

TEORIAS DE INTEGRAÇÃO MONETÁRIA. APLICAÇÃO À UNIÃO EUROPEIA *

Paulo Coimbra**

A União Económica e Monetária (UEM) e a existência de uma moeda única na “Europa dos Doze” deixou de ser uma miragem para se constituir como o cenário mais provável em que nos moveremos a muito curto prazo. Neste sentido, importa que as questões de integração monetária sejam mais e melhor conhecidas. O presente trabalho desenvolve duas posições teóricas de abordagem à problemática da integração monetária, não contraditórias entre si. Conjuntamente analisam-se e utilizam-se as metodologias de Fleming-Cordon e Barro-Gorden na abordagem à realidade da União Europeia. Averigua-se se uma UEM constituída pelos quinze Estados membros constituiria uma área monetária óptima e se os critérios de convergência nominal estabelecidos pelo Tratado da União Europeia são necessários à criação de uma área monetária integrada.

Palavras-chave: Integração monetária, equilíbrio, flexibilidade, convergência nominal, curva de Phillips.

** O autor é Licenciado em Gestão e Desenvolvimento(UCP/CRB), Pós Graduado em Ciência Política (Fac. Direito da Univ. Clássica) e Mestre em Gestão/MBA (ISEG/Univ. Técnica).

1. TENDÊNCIA PLANETÁRIA PARA A AGREGAÇÃO ECONÓMICA

A emergência e consolidação de blocos regionais continua, no início do século XXI, a aparecer-nos como fenómeno estruturante da realidade económica à escala planetária. Para além dos óbvios objectivos políticos, a formação de zonas económicas agregadas visa a obtenção da máxima eficiência e competitividade, através da criação de mercados de maior dimensão com livre circulação interior de factores.

Segundo Scitovsky (1958: 18), para se obterem efeitos benéficos sobre a produção, num mercado comum, união aduaneira ou zona economicamente integrada, têm de modificar-se a natureza, a escala e a distribuição geográfica da indústria. No entanto, argumenta, nas economias de mercado aquelas alterações resultarão fundamentalmente da influência exercida pela própria existência do mercado comum, união aduaneira ou zona economicamente integrada sobre as decisões de investimento das empresas privadas. Uma vez que, pelo seu próprio carácter, as decisões de investimento são de longo prazo, aquela influência não se fará sentir integralmente, a menos que os empresários acreditem que o mercado livre é uma realidade estrutural, que as relações económicas no seio da união não sofrerão restrições comerciais, ou oscilações de taxas de câmbio, que possam ter o mesmo efeito que as pautas aduaneiras.

É o argumento básico a favor da integração monetária sustentado pela necessidade de segurança nas taxas de câmbio.

2. CONCEITO DE INTEGRAÇÃO MONETÁRIA

Integração monetária é entendida como conjunto de moedas com conversão a uma paridade absolutamente fixa e dotadas de credibilidade no que à manutenção daquela paridade diz respeito. A referida credibilidade depende, em larga medida, da existência de condições semelhantes às de uma área “unimonetária”, ou seja, taxas de inflação semelhantes dentro da área, aceitação total dos objectivos das autoridades monetárias e políticas monetárias coordenadas. Em última instância a divergência de políticas monetárias é o que define as distintas moedas (Mundell e Swoboda, 1972: 143).

3. ÁREAS MONETÁRIAS ÓPTIMAS E MOEDA ÚNICA

Coloca-se, pois, a questão: que razão sustenta a introdução de uma única moeda no processo de União Económica e Monetária que os Estados membro da Comunidade Europeia encetaram? A existência de uma área monetária óptima está condicionada à partilha de uma única moeda por várias regiões ou países?

R. Mundell (1961: 659) afirma que numa área monetária que compreende diferentes países com moedas nacionais, o nível de emprego nos países deficitários depende do desejo dos países com superavit em inflacionar. Mas, numa área monetária que compreende várias regiões e uma só moeda (ou várias com paridade fixa), a taxa de inflação depende do desejo das autoridades centrais de permitirem desemprego nas regiões deficitárias. Sendo certo que em qualquer tipo de área monetária é impossível evitar simultaneamente a inflação e o desemprego no conjunto dos seus membros.

Uma área monetária óptima (*id.*: 657 – 65) é uma zona geográfica dentro da qual se podem manter fixas as taxas de câmbio, mantendo-se o equilíbrio externo sem criar desemprego, sendo, normalmente, menos caro usar uma única moeda.

Entende-se área monetária óptima, como área económica onde a mobilidade dos factores de produção é perfeita, particularmente do factor trabalho. O autor parte do princípio que preços e salários são rígidos à baixa e, daí, a importância que atribui à mobilidade do trabalho como factor de ajustamento. Numa situação em que um desvio da procura de produtos de uma hipotética região A para produtos de uma hipotética região B provocasse desemprego na região A (considera-se a existência de um choque externo sobre a procura de um produto provocado pela concorrência de preços ou pela mudança dos gostos dos consumidores, ou choque exógeno que afecte a oferta de factores de produção), o ajustamento só poderia ser conseguido, ou pela deslocação de trabalhadores de A para B, dada a impossibilidade de ajustar salários e por essa via preços (sustenta-se o princípio de que preços e salários são rígidos à baixa), ou pela desvalorização cambial, que não é possível por definição, numa zona de integração monetária.

Mendonça Pinto (1995: 23) fornece um exemplo ilustrativo: duas regiões A e B produzem e comercializam entre si um mesmo produto ao mesmo preço, embora os salários e produtividade de A representem apenas metade dos de B. Supondo que por um efeito de contágio se verifica uma igualização dos salários nas duas regiões, provocando um

choque externo na oferta em A (subida no preço do factor trabalho), os salários (por hipótese único custo do produto) e o preço do produto subiriam para o dobro, impossibilitando assim as vendas de A para B. Com este cenário, as hipóteses de restabelecer o equilíbrio seriam:

- aumentar a produtividade em A também para o dobro;
- reduzir os salários em A para metade (sem considerar as hipóteses de reduzir a produtividade ou aumentar os salários para o dobro em B);
- desvalorizar em 50% a taxa de câmbio de A relativamente a B, hipótese excluída, por definição, numa zona de integração monetária.

Pode concluir-se, então, que:

- qualquer subida de salários não sustentada pelo aumento correspondente da produtividade provocará uma diminuição da produção e um aumento do desemprego;
- a integração monetária, com a consequente impossibilidade de ajustamento cambial, obriga à existência de outras possibilidades de ajustamento, nomeadamente flexibilidade dos preços e salários ou mobilidade da mão-de-obra;
- os custos da integração monetária serão tanto maiores quanto menor for a mobilidade dos factores de produção, nomeadamente do trabalho, e maior for a rigidez dos preços e dos salários.

4. ÁREAS MONETÁRIAS ÓPTIMAS SEGUNDO FLEMING – CORDEN

A teoria das áreas monetárias óptimas tem sido alvo de aperfeiçoamentos. Fleming (1971: 467-488) e Corden (1972: 15) afirmam que a inflação pode coexistir com o desemprego e pode existir uma ligação directa, através da inflação, entre a taxa de emprego, o equilíbrio externo e a taxa de câmbio. O cerne desta análise assenta nas teorias de Phillips sobre a relação entre emprego e inflação. Os autores pressupõem que existe uma relação inversa entre as taxas de variação dos salários monetários e o nível de desemprego. Deste modo, a baixos níveis de desemprego correspondem altas taxas de variação dos salários nominais e, inversamente, a altos níveis de desemprego, baixas taxas de variação dos salários monetários. Parte-se do postulado, geralmente aceite, que o

comportamento dos preços num mercado em desequilíbrio tende a assumir o seguinte padrão: a taxa de variação dos preços evolui proporcionalmente ao excesso da procura. Os autores assumem que, apesar das suas especificidades, o mercado de trabalho evidencia desempenhos semelhantes. Assim, a inclinação negativa da curva de Phillips (Samuelson e Nordhaus, 1989: 299) resulta da relação inversa entre procura de trabalho e desemprego, ou seja, excessos de procura de trabalho provocarão descidas no desemprego, mas incrementarão a taxa de variação dos salários nominais e assim a inflação.

Phillips considerou, no entanto, que esta relação não é linear, postulando, o que é razoável, que os salários tendem a subir mais rapidamente em face de um excesso de procura de trabalho do que a descer face ao excesso de oferta. Deste modo, aumentos sucessivos no excesso de procura de trabalho (oferta de emprego) têm um efeito decrescente na redução do desemprego.

Esta abordagem assume que cada país possui uma determinada taxa de produtividade do trabalho que depende, principalmente, da taxa de acumulação do capital, do progresso tecnológico e de outros factores, por ora, não considerados. Daqui resulta que a cada variação na taxa dos salários monetários corresponde uma determinada taxa de variação dos preços internos. A análise não toma em consideração o impacto da variação nos preços externos e na taxa de inflação interna.

A questão que se coloca para esta abordagem é como conseguir um equilíbrio estável entre inflação e desemprego, que seja também consistente com o equilíbrio externo. A eterna questão do equilíbrio e escolha política de prioridades: inflação, desemprego ou salários reais.

E esta questão do equilíbrio externo leva-nos a uma outra: a da existência de uma combinação, maximizadora do bem estar, entre taxa de desemprego e taxa de variação dos salários monetários.

As autoridades de cada país podem optar por combinações diferenciadas nas taxas de variação dos salários e do desemprego. A combinação escolhida pode denominar-se ponto de equilíbrio interno.

As taxas de câmbio entre dois países Membros de uma união monetária não sofrerão pressões de variação se evidenciarem estruturas de custos e preços nos pontos de equilíbrio interno por eles escolhidos, pressupondo que inicialmente existia equilíbrio externo e que não se verificaram alterações estruturais na procura e na oferta. Ao contrário, se a situação económica interna exigir mudanças na taxa de inflação nos diferentes países da união monetária, como a taxa de câmbio, por definição, é fixa, alguns países terão de prescindir da sua posição de

optimização (entre inflação e desemprego), se quiserem assegurar uma variação uniforme dos custos e assim manter a competitividade. Verificar-se-ão, para alguns países, acréscimos adicionais de inflação ou desemprego, que não existiriam numa situação de não integração monetária. A perda de produção que representa o acréscimo adicional de desemprego é uma das formas de medir o custo da integração monetária.

Do acima exposto resulta a necessidade de abstenção das autoridades monetárias nacionais, na fixação de objectivos para o binómio inflação - desemprego, para que o equilíbrio interno global, na zona monetária integrada, seja possível. Esta abstenção seria condição de equilíbrio suficiente, se resultasse sempre em diferenças nos salários reais, resultantes de diferentes produtividades, aceitáveis para os países na zona monetária integrada; a competitividade de um país com menor produtividade seria suportada por incrementos menores nos salários reais.

No entanto, pode argumentar-se não ser aceitável um crescimento diferenciado de dois países integradores da União. Neste caso, deixaria de ser condição suficiente de equilíbrio a abstenção das autoridades nacionais em fixar objectivos para o binómio inflação-desemprego; seria necessária uma política de crescimento simultâneo dos países Membros da zona monetariamente integrada.

5. A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA É ÁREA MONETÁRIA ÓPTIMA?

A teoria das áreas monetárias óptimas é completamente omissa acerca da necessidade de convergência nas taxas de inflação, juro, défice e dívida. Contrariamente, acentua a necessidade de flexibilidade nos salários reais, a mobilidade da mão-de-obra e a integração fiscal e financeira como condições de sucesso na criação de uma zona de integração monetária.

Na perspectiva desta teoria, uma União Económica e Monetária (UEM) formada por doze Membros, tal como foi decidido, não constitui uma área monetária óptima incorrendo, por isso, em custos de ajustamento. Ou seja, estes países possuem baixo grau de flexibilidade do seu mercado de trabalho para o seu nível de divergência real. Considera-se que o grau de flexibilidade do mercado de trabalho nessas regiões ou países inclui a flexibilidade dos salários reais e a mobilidade do trabalho inter-regional ou internacional e entende-se por divergência real o grau

de divergência das taxas de crescimento da produção e do emprego, entre duas ou mais zonas, como resultado de choques assimétricos.

O aspecto central desta teoria consiste na afirmação, baseada na experiência, que grandes divergências das tendências da produtividade e do emprego necessitam de maior flexibilidade nos mercados de trabalho se, efectivamente, se deseja formar uma união monetária sem problemas de ajustamento. Sugere, também, que quando países que não satisfazem os critérios enunciados de flexibilidade decidem formar uma união monetária, problemas macroeconómicos surgirão no conjunto da união. Exemplificando: quando um choque assimétrico negativo da procura atingir um ou mais Membros da zona integrada, estes exercerão pressão sobre o Banco Central para que este conduza uma política monetária expansionista de ajustamento. Esta pressão será tão mais intensa quanto menor for a flexibilidade dos salários, preços e mobilidade do trabalho nos países, ou regiões, afectados pelo choque negativo da procura.

Por outro lado, os países não afectados pelo choque negativo da procura resistirão à concretização de políticas monetárias expansionistas. Resultarão assim, deste choque assimétrico, conflitos no seio das instituições responsáveis pela condução das políticas económicas da união.

No que respeita à integração monetária europeia é de prever, à luz da teoria tradicional das áreas monetárias óptimas, que a cada choque assimétrico os conflitos gerados pelas posições dos diferentes países acerca da pertinência da política monetária se manifestem e repitam.

Assim, na perspectiva desta teoria, a UEM europeia sofrerá uma forte pressão sobre o banco central e sentirá dificuldades na concretização de uma política monetária estável e adequada.

A teoria das áreas monetárias óptimas afirma a não necessidade de convergência “a priori” das taxas de inflação e juro e das políticas orçamentais, bem como a não necessidade e a não suficiência desta convergência para assegurar o sucesso da integração. Porquê? Porque, por exemplo, países com diferentes taxas de inflação, antes da entrada no espaço monetário integrado, podem possuir estruturas económicas bastante semelhantes, estando, por isso relativamente defendidos de choques assimétricos de grande magnitude. As diferentes taxas de inflação podem, apenas, reflectir posições institucionais diferentes face à política monetária. Por outro lado, a convergência da inflação, previamente à entrada no espaço de integração monetária, não é suficiente; atente-se no caso da Alemanha e da Bélgica. Este último país cumpriu o critério de convergência da inflação; no entanto, ao contrário

da Alemanha, possui um elaborado sistema de indexação de salários, o que provocará no futuro, em caso de choque no preço do petróleo (por exemplo) na União Europeia, uma subida, em espiral dos seus salários, que determinará certamente perda de competitividade para a indústria belga. O facto de a Bélgica ter mantido a sua inflação baixa desde o início do século XX não a ajudará num cenário de futura integração monetária. Na perspectiva desta teoria, importante seria a desindexação dos salários.

Argumentos semelhantes poderiam ser desenvolvidos para os restantes critérios de convergência nominal definidos no Tratado de Maastricht. De acordo com a teoria das áreas monetárias óptimas, os critérios de convergência nominal não são necessários nem suficientes para concretizar, com êxito, uma integração monetária. No caso da política orçamental, a teoria das áreas monetárias óptimas vai, ainda, mais longe. Afirma que, num cenário de ocorrência de choques assimétricos, a necessidade de manter a convergência nos critérios défice e dívida retirará aos países Membros o último instrumento de política económica capaz de proceder ao ajustamento. Enunciado com clareza: de acordo com a teoria das áreas monetárias óptimas, os critérios de convergência de Maastricht não são só insuficientes e desnecessários, serão também perigosos para o funcionamento regular da futura integração monetária na Europa.

6. A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA E O MODELO DE BARRO - GORDON

A perspectiva contemporânea da integração monetária baseando-se, essencialmente, no modelo de Barro-Gordon (cit. de Alesina e Grilli, 1994: 155), enfatiza a questão da credibilidade das políticas económicas nacionais, adoptadas com a finalidade de seguir rumo a um espaço económico monetariamente integrado. De igual modo, preocupa-se em quantificar os efeitos da integração monetária no bem estar global de cada zona ou país integrante.

6.1. Convergência da inflação

Este modelo é aplicado por De Groot (1996: 129) a dois dos países da UEM, Alemanha e Itália. As suas curvas de Phillips de curto prazo evidenciam idênticas taxas de desemprego natural e desejado, mas diferentes percepções da importância da redução da taxa de inflação pelas respectivas autoridades monetárias. Embora as autoridades alemãs confirmem à redução da inflação uma importância maior do que as autoridades italianas, são confrontadas com idênticas taxas de desemprego natural e têm preferências idênticas para a taxa de desemprego. No entanto, as idênticas taxas de desemprego correspondem taxas de inflação médias maiores na Itália do que na Alemanha.

Que razão sustenta o facto de choques idênticos nas curvas de Phillips de curto prazo dos dois países provocarem um decréscimo menor do desemprego na Itália do que na Alemanha? A resposta está no facto de existir uma maior acomodação da Itália a esses choques da procura, a uma incorporação psicológica, com resistência mínima, do novo valor da inflação como sendo o da inflação esperada ou pela inércia.

Assim sendo, e visto que a UEM assenta na existência de um Banco Central que impõe escolhas idênticas (inflação, desemprego) aos Estados Membros, pode concluir-se:

- o país com taxa de inflação mais baixa, no caso em análise a Alemanha, reduz sempre o seu bem-estar, afastando-se da combinação óptima emprego/inflação, optando por integrar uma união monetária com um país com uma taxa de inflação mais elevada, a Itália;
- este efeito é explicável pelo facto do Banco Central da União optar tendencialmente por uma taxa de inflação que reflecta a média das taxas de inflação da União. O que não beneficiará a Alemanha, que terá de confrontar-se com uma taxa de inflação mais elevada (a taxa de inflação média da união), sem que isso tenha consequências positivas na sua taxa de desemprego visto que a Alemanha é pouco sensível a variações de desemprego (*id.*: 128).

Deve, no entanto, comparar-se este custo com os benefícios que resultarem de uma integração monetária, como a diminuição dos custos de transacção e do risco, entre outros. No que concerne ao país com taxa de inflação mais elevada, no caso a Itália, pode afirmar-se que este país só beneficiará com a integração se o decréscimo da sua taxa de inflação, adoptando a taxa média de inflação da Europa, for maior que o aumento da sua taxa de desemprego.

Deste modo, pode concluir-se que ao país com a taxa de inflação mais baixa, que perde com a integração, só interessará uma adesão, se puder impor condições. E as condições, pelo que acima afirmámos, não poderiam ser outras que não a assumpção, pelo Banco Central da União, das mesmas preferências, para a combinação inflação/desemprego, que teria o Banco Central da Alemanha.

Os restantes países aceitaram estas condições por acreditarem, como já acima afirmámos de outro modo, que o ganho de bem-estar resultante da prossecução desta política monetária, de primazia a baixas taxas de inflação, é superior à perda de bem estar resultante dos acréscimos de desemprego.

Que podemos concluir depois destas evidências? Como se articulam estas com os critérios de convergência a que, os Estados signatários do Tratado da União Europeia (Assembleia da República, 1995a), assinado em Maastricht em Fevereiro de 1992, se encontram obrigados? Vejamos. A política do Banco Central Europeu é decidida por representantes de cada Estado Membro; assim, mesmo considerando um estatuto de independência para o BCE (ou em rigor, Sistema Europeu de Bancos Centrais formado pelo Banco Central Europeu e pelos Bancos Centrais Nacionais), continuarão a existir diferentes preferências relativamente ao nível médio de inflação por parte de cada um dos representantes nacionais. Assim poderá vir a constituir-se, no seio do BCE, uma maioria que impõe à Alemanha uma taxa de inflação média na união diferente da sua taxa de inflação de equilíbrio. Foi, provavelmente, por esta razão, que a Alemanha tentou limitar a entrada na União Monetária aos países com interesses semelhantes aos seus, no que concerne a níveis de inflação.

Neste sentido, o empenhamento dos Estados em processos deflacionários, implicou um reposicionamento ao longo da curva de Phillips de curto prazo, o que é equivalente a desemprego, oferecendo uma prova de comportamento não inflacionista que conquistou o acordo Alemão.

Coloca-se, no entanto, o problema da boa fé com que cada Estado está neste processo de convergência das taxas de inflação. Podemos interrogar-nos se uma vez plenamente concretizada a integração monetária cada representante nacional no BCE não defenderá então as suas verdadeiras preferências.

De igual modo, se colocam as questões da continuidade, ou descontinuidade, das preferências de cada país, à medida que os seus governos se sucedem.

Contrariamente, pode argumentar-se com o facto da independência do BCE estar assegurada estatutariamente e de esta instituição estar vinculada a prosseguir o objectivo da estabilidade dos preços (Assembleia da República, 1995b: 228).

No entanto, pelo que acima ficou demonstrado, pode concluir-se, com facilidade, que o critério do TUE (Tratado da União Europeia) que estabelece a necessidade da convergência da inflação, como pré-requisito para integrar a União Monetária, não fornece qualquer garantia à Alemanha.

6.2. Convergência orçamental

O Tratado da União Europeia impôs, como se sabe, restrições à entrada na União Monetária, sob a forma de critérios de sustentabilidade das Finanças Públicas; nomeadamente, os critérios peso do défice e da dívida pública no PIB. Um rácio défice orçamental/PIB inferior a 3% e um rácio dívida pública/PIB inferior a 60% (Assembleia da República, 1995c: 264-265). Os dois critérios mantêm, entre si, uma relação aritmética (Pinto, 1995: 50). Por exemplo, se o défice for igual a 3% do PIB e este crescer 5% (em termos nominais), a dívida pública (de um modo simples, acumulação de défices) tenderá a estabilizar nos 60%, resultado do quociente 3% sobre 5% .

Contudo, não nos ocuparemos de averiguar se os níveis do défice e da dívida estavam (ou estão), ou não, no conjunto da UE, demasiado elevados. O que nos interessará concluir é se, na óptica desta abordagem, existe uma fundamentação teórica que sustente a manutenção dos critérios, acima referidos, como condições prévias de entrada na União Monetária.

Efectivamente, elevados défices orçamentais e elevadas dívidas públicas podem contribuir para a instabilidade de preços, pressionando os Bancos Centrais a inflacionar. Porquê? Deve perguntar-se. Começemos pela fórmula que representa a estabilização da dívida pública em relação ao PIB. Por razões da análise que, seguidamente, efectuaremos escrevemos esta fórmula em ordem a t : $t = g + rb + (\pi^e - \pi)b$

em que:

t = Receitas de Impostos em percentagem do PIB.

g = Despesa Pública em percentagem do PIB.

r = Taxa de Juro Real.

b = Dívida Pública em percentagem do PIB

π^e = Taxa de Inflação Esperada.

π = Taxa de Inflação.

Se assumirmos que: a) o nível da despesa pública é um dado e b) a taxa de juro real é um dado, podemos notar uma relação deveras importante: um aumento inesperado da taxa de inflação permite ao governo baixar os impostos, mantendo, contudo, verdadeira a igualdade que permite a solvência. Contudo, o que acima demonstrámos só é possível se o acréscimo na taxa de inflação for imprevisto.

É, pois, fácil perceber que a única componente imprevista e que afecta o equilíbrio orçamental é a inflação efectiva, $(\pi^e - \pi)$. Esta taxa de inflação efectiva, sendo mais elevada do que a taxa de inflação esperada, diminui o peso da dívida, visto que os encargos com a sua manutenção decrescem pela razão da taxa de juro real ter decrescido. Visto que $r = i - \pi^e$ e π^e revelou-se mais elevado do que o esperado.

Por outro lado, as decisões económicas são, ou devem ser tomadas com base em expectativas racionais, onde não existe lugar para desvios entre inflação esperada e inflação efectiva, ou real. Assim, a média das diferenças, entre as taxas de inflação esperadas e as taxas de inflação efectivas deve tender para zero (0).

Apesar de dois países apresentarem as mesmas preferências em relação à taxa de inflação, o país com maior dívida/PIB será mais estimulado a gerar inflações não esperadas como forma de reduzir a dívida.

Assim, no que concerne ao problema concreto da integração monetária europeia, põe-se a questão do custo que um país, como a Alemanha, suportaria integrando a UEM com um parceiro que, embora tenha as mesmas preferências acerca dos níveis de inflação, incitará, obviamente, à subida desta como forma de reduzir a sua dívida.

Sendo assim, não parece difícil perceber porque razão as autoridades alemãs insistiram, com tanto empenho, na manutenção do critério de convergência redução dos défices e das dívidas, como condição de entrada na UEM. Com relações dívida/PIB altas, tem-se taxas de inflação altas e com estas, custos para a Alemanha, como vimos quando analisámos o que estava em causa com a convergência da inflação.

A redução prévia das taxas de inflação, em caso de preferências diferentes por parte das autoridades monetárias nacionais, não garantiria à

Alemanha que, depois da integração monetária estar realizada, a estabilidade dos preços fosse mantida. Ao contrário, a convergência, em baixa, das dívidas/PIB, reduz o risco alemão de ter de confrontar-se com uma união monetária inflacionista.

6.3. O Pacto de Estabilidade e Crescimento

Anteriormente pôde concluir-se que ao país com a taxa de inflação mais baixa, que perde com a integração, só interessará uma adesão, se puder impor condições. E as condições, como afirmámos, não poderiam ser outras que não a assumpção, pelo Banco Central da União, das mesmas preferências, para a combinação inflação/desemprego, que teria o Banco Central da Alemanha. No entanto, a redução prévia das taxas de inflação não garantiria à Alemanha que a estabilidade dos preços fosse mantida. Ao contrário, a convergência, em baixa, das dívidas/PIB, reduz o risco alemão de ter de confrontar-se com uma união monetária inflacionista. É neste contexto que deve entender-se o Pacto de Estabilidade e Crescimento. Assegurou-se na fase de pré-adesão à UEM que os Estados candidatos fariam uma convergência em baixa dos défices e das dívidas públicas e assegura-se com o Pacto de Estabilidade que a convergência é para manter. Diminuem-se, deste modo, os eventuais danos provocados pela opção não confessada de um, ou mais, Estado membro diminuir os encargos com a sua dívida pública, deixando a inflação subir.

O Pacto afirma que o valor de referência de 3% do PIB para o défice deve ser visto como o limite máximo em circunstâncias normais e o objectivo orçamental, no médio prazo, deve ser uma situação próxima do equilíbrio ou excedentária. Como forma de evitar défices excessivos, é assumida uma estratégia baseada em duas vertentes: uma preventiva, para identificar e corrigir desvios antes que o défice atinja o limite de 3% e outra, constituída por um conjunto de regras dissuasórias, para pressionar os governos a evitar desequilíbrios orçamentais ou a corrigi-los rapidamente. Os países que adoptaram o euro devem apresentar obrigatoriamente programas de estabilidade, onde fixem objectivos de médio prazo para o défice orçamental próximo do equilíbrio ou de excedente. Os desvios relativamente a estes objectivos darão origem a recomendações do Conselho, no sentido de serem adoptadas as medidas adequadas pelo Estado membro em causa. O não acatamento da

recomendação poderá dar lugar a sanções sob a forma de depósito não remunerado. As excepções a este princípio são admitidas quando o Estado membro se encontre numa situação de grave recessão, caracterizada por uma descida anual do PIB de, pelo menos, 0,75%.

A empenhada insistência alemã na manutenção do critério de convergência redução dos défices e das dívidas como condição de entrada na UEM é mantida para o período pós integração monetária. Como anteriormente referimos existem para o efeito razões objectivas.

7. COMENTÁRIO FINAL

- A Teoria das Áreas Monetárias Óptimas acentua a necessidade de flexibilidade nos salários e nos preços, bem como a suficiente mobilidade do Trabalho, como condições de existência de áreas óptimas de integração monetária. É de realçar que esta teoria é completamente omissa acerca da necessidade de critérios de convergência nominal, como os definidos, em Maastricht, pela UE.
- Analisada na perspectiva desta teoria, uma UEM de doze Membros é, economicamente, demasiado heterogénea para poder ser considerada uma área monetária óptima. Em resultado de hipotéticos choques assimétricos num ou mais Membros, as pressões contraditórias sobre o BCE serão, provavelmente, inevitáveis.
- A visão contemporânea da problemática da integração monetária, aceitando, maioritariamente, o modelo de Barro – Gorden como instrumento de trabalho, aconselha a acomodação às políticas monetárias definidas pelas autoridades monetárias alemãs. Por razões históricas, de má memória inflacionista, e por razões instrumentais que evidenciámos, à Alemanha interessa manter a sua taxa de inflação. Daí que tenha havido a necessidade de fornecer à Alemanha garantias de que a taxa média de inflação, na União, seria baixa.
- Contudo, utilizando a nova visão da problemática da integração monetária na análise do critério de convergência nominal da taxa de inflação, pode concluir-se que este, só por si, não fornece à Alemanha qualquer garantia de, no futuro, os membros da União continuarem a exercer preferência pela estabilidade dos preços. No entanto, o Pacto de Estabilidade e Crescimento, assegurando no

período pós-integração monetária a manutenção da convergência das finanças públicas, diminui os eventuais danos provocados pela opção não confessada de um, ou mais, Estado membro diminuir os encargos com a sua dívida pública deixando a inflação subir.

- Os critérios de convergência orçamental colocam a questão da (des)adequação de níveis semelhantes de défice e dívida para países detentores de diferentes níveis de desenvolvimento económico.
- Parece, pois, razoável concluir, como princípio geral, que a transição para União Monetária deveria ter-se centrado mais na convergência real e menos na convergência nominal: apenas estruturas produtivas com performances relativamente idênticas podem garantir, a longo prazo, a estabilidade monetária.
- Os critérios de convergência, estabelecidos pelo TUE e reforçados pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, são critérios de convergência apenas nominal, que não têm em consideração os diferentes graus de desenvolvimento que caracterizam os países europeus da UEM. Estes critérios parecem ter tido como principal objectivo a selecção dos países dispostos a aceitar um futuro BCE muito parecido, nas suas opções monetárias, com o Bundesbank.
- Considerando o "trade-off" que parece existir entre objectivos económicos nominais e reais, parece-nos, deste modo, bastante difícil conseguir evoluir, na Europa, no sentido da convergência real. No entanto, esta é a grande questão que, em nosso entender, se coloca: saber se diferentes velocidades reais são, ou não, compatíveis com uma velocidade nominal única.

NOTAS

* O presente artigo resulta de uma síntese efectuada a partir da tese de mestrado realizada pelo autor.

BIBLIOGRAFIA

ALESINA, A. e GRILLE, V. (1994), *On the Feasibility of a one or Multispeed European Monetary Union*, in *The political Economy*

- of European Monetary Unification*, Ed. Eichengreen, B., Frieden, J., Westview Press, Colorado, EUA.
- BIBLIOTECA DA ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA (1995a), *Tratado da União Europeia*, Ed. Assembleia da República - Divisão de Edições, Lisboa.
- BIBLIOTECA DA ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA (1995b), *Protocolo Relativo aos Estatutos do Sistema de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, anexo ao Tratado da União Europeia*, Ed. Assembleia da República - Divisão de Edições, Lisboa.
- BIBLIOTECA DA ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA (1995c), “*Protocolo Relativo aos Critérios de Convergência a que se refere o Artigo 109º - J do Tratado que Institui a Comunidade Europeia*”, in *Tratado da União Europeia*, Ed. Assembleia da República - Divisão de Edições, Lisboa.
- CORDEN, W. M. (1972), “*Monetary Integration*”, in *Essays in International Finance*, nº 93, Princeton University.
- DE GROUWE, P. (1996), “The economics of convergence towards monetary union in Europe”, in *Monetary Reform in Europe*, Ed. Torres, F./Univ. Católica Portuguesa, Lisboa.
- FLEMING, M. (1971), “On exchange rate unification”, *Economic Journal*, Vol. 81.
- MUNDELL, R. (1961), “A Theory of Optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, 60, nº4 (Setembro de 1961).
- MUNDELL, R. e SWOBODA, A.K. (1972), *Problemas Monetarios de la Economia Internacional*, Centro de Estudios Monetarios Latino-Americanos, México.
- PINTO, A. MENDONÇA (1995), *União Monetária Europeia*, Lisboa, Univ. Católica Editora.
- SAMUELSON, P. A. e NORDHAUS, W. D. (1989), *Economia*, McGraw-Hill de Portugal, 12ª Edição, Madrid.
- SCITOVSKY, T. (1958), *Economic Theory and Western European Integration*, Allen & Unwin, Edição de 1962, Londres.