

Resumo

No presente artigo, pretende-se analisar diversos aspectos da construção europeia e, muito em particular, a evolução da União Económica e Monetária, entrando-se em linha de conta com diversas contribuições teóricas, mas dando particular relevo ao estudo realizado por Joseph STIGLITZ intitulado “O Euro – como uma moeda única ameaça o futuro da Europa”. Partindo-se de uma análise objectiva, propõe-se a implementação de um conjunto de reformas e de opções estratégicas que possibilitem a ultrapassa...

Palavras Chave

Países da União Europeia - Integração Económica, Crises financeiras - Países da União Europeia

Tipo

article

Revisão de Pares

Não

Coleções

[ULL-FCEE] LEE, n. 27 (2019)

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-23T15:28:19Z com informação proveniente do Repositório

DO EURO

António Rebelo de Sousa

Resumo: No presente artigo, pretende-se analisar diversos aspectos da construção europeia e, muito em particular, a evolução da União Económica e Monetária, entrando-se em linha de conta com diversas contribuições teóricas, mas dando particular relevo ao estudo realizado por Joseph STIGLITZ intitulado “O Euro – como uma moeda única ameaça o futuro da Europa”.

Partindo-se de uma análise objectiva, propõe-se a implementação de um conjunto de reformas e de opções estratégicas que possibilitem a ultrapassagem da presente situação crítica existente na Europa, em geral, e na UEM, em particular.

Palavras-chave: Euro; Reformas; Mutualização; União bancária.

Abstract: In this article we intend to assay several aspects of the European construction and, in particular, the evolution of the Economic and Monetary Union, taking into consideration several theoretical contributions, but bringing out the study made by Joseph Stiglitz entitled “The Euro – how a common currency threatens the Future of Europe”.

From an objective analysis, we propose the implementation of a number of reforms and strategic options that may allow overcoming the present critical situation in Europe, in general, and in the EMU, in particular.

Keywords: Euro; Reforms; Mutualitation; Banking Union.

Da Introdução

No presente artigo, pretende-se analisar diversos aspectos da construção europeia e, muito em particular, a evolução da União Económica e Monetária, entrando-se em linha de conta com diversas contribuições teóricas, mas dando particular relevo ao estudo realizado por Joseph Stiglitz intitulado “O Euro – como uma moeda única ameaça o futuro da Europa”¹.

Em boa verdade, o autor afirma, logo no Prefácio do sobredito livro, que pretende “demonstrar como até os mais bem intencionados esforços de integração económica podem correr mal quando os trabalhos são conduzidos por doutrinas económicas questionáveis, forjadas mais por ideologias e interesses do que por evidências e ciência económica”.

Em boa verdade – e conforme assinala Stiglitz² –, a crise do euro de 2010 e o arrastamento de uma situação de crescimento para-recessionista levou a que o PIB – Produto Interno Bruto no conjunto dos países da “área do euro” fosse, em 2015, pouco superior ao verificado em 2007, tendo a taxa de desemprego ultrapassado os 10% (e estando acima dos 20% para o segmento dos jovens).

E, entretanto, as taxas de juro das dívidas públicas de diversos países conheceram um alarmante evolução “altista”.

Os líderes europeus enveredaram pela aplicação de políticas de austeridade³, as quais produziram efeitos altamente contraccionistas em muitas economias europeias, embora possibilitando a superação da “sintomatologia da crise da ajuda”, passando para primeiro plano, na Europa, a “crise dos refugiados”, a ameaça de saída da Grã-Bretanha da U.E. (designada de Brexit) e as ameaças terroristas.

Stiglitz chega mesmo a afirmar que a criação do euro, na altura e nas circunstâncias em que ocorreu, “teria sido um erro, uma vez que não teriam sido criadas as instituições que permitiriam a uma região inserida na diversidade eu-

¹ STIGLITZ, J - “O Euro – como uma moeda única ameaça o futuro da Europa”, Bertrand Editora, 2016.

² STIGLITZ, J - Ob Cit, pag 35.

³ Políticas essas necessárias, mas que, em alguns casos, se apresentaram de intensidade excessiva (“austeridade destruidora” *versus* “austeridade necessária”).

ropeia funcionar eficazmente com uma moeda única”⁴. O autor é levado a relacionar o conceito de eficácia do euro (ou da sua ineficácia) com as desigualdades na repartição do rendimento e da riqueza. Mais, adianta que o Banco Central Europeu se tem vindo a centrar na inflação, ao contrário da Reserva Federal dos Estados Unidos, que se tem vindo a ocupar de questões relacionadas com o desemprego, o crescimento e a estabilidade⁵.

Para Stiglitz, com a criação do euro, o dinheiro transferiu-se para as economias periféricas e as taxas de juro começaram a baixar, constatando-se, todavia, que a rápida entrada de dinheiro nessas economias foi seguida de uma rápida saída, resultante da percepção pelos mercados de que tinham sido exageradamente eufóricos.

Tal viria a estar na origem de uma “crise financeira” (agravada pela crise de 2008, iniciada nos EUA), constatando-se, posteriormente, uma “crise da dívida soberana”, sem que se tenha tornado possível recorrer a ajustamentos das taxas de câmbio.

É certo que, já anteriormente, tinha existido um certo consenso entre economistas no sentido de que, para haver uma moeda única europeia, a condição necessária consistiria na existência de semelhanças suficientes entre os países membros da área da integração.

Em boa verdade, ainda em Maio de 1978, Pascal Salin colocava reservas em relação à existência de uma moeda única na, então, CEE (Comunidade Económica Europeia), tendo defendido a tese do “paralelismo”, de acordo com a qual a futura moeda europeia deveria coexistir com diferentes moedas nacionais (questão, aliás, que Stiglitz retoma, ainda que com contornos diferentes)⁶.

Nessa oportunidade, Pierre Uri defendeu a tese do “couronnement”, de acordo com a qual haveria que aplicar políticas de desenvolvimento regional na Europa, em primeiro lugar, atenuando as disparidades existentes, só se afigurando possível avançar no sentido da construção da UEM mais tarde.

⁴ STIGLITZ, J – Ob Cit, pag 37.

⁵ Foi assim no BCE durante muitos anos, mas manda a verdade reconhecer que a política do BCE mudou com Mario Draghi, no decurso dos últimos anos, optando claramente pelo “quantitative easing”, de inspiração neo-Keynesiana.

⁶ SALIN, Pascal – intervenção na “XXXII Table Ronde des problèmes de l’Europe”, 19/20 de Maio de 1978. Pascal Salin era, para além de um adepto convicto das teses monetaristas, um dos maiores críticos da coordenação de políticas monetárias entre bancos centrais, sustentando a tese de que não deveria haver monopólio da emissão de moeda por parte dos bancos de primeira ordem controlados pelo Estado. A tese do “paralelismo” defendida por Salin foi contrariada por Pierre Uri, que sustentou a tese do “couronnement”, de acordo com a qual a Europa deveria começar por empreender políticas que atenuassem as disparidades de desenvolvimento regional, só devendo adoptar a moeda única numa fase ulterior.

Para muitos, a criação de condições propiciadoras da criação da moeda única passava, essencialmente, pela observância de critérios de convergência nominal, não se atribuindo relevância à consideração de critérios complementares de convergência real.

E, em boa verdade, a forma como o euro viria a ser concebido terá levado mais ao agravamento da divergência do que à convergência, contribuindo, inclusive, para tal os constrangimentos fiscais propostos para os países em crise.⁷

Do fundamentalismo neo-liberal

O próprio Adam Smith, considerado por certos autores, o “padrinho” do pensamento neo-liberal, afirmou “que havia uma função importante a desempenhar pelo Estado” e Kenneth Arrow escreveu abundantemente sobre as falhas de mercado.⁸

Muitos autores de pensamento predominantemente liberal admitem ser necessária a intervenção do Estado para manter o que designam de “macroestabilidade”, entendida no sentido da implementação de políticas monetárias que assegurem uma maior estabilidade dos preços, bem como os direitos de propriedade e o cumprimento dos contratos.

Mesmo a “teoria do segundo melhor” de James Meade mostra-nos que a eliminação de uma distorção num mercado com mais distorções pode levar a um, ainda, pior funcionamento da economia (análise esta, aliás, que viria a ser desenvolvida por James Meade e por Richard Lipsey).

A título de exemplo, a livre circulação de capital fará sentido no pressuposto da existência de informação perfeita. Mas, caso esse pressuposto não se verifique, a livre circulação de capital contribuiu para assimetrizar e não para fazer convergir diferentes regiões no espaço de integração.

Stiglitz considera que, em termos de “área do euro”, se apresenta possível conhecer, essencialmente, duas hipóteses alternativas, a saber:

1^a a criação na U.E. de várias áreas (pelo menos duas, “in” e “out”);

⁷ Para autores como Stiglitz, os líderes europeus defenderam, aquando da crise de 2011-2014, receitas próximas das adoptadas pelo Presidente Herbert Hoover nos EUA, aquando do colapso da bolsa de valores de 1929, as quais conduziram à Grande Depressão. Estas políticas seriam contraproducentes, não tendo tido, também, eficácia, mais recentemente, quando o FMI tentou aplicá-las na Argentina e no Leste Asiático.

⁸ Vide “An Extension of the Basic Theorems of Classical Welfare Economies”, in Proceedings of the Second Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability, Ed. J. Neyman, Berkeley, University of California Press, 1951.

- 2ª a criação de um “euro flexível”, que poderia levar à criação de uma efectiva moeda única, a prazo, tendo, necessariamente, que passar por diversas etapas cruciais.

Em bom rigor, faz mais sentido considerar três hipóteses, i.e., a da criação de um “euro flexível” que, ao fim e ao cabo, irá pôr em causa os câmbios fixos, podendo mesmo pôr em causa a moeda única⁹, a da redução da escala do projecto monetário (com a saída de algumas economias periféricas ou, em alternativa, com a saída da Alemanha), que reduziria, significativamente, a relevância da Europa no concerto internacional e a da implementação de reformas que possibilitem que o euro funcione para toda a Europa, o que implicaria, entre outros aspectos, a existência de um eficaz sistema de garantia de depósitos comum, a aceitação da mutualização da dívida e uma mais efectiva coordenação de políticas monetárias, financeiras e económicas.

Stiglitz tende, de alguma forma, a desvalorizar alguns argumentos convencionais a favor do euro¹⁰.

Assim, o autor considera que o argumento de que “uma Europa Unida é mais influente na cena mundial” não se apresenta válido, uma vez que pesaria mais a existência de um consenso político-militar na Europa do que a existência do euro.

Ora, ninguém põe em causa que um consenso político-militar se apresenta da maior relevância. Mas, a existência de algo que, pelo menos, corresponda a um embrião de uma genuína UEM só poderá contribuir para uma aproximação entre países e não, necessariamente, para um maior distanciamento.

O autor, também, afirma que “não existe nenhuma prova de que o euro tenha reduzido a probabilidade de uma guerra”.

Ora, também nada nos diz que tenha contribuído para aumentar a probabilidade de uma guerra. E, quer se queira, quer não, o facto de se terem criado instituições e diversos mecanismos (e diversos “fora”) que funcionam como locais de encontro permanentes entre representantes dos diversos países contribuiu para facilitar o diálogo entre as partes integrantes do projecto europeu.

Também adianta Stiglitz que não se apresenta líquido que o euro tenha contribuído para uma maior identidade europeia.

Ora, sou dos que pensam que, apesar das debilidades da “área do euro”, existe hoje em dia uma maior identidade europeia do que há cinquenta ou ses-

⁹ A eventual existência de diferentes euros, com diferentes taxas de câmbio, na Europa apresenta as debilidades das teses “paralelistas”, havendo sempre o risco de se tender a preferir as moedas mais “fortes” às mais “fracas”, agravando-se as disparidades de taxa de câmbio e passando o euro mais “forte” a funcionar como “moeda de refúgio”.

¹⁰ STIGLITZ, J – Ob Cit, pags 72 e segtes.

senta anos atrás.

É evidente que todos estes comentários não anulam ou, sequer, diminuem as críticas de Stiglitz ao euro no que concerne ao agravamento das desigualdades na U.E. e à não diversificação desejável da economia europeia, sendo certo que se tem registado uma tendência para a concentração de recursos nas economias com maiores níveis de produtividade dos factores produtivos trabalho e capital.

Em boa verdade, a criação da UEM deveria ter partido do pressuposto de que existem imperfeições dos mercados e que, portanto, conforme afirma STIGLITZ, se tornaria indispensável a adopção de mecanismos que contribuíssem para a redução dessas imperfeições.

O crescimento rastejante na Europa.

A situação de estagnação ou de crescimento rastejante já se prolonga na Europa há dez anos e nada nos permite pensar que vai passar a existir um crescimento, significativamente, mais robusto na economia europeia¹¹.

Na “área do euro” o desemprego apresenta-se muito elevado (em particular, no que respeita ao segmento mais jovem) e a produção “per capita” chegou a atingir níveis inferiores aos registados antes da crise de 2010.

O período de retracção chegou a ser comparável ou até mais intenso para alguns países do que aquando da Grande Depressão – vide, a título de exemplo, os casos da Áustria, da Alemanha, da França, da Holanda e da Espanha, entre outros.

Por outro lado, os impactos das políticas de austeridade apresentaram-se muito negativos, tendo STIGLITZ comparado o crescimento na “zona euro” com o crescimento nos países “out” (excluindo os países em transição na Europa de Leste), tendo concluído que os países “out” apresentavam um PIB, em 2015, superior em 8,1% ao de 2007, enquanto que na “zona euro” o aumento havia sido de, apenas, 0,6%.

Refira-se, a título de curiosidade, que, no mesmo período, o acréscimo do PIB nos EUA havia rondado os 10%.

E se compararmos a evolução do PIBpc nos EUA com a evolução do PIBpc na “zona euro”, entre 2007 e 2015, chegamos à conclusão que, enquanto no primeiro caso houve um acréscimo superior a 3%, já no segundo caso se registou um incremento de, apenas, 1,8%.

¹¹ Conforme STIGLITZ sublinha – vide Ob Cit, pag 105 – “o sucesso de uma política económica deve ser aferido pela profundidade e pela duração do abrandamento antes da recuperação, pela quantidade de sacrifícios e pela gravidade dos impactos no desempenho económico futuro.

E mesmo em termos de população activa¹², importa salientar que a mesma diminuiu, no decurso do mesmo período, a uma média de 1% ao ano no Japão e de 0,3% ao ano na Alemanha, ao passo que nos EUA aumentou ao ritmo de 0,7% ao ano.

Diga-se, em abono da verdade, que o exemplo Alemão não se tem revelado, em termos de crescimento económico, um sucesso tão significativo como alguns pensam¹³.

De facto, a Alemanha cresceu a um ritmo médio anual de 0,8%, entre 2007 e 2015, ritmo esse semelhante ao do Japão, entre 2001 e 2010, quando este país estava, ainda, a passar pelos seus vinte anos de estagnação relativa. Mais, conforme se disse, ocorreu um decréscimo da população activa no Japão superior ao que se constatou na Alemanha, pelo que a produtividade média terá conhecido uma evolução mais favorável na economia japonesa do que na alemã.

STIGLITZ é levado a colocar a questão de se procurar saber se pode ou não uma moeda única alguma vez funcionar numa área de integração.

Robert Mundell viria a responder à questão da viabilidade do euro afirmando que os países que o adoptaram se apresentam demasiadamente diferentes para partilharem facilmente uma moeda comum.

Para o autor existiu o erro de se acreditar que as disparidades diminuiriam miraculosamente, considerando-se, ainda, que os desequilíbrios comerciais não seriam um problema, desde que, entretanto, não ocorressem desequilíbrios públicos.

Comparando STIGLITZ os EUA com a “Europa do Euro”, sublinhou, desde logo, que existe uma maior mobilidade social horizontal naquele país, verificando-se, ainda, existir uma plenitude de direitos cívicos e políticos de um cidadão de um qualquer Estado dos EUA noutra Estado do mesmo País, o que não acontece na Europa.

Por outro lado, os Estados Federados são, em parte, automaticamente financiados a nível central, podendo mesmo recorrer a programas de assistência nacional (vide os casos do Medicaid, do Medicare, da Segurança Social e do Supplemental Nutrition Program), não existindo mecanismos semelhantes na Europa, a nível central¹⁴.

¹² Entendendo-se por população activa a compreendida entre os 15 e os 64 anos, conceito este que tende a ser alterado, fruto das circunstâncias.

¹³ STIGLITZ, J – Ob Cit, pag 122.

¹⁴ Medicaid – programa nacional de cuidados médicos para os mais desfavorecidos, administrado localmente, mas financiado, sobretudo, por fundos federais. Medicare – programa nacional de cuidados médicos para idosos. Segurança Social – programa nacional de pensões para os idosos. Supplemental Nutrition Assistance Program – Programa nacional de apoio aos mais desfavorecidos na aquisição de alimentos.

Mais, o Governo Federal norte-americano pode recorrer a poderes discricionários para apoiar Estados em situação de dificuldade e o Sistema Bancário é um Sistema Bancário Nacional. A título de exemplo, se algum banco (com dimensão significativa) passar por uma situação crítica é socorrido por uma agência federal, a saber, a Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC.

Daí que a experiência europeia apresente debilidades em relação à experiência americana, tornando-se, por conseguinte, necessário implementar políticas e instituições correctoras dos desequilíbrios existentes.

Haveria necessidade de se pensar em alguns grandes desafios, designadamente, na necessidade de se procurar aproximações ao pleno emprego e de se evitar o registo por parte de alguns estados Membros dos desequilíbrios existentes.

A adopção de políticas financeiras diferenciadas (ao nível, por exemplo, das taxas de juro) e a emissão de empréstimos obrigacionistas a longo prazo, prevenindo aumentos graduais nos encargos financeiros e no serviço da dívida, à medida que a mesma vai sendo reciclada, constituem, naturalmente, boas hipóteses de trabalho.

A construção teórica hooveriana¹⁵ que, em larga medida, esteve subjacente às políticas preconizadas por sectores conservadores tendo em vista a inversão da crise na “zona euro”, assentou no postulado de que a redução dos défices públicos levaria, automaticamente, ao restauro da confiança dos agentes económicos privados, com aumento do investimento e com ajustamento subsequente dos mercados no sentido da aproximação ao pleno emprego.

Numa zona de câmbios fixos, acresce ao que se disse que, não sendo possível recorrer à desvalorização externa, se apresenta necessário, em situação de acréscimo incontrolado da dívida externa (pública e privada), recorrer à desvalorização interna, o que passa pela redução dos salários (e dos próprios rendimentos de capital).

Para além da resistência à redução salarial e, por conseguinte, ao que se convencionou designar de flexibilidade salarial, a redução dos salários pode não ser suficiente para induzir uma redução dos preços de exportação que provoque um aumento significativo das exportações.

Por outro lado, se atendermos à “componente psicológica”, as reduções salariais conduzem, muitas vezes, a situações de ineficiência, contribuindo para a redução da produtividade média e marginal do factor produtivo trabalho, o qual se passa a sentir menos motivado, manifestando algum tropismo para uma menor “fidelidade à empresa”.

Paralelamente, as políticas de austeridade mais exacerbadas apresentam uma inegável tendência para subestimar os efeitos que produzem no SBNT – Sector de Bens Não Transaccionáveis, incluindo muitas pequenas e médias em-

¹⁵ Alusiva a Herbert Hoover.

presas intersticiais como, por exemplo, restaurantes, cabeleireiros, consultórios médicos e estabelecimentos de ensino que, em algumas economias, representam uma parte assinalável do PIB.

Em compensação, certas economias mais desenvolvidas ficam confrontadas com uma situação que corresponde à de um país com taxa de câmbio subvalorizada (i.e., taxa de conversão de uma eventual moeda nacional nas moedas dos principais parceiros comerciais), com baixas taxas de juro e baixos prémios de risco, o que, por sua vez, está na origem de fortes aflusos de capitais externos.

Tal explica, por exemplo, o que se passou com os excedentes alemães (resultantes do equivalente a uma moeda com uma taxa de câmbio subvalorizada), os quais impuseram externalidades negativas aos parceiros da “zona euro”, nada tendo sido feito, ao nível da UEM, para limitar os sobreditos excedentes.

Do que se disse resulta claro tornar-se necessário implementar na UEM mecanismos institucionais que permitam compensar o facto de os países terem perdido a capacidade de utilizar as taxas de câmbio como forma de manter o pleno emprego e de equilibrar as importações com as exportações.

De um Sistema Divergente à Política Monetária do BCE

De acordo com as teses liberais convencionais, a liberalização dos movimentos dos factores deveria conduzir a que o capital tendesse a deslocar-se dos mercados em que é abundante para os mercados em que é escasso, tendo em conta a remuneração dos factores de produção.

Sucedeu, todavia, que uma parte substancial do fluxo de capitais se prendeu mais com o financiamento do consumo e de bolhas especulativas, designadamente no sector imobiliário.

Com a emergência da crise do euro, o dinheiro começou a deixar os sistemas bancários dos países tidos como “mais fracos”, entrando nos tidos como “mais fortes” (o que terá estado na origem da “austeridade privada”).

Por outro lado e no que se refere à regulação, enveredou-se pelo melhoramento por baixo, passando grande parte dos custos decorrentes dos fracassos de diversas instituições financeiras a ser suportados pelo que STIGLITZ designa de “outras jurisdições”¹⁶.

Em boa verdade, o insucesso de uma instituição financeira acabava por acarretar custos para terceiros, custos esses, em muitos casos, transfronteiriços.

Note-se, todavia, que esse nivelamento por baixo ocorre sempre, mesmo na ausência do euro, dado que a Islândia e o Reino Unido (que não pertenciam à

¹⁶ STIGLITZ, J - Ob Cit pags 183 / 184 e segtes.

“zona euro”) foram grandes apologistas dessa metodologia¹⁷.

Em resumo, o agravamento das mais diferentes formas de imperfeições dos mercados europeus, resultou da existência de milhões de consumidores e de milhares de empresas imperfeitamente informadas, agindo, em certos casos, irracionalmente (“efeito de imitação e comportamento FTL - “Follow the leader”), em mercados, também eles, com informação imperfeita e assimétrica, sendo o lucro potenciado pelas próprias imperfeições do mercado¹⁸.

Aos problemas acima mencionados acresceu a questão da dívida soberana em diversos países da EU, o que ajudou à existência de crescentes divergências no investimento público, bem como a nível tecnológico e, naturalmente, em termos de repartição da riqueza.

Conforme referirei mais adiante - pelo menos, em parte - a aceitação da ideia da criação de eurobonds, o reforço dos recursos postos à disposição do BEI, bem como do Orçamento Comunitário, o crescente incentivo à implementação de políticas industriais na UE e a existência de mecanismos mais eficientes de transferência de recursos afiguram-se essenciais à ultrapassagem da actual crise.

Por outro lado, não se apresenta fácil consolidar uma UEM sem se caminhar no sentido de alguma harmonização fiscal e não é possível reduzir disparidades na repartição do rendimento e da riqueza sem se pensar numa maior justiça fiscal, o que, obviamente, não pode ser concretizado num curto espaço de tempo.

Se pensarmos, agora, na política monetária e financeira europeia, importa, desde logo, reconhecer que o BCE é a instituição mais forte e potencialmente mais eficaz na “zona euro” e, inclusive, ao nível da própria UE.

O mandato do BCE privilegiou, ao longo de muitos anos, o combate à inflação, em vez do objectivo do pleno emprego, padecendo a sua actuação, segundo STIGLITZ¹⁹, do defeito básico de favorecer a “governança com falhas, evidenciando o défice democrático que ... tem minado o projecto europeu mais alargado”.

Enquanto que a Reserva Federal dos EUA promovia reformas, reforçando a relevância atribuída ao desemprego e à estabilidade do mercado financeiro (tendo mesmo começado a reflectir sobre a forma como as suas políticas afectam a desigualdade), o mandato do BCE quase que se reconduzia ao controle da inflação.

A resistência do BCE a baixar as taxas de juro (ao contrário do Fed) levou à sobrevalorização do euro, o que não só não serviu de estímulo à economia europeia como contribuiu para que a economia americana recuperasse mais rapidamente do que a europeia.

¹⁷ A título de exemplo, o Barclays teria, segundo STIGLITZ, manipulado o mercado LIBOR (London Interbank).

¹⁸ Vide, a este propósito, George Akerlof e Rob Siller in “Phising for Phools: The Economies of Manipulation and Deception”, Princeton University Press, 2015.

¹⁹ STIGLITZ, J - Ob Cit, pags 204 e segtes.

Aliás a própria ideia de desregulamentação dos mercados, defendida pelos neo-liberais²⁰, também contribuiu para a crise financeira de 2008 (a que se seguiu a contracção económica e a crise da dívida soberana em diversos países, como é do conhecimento geral), o que nos leva a pensar que o princípio da auto-regulação total do sistema financeiro não faz, necessariamente, sentido, uma vez que os próprios bancos jamais implementaram os indispensáveis incentivos à sua auto-regulação.

É, portanto, num contexto em que a UEM apresenta diversas insuficiências que STIGLITZ procura apresentar um conjunto de propostas de reformas estruturais a empreender no futuro.

Das reformas estruturais a empreender, segundo Stiglitz²¹

Stiglitz reconhece as virtualidades de um enquadramento bancário único, “com regulamentação, garantia de depósitos e resoluções comuns”, o que, ao fim e ao cabo, significa que é favorável a uma União Bancária.

A União Bancária envolve, por conseguinte, três eixos (a saber, o eixo supervisão, o eixo garantia e o eixo resolução).

Se em relação ao eixo supervisão muito se tem vindo a fazer, ainda se está longe de atingir os patamares desejáveis no que concerne aos eixos garantia e resolução.

Não existe, ainda, um Fundo de Garantia de Depósito Europeu que assegure a cobertura até 100 000 euros dos depósitos existentes no Sistema Financeiro Europeu (em termos tais que se minimizem riscos sistémicos generalizados) e o eixo resolução preconiza a adopção de mecanismos, envolvendo eventuais não pagamentos de obrigações e de depósitos acima de um certo montante, que conduzirão, no curto prazo, a um agravamento do risco sistémico por comparação com as soluções convencionais implementadas no passado.

Daí que uma primeira reforma deva consistir na criação de uma União Bancária eficiente, apostada na minimização dos riscos sistémicos.

Uma segunda reforma deveria consistir na mutualização da dívida, chegando mesmo a preconizar “a emissão pelo BCE de um eurobond subscrito pela totalidade da “zona euro”, com as receitas a serem disponibilizadas, através de

²⁰ Milton Friedman convenceu Pinochet a enveredar pela fórmula de “banca livre” e, portanto, não regulamentada no Chile e os resultados foram desastrosos, tendo os bancos concedido crédito de forma imprudente, constatando-se, mais tarde, quando a “bolha” rebentou, que o Chile se afundou numa profunda recessão.

²¹ Stiglitz, j - Ob Cit, pags 315 e segtes.

empréstimos, aos seus Estados Membros”²².

O autor prevê, contudo, a aplicação de algumas limitações, com válvulas de segurança em relação às flutuações cíclicas.

Sendo certo que a referida reforma faz, plenamente, sentido, uma vez que qualquer sistema de integração deve prever um mecanismo permanente de assistência dos países mais desenvolvidos aos menos desenvolvidos, talvez se tenha que começar por experiências mais embrionárias, avançando-se, posteriormente, para a emissão de eurobonds pelo BCE.

Uma terceira reforma proposta por Stiglitz corresponde à criação de um enquadramento comum para a estabilidade.

A este propósito, o autor refere a necessidade de uma reforma de fundo dos critérios de convergência de Maastricht, bem como de um Fundo Europeu de Solidariedade, de uma maior flexibilidade ao nível da política monetária e da existência de políticas fiscais contra-cíclicas.

Não sendo possível actuar, simultaneamente, em todas as referidas frentes, julgo fazer sentido pensar-se numa actualização do Tratado de Maastricht e dos Pactos de Estabilidade e Crescimento e numa harmonização da política fiscal (com maior coordenação ao nível da área de integração), conforme explicarei mais adiante.

Stiglitz fala, de seguida, na reforma estrutural nº 4, i.e., numa verdadeira política de convergência, propondo que sejam adoptadas medidas desencorajadoras dos excedentes (ao nível, nomeadamente, das contas externas), políticas fiscais e salariais incentivadoras de políticas expansionistas nas economias com excedentes, procurando, ainda, evitar-se a concretização de políticas que fomentem a divergência.

Quanto à reforma estrutural nº 5, Stiglitz defende a necessidade de se exigir como prioridade da política monetária e financeira a promoção do pleno emprego e do crescimento na Europa.

Tal implicaria, no entendimento do subscritor do presente artigo, a admissibilidade do financiamento da dívida pública no mercado primário “a la Roubini”, procurando-se, ainda, privilegiar a criação de mecanismos que venham a favorecer o financiamento pelos bancos de segunda ordem às PME’s.

No quadro da sexta reforma estrutural proposta por STIGLITZ, o autor refere a questão da transformação do governo das sociedades (privilegiando-se o médio e longo prazos) e a aprovação de nova legislação para as falências, bem como de legislação que favoreça investimentos ambientais.

Finalmente, Stiglitz defende a introdução de limitações ao nivelamento da tributação por baixo por parte dos Estados Membros (v.g., no caso do Luxemburgo) e a imposição de um imposto ao nível de toda a Europa para os rendimen-

22 STIGLITZ, J., Ob Cit, pag 319.

tos superiores a um montante determinado (aplicável a pessoas singulares, bem como a pessoas colectivas).

O autor sugere, ainda, o que designa de “euro flexível”²³, i.e., a existência de diversos euros na Europa, com flutuações, mas sempre “dentro de limites determinados pelas próprias políticas da “zona euro”²⁴.

Com o correr do tempo e com a evolução do conceito de solidariedade na Europa, os sobreditos limites conheceriam um estreitamento, podendo o objectivo final do Tratado de Maastricht vir a ser alargado a longo prazo.

Um sistema deste tipo envolveria o risco de os “euros fracos” tenderem a ser abandonados em benefício dos “euros mais fortes”, dentro da área de integração, o que em nada contribuiria para uma maior convergência.

Sendo certo que o autor procura veicular diversas mensagens – força (a ideia presente em certos sectores de que a moeda única ameaça o futuro da Europa, a postura do “laissez faire, laissez passer”, que não permitirá que se venham a colher bons frutos e a necessidade de se procurar privilegiar o bem-estar dos cidadãos europeus), conclui, todavia, afirmando que, “se fosse europeu, escolheria as reformas” que explicitou no seu livro “O Euro”²⁵.

E é na linha do que Stiglitz entende que deve ser o caminho a seguir pela Europa que faz sentido procurar desenvolver a nossa análise sobre a indispensabilidade de uma nova política na U.E..

Stiglitz afirma – e bem – que se a Europa não estiver preparada para um reforço do processo integracionista, então não está preparada para a moeda comum, para a livre migração e para o mercado único.

E um reforço do processo integracionista implica o redesenho de uma nova economia e de uma nova política para o Futuro da Europa.

De uma nova política na Europa²⁶

Concordando com muitas das propostas de Stiglitz, considero que conviria, ainda, pensar-se na implementação de mais algumas políticas estruturantes como por exemplo:

- necessidade de aditar ao Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na UEM um Protocolo orientado para a promoção do cres-

²³ STIGLITZ, J, Ob Cit, pag 380.

²⁴ STIGLITZ, J, Ob Cit, pag 380.

²⁵ STIGLITZ, J, Ob Cit, pag 392.

²⁶ SOUSA, António Rebelo de – “Da Convergência Social na EU”, Revista do Tribunal de Contas n.º 61/62, Jan/Dez 2014”, Lisboa.

cimento e o combate ao desemprego, introduzindo-se, simultaneamente, novas cláusulas de excepcionalidade no que se refere aos défices orçamentais “excessivos”, as quais deverão ser articuladas com a adopção de novos critérios de convergência, para além dos já existentes.

Para melhor se compreender a lógica da aplicação de novos critérios, importa ter em conta a minha Teoria da Relatividade Económica e dos Três Diamantes do Bem-Estar, bem como a necessidade de aplicação de novos índices de Desenvolvimento Humano (que são, aliás, uma aplicação prática dessa mesma teoria), nomeadamente do IDH-D (Índice de Desenvolvimento Humano - Dinâmico) e do IDH - DS (Índice de Desenvolvimento Humano - Dinâmico e Sustentável) - (vide Quadro I).

Assim, se considerarmos o sobredito Quadro I, constatamos que são incorporadas diversas componentes novas (para além das que já integravam o IDH convencional), com destaque para a rubrica 5 (percentagem de pessoas que vivem com um rendimento inferior a 50% do valor médio e taxa de desemprego de longa duração).

Poder-se-á adoptar como critério de convergência real o da percentagem de pessoas com um rendimento inferior a 50% do rendimento médio quando a mesma se apresente em 50% superior à média comunitária, cabendo, nesse caso, ao Conselho analisar se se está ou não perante uma situação excepcional que justifique a existência de um défice superior ao estabelecido no P.E. e no TCEG.

E, simultaneamente, faria sentido utilizar como critério de convergência real a taxa de desemprego de longa duração, também se aplicando neste caso a regra dos 50%, i.e., se o desemprego de longa duração se apresentasse superior em 50% à média comunitária seria possível a cláusula da excepcionalidade.

Seria, todavia, aceitável que, para os dois novos critérios, começar-se pela aplicação de uma regra de 75% acima da média para, posteriormente, se proceder a uma redução para os 50%.

A aplicação da regra de excepcionalidade implicava o reforço de fundos estruturais para a economia em causa, não se considerando, para efeitos do cálculo do rácio défice orçamental / PIB, a parte de investimento nacional incorporada nos projectos de investimento que viessem a ser aprovados pela Comissão Europeia.²⁷

²⁷ Vide SOUSA, António Rebelo de in - “Da Convergência Social na U.E.”, Revista do Tribunal de Contas nº 61 /62, Janeiro / Dezembro de 2014, Lisboa 2016.

Quadro - 1

IDH - DS (Índice de Desenvolvimento Humano - Dinâmico e Sustentável)

1 - Esperança de vida à nascença	18%	} 65%
2 - Educação		
2.1. Taxa de alfabetização dos adultos 2.2. Taxa de escolarização combinada ⁽¹⁾	7% 17%	
3 - PIB _{pc} (p.p.c.)	23%	
4 - Índice de Desenvolvimento Ajustado ao Género	7,5%	
5 - Percentagem de pessoas que vivem com um rendimento inferior e 50% do valor médio e taxa de desemprego de longa duração (>12 meses)	5%	
6 - exports de alta e média tecnologia em % dos exports totais e receitas de "royalties" e direitos de licenças por 1000 pessoas	5%	
7- taxa média de variação nos últimos 5 anos do coeficiente de intensidade capitalística e do PIB	7,5%	
8 - Grau de participação política	5%	
9 - Emissões de Dióxido de Carbono ⁽²⁾	5%	

⁽¹⁾ - ou taxa de escolaridade continuada.

⁽²⁾ Esta componente poderá ser substituída por um indicador que meça a eficiência energética (p.ex., o rácio entre o consumo de energia "per capita" e o PIB "per capita").

Tal não significa que houvesse lugar a um perdão de dívida, mas, isso sim, que não se desencadeasse um procedimento por "défice excessivo", admitindo-se, ainda, a introdução de reformas suplementares nos mecanismos de funcionamento das instituições existentes na "área do euro".

Um mecanismo inovador a aplicar consistiria numa penalização em 1% do respectivo PIB aos Estados dos países membros da UEM que apresentassem "superávits" da Balança Comercial superiores a 3% do PIB e de mais 0,5% em cada mais 2pp do PIB que viessem a obter futuramente, acima dos 3% do PIB.

À primeira vista, tratar-se-ia de penalizar a eficiência, mas a ideia principal consiste em se tentar evitar que venham a ocorrer excessivas assimetrias resultantes da existência de excedentes excessivos ao nível do comércio externo de alguns países em detrimento dos restantes, promovendo-se o consumo nas economias excedentárias e a poupança nas economias deficitárias.

Essa penalização seria cobrada pela Comissão Europeia, que canalisaria o produto dessa receita para um Fundo de Estabilização Financeira Europeu que apoiaria os países em situação crítica.

Simplificando, haveria, nomeadamente, que procurar implementar as seguintes reformas na U.E.M. e na própria U.E.:

- em primeiro lugar, seria indispensável um reforço do orçamento comunitário;
- em segundo lugar, deveria, também, existir um orçamento da U.E.M., o qual deveria ser, naturalmente, reforçado;
- em terceiro lugar e a fim de se aumentar a eficiência na coordenação de políticas económicas e financeiras, seria imperioso criar um Tesouro Europeu, passando a existir um Ministro da Economia e Finanças;
- em quarto lugar e conforme se disse, deveria ser criado um Fundo de Estabilização Financeira Europeu (ou um Fundo Monetário Europeu) que tivesse como missão apoiar as economias em situação crítica, promovendo políticas de rigor orçamental e de estabilidade económica e social – incluindo como objectivo a atingir a contribuição, na medida do possível, para o pleno emprego);
- em quinto lugar, o Banco Central Europeu – BCE deveria poder passar a comprar dívida soberana no mercado primário “a la Roubini”, mediante condições a negociar previamente com o Estado Membro em questão;
- em sexto lugar, dever-se-ia evoluir no sentido da mutualização da dívida.

Numa primeira fase, passariam a existir “project bonds” que financiariam o Banco Europeu de Investimento, o que permitiria que este concedesse apoio ao investimento em infraestruturas europeias (de interesse comunitário), bem como a projectos dinamizadores da actividade económica em países em que “condição de excepcionalidade” venha a ser considerada.

Numa segunda fase, avançar-se-ia para os “euro-bonds”, canalizando-se recursos financeiros suplementares para o orçamento comunitário:

- em sétimo lugar, tornar-se-ia da maior relevância implementar a União Bancária, reequacionando-se o eixo resolução e reforçando-se o eixo garantia, estabelecendo-se limitações na atribuição de prémios aos gestores pertencentes às classes de rendimentos mais elevados (como, aliás, já se está a fazer no sector financeiro, passando a haver mecanismos que prevêem que uma parte dos sobreditos prémios seja convertida em acções ou em obrigações da empresa)²⁸ e evitando-se os fenómenos de excessiva concentração do poder económico nos sectores com externalidades em cadeia, através de uma adequada regulação dos mercados (1).
- em oitavo lugar, o euro deveria desvalorizar deslizantemente em relação ao dólar, sem, todavia, se contribuir para um novo afluxo de eurodólares

²⁸ Tal só fará sentido para empresas de maior dimensão e, sobretudo, em sectores em que os efeitos sistémicos resultantes de uma resolução se apresentem mais elevados.

à economia americana que produzisse efeitos perniciosos nas Balanças de Capitais das economias europeias “a la Feldstein – Horioka”.

- Finalmente, importaria perceber que não se apresenta possível apostar no aprofundamento da UEM e promover, simultaneamente, sucessivos alargamentos na U.E..

Os responsáveis políticos europeus deveriam assumir uma posição corajosa, a saber, a de que, nos próximos dez anos, não deveriam ocorrer novos alargamentos da U.E.²⁹

Sem uma evolução que incorpore este conjunto de transformações não será possível aprofundar o processo integracionista europeu, nem tão pouco manter, ainda que com ajustamentos, o modelo social de compromisso existente, caminhando-se para a instabilidade e pondo-se em causa o objectivo de construção de uma sociedade próspera, democrática e livre, tal como imaginaram Jean Monnet e Robert Schuman, os Founding Fathers da U.E..

De alguma forma, as medidas que preconizo inserem-se no que seria uma primeira fase do que Stiglitz faz corresponder às reformas estruturais necessárias na U.E., em geral, e na UEM, em particular.

Tal como Stiglitz (embora não adoptando uma postura tão pessimista), entendendo que muito tem que mudar na Europa, tornando-se indispensável que os europeus voltem a acreditar nela e, por conseguinte, no seu futuro.

Até porque sem haver uma crença, o presente deixa de fazer sentido e, como dia Fernando Pessoa “sem um sentido, não existe, propriamente vida”.

Bibliografia

- AKERLOF, George; SILLER, Rob – “Phising for Phools: The Economics of Manipulation and Deception”, Princeton University Press, 2015.
- ARROW, K.J. – “Na Extension of the Basic Theorems of Classical Welfare Economics”, Proceedings of the Second Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability”, Ed J. Neyman, Berkeley, University of California Press, 1951.
- SOUSA, António Rebelo de – “Da Convergência Social na EU”, Revista do Tribunal de Contas nº 61 /62, Jan / Dez 2014 – 1º e 2º semestres 2014, Lisboa.
- STIGLITZ, Joseph - “O Euro – como moeda única ameaça o futuro da Europa”, Bertrand Editora, 2016.

²⁹ Tendo o autor do presente texto admitido, no passado, que a Ucrânia poderia vir a ser considerada um caso excepcional, considera, hoje em dia, que, nos anos mais próximos, o único país que talvez possa vir a ser aceite na U.E., em situação muito particular e, naturalmente, desde que a sua entrada não seja vetada pela Grécia, é a Macedónia.