

A crise do euro

Desafios para Portugal e para o futuro da Europa

A criação e implementação do euro visou o aprofundamento do processo de integração europeia e, não obstante a actual crise, foi em alguns aspectos bem sucedida.

De facto, do ponto de vista da integração económica no interior da União Europeia, o euro reduziu a incerteza cambial e custos associados, facilitando os fluxos comerciais e de investimento. Na medida em que contribuiu para o livre comércio e para facilitar os fluxos de capitais no interior da UE, o euro pode também ser visto como tendo contribuído positivamente para a manutenção da paz entre os países europeus. Sendo certo que a associação entre a criação da UE e a manutenção de relações pacíficas entre os seus Estados membros é frequentemente feita de forma abusiva e demagógica, é ainda assim verdade que a intensificação dos fluxos comerciais e de capitais é um factor dissuasor dos conflitos militares e, nessa medida, favorável à paz.

Para países periféricos e com tradição (pelo menos nas últimas décadas) de contas públicas desregradadas (como Portugal), o euro trouxe duas importantes vantagens adicionais: por um lado possibilitou o acesso a taxas de juro muito mais baixas por via da credibilidade “emprestada” pelas economias mais robustas e fiscalmente disciplinadas (com destaque para a Alemanha) que integram a moeda única; por outro, a adesão ao euro implicou a subscrição de restrições orçamentais que deveriam funcionar como um limite externo à propensão despesista dos governos desses países. O



POR
André Azevedo Alves

Coordenador da Especialização em Governança, Inovação e Políticas Públicas do MPA da UCP (Porto) e Professor do IEP-UCP

problema foi que na prática os mecanismos de limitação nunca funcionaram de forma credível, sendo que a indisciplina orçamental e o endividamento acabaram por ser potenciadas pela facilidade do acesso ao crédito a baixas taxas de juro.

Ora, por muito que se valorizem os benefícios trazidos pelo euro, é evidente que eles dependem antes de mais da própria sustentabilidade da moeda única. Daí que, chegados à difícil situação actual, importa, antes de mais, reflectir sobre as causas da crise do euro, para seguidamente enquadrar a situação portuguesa, assim como os principais desafios e cenários que se colocam no contexto da crise quer a Portugal quer à Europa como um todo.

A CRISE DO EURO

O primeiro passo para a resolução da crise é compreender as causas dos problemas e impasses actuais. A este propósito, tornou-se frequente apontar uma hipotética

falta de homogeneização entre os países membros da zona euro como principal causa da crise, para de seguida sugerir como única via possível um aprofundamento da centralização política da UE. Essa é, no entanto, uma via explicativa que peca por ser demasiado vaga e genérica. O que falhou na construção do euro foi bem mais específico e está directamente relacionado com a estrutura de incentivos subjacentes à moeda única. A forma como o euro foi concebido configura, do ponto de vista da intersecção da política monetária com as políticas orçamentais dos países da zona euro, uma situação frequentemente descrita na literatura económica como “tragédia dos comuns”. Conforme explica Philipp Bagus:

O fracasso do euro não se deve às diferentes estruturas dos países participantes, mas antes ao facto de permitir a redistribuição a favor de países cujos governos e sistemas bancários inflacionam a oferta monetária mais rapidamente do que os outros. Através da despesa deficitária e da emissão de dívida pública, os governos podem criar indirectamente moeda. Os títulos de dívida pública são adquiridos pelo sistema bancário. O BCE aceita esses títulos como colateral para novos empréstimos. Os governos convertem os títulos de dívida em nova moeda. Os países com défices mais elevados que outros conseguem assim manter défices comerciais e comprar bens dos países exportadores com orçamentos mais equilibrados. O processo assemelha-se

a uma tragédia dos comuns. Um país beneficia deste processo redistributivo se inflacionar mais depressa do que os outros países, ou seja, se tiver défices mais elevados do que os outros.¹

Uma vez que o Pacto de Estabilidade e Crescimento se revelou (em parte por culpa da França e da Alemanha) ineficaz para limitar os défices orçamentais na zona euro e que nenhum mecanismo alternativo permitiu alcançar esse objectivo, os incentivos institucionais associados à moeda única conduziram à proliferação da irresponsabilidade orçamental e à acumulação de défices externos insustentáveis por parte dos países menos competitivos.

A tragédia dos comuns originada pelo euro produziu efeitos particularmente significativos no caso de países com uma tradição de défices elevados e dificuldades para levar a cabo reformas estruturais. Para estes países – como Espanha, Itália, Grécia ou Portugal – a entrada na zona euro favoreceu de forma especialmente intensa a despesa pública com a expectativa de externalização de parte dos custos.

Acresce que, do ponto de vista da acção de numerosos grupos de interesse dos vários países, as instituições da UE se constituíram progressivamente como fonte de subsídios e arena privi-

legiada para levar a cabo actividades de rent-seeking.²

Adicionalmente, para as elites burocráticas e político-partidárias, em particular dos países mais periféricos, a UE assumiu uma posição muito atractiva enquanto fonte de cargos, recursos financeiros e poder, ainda para mais a uma



Ao longo das últimas décadas, a mentalidade dominante tendeu à desvalorização da poupança e ao favorecimento de uma lógica de consumo para satisfação imediata assente na permanente expansão creditícia

distância confortável do escrutínio dos respectivos eleitorados nacionais.

A conjugação de todos estes factores levou a que, não obstante a agora manifesta disfuncionalidade da estrutura institucional do euro, a prioridade da generalidade dos agentes políticos seja tentar arranjar uma forma de manter o status quo sem ter de lidar com os efeitos perversos dos vários incentivos redistributivos presentes na actual arquitectura institucional da UE e da zona euro.

Para além dos problemas institucionais enunciados, a crise tem também uma importante vertente cultural. Ao longo das últimas décadas, a mentalidade dominante tendeu à desvalorização da poupança e ao favorecimento de uma lógica de consumo para satisfação imediata assente na permanente expansão creditícia.³ A progressiva laicização das sociedades europeias, a fragilização das estruturas familiares e a crise demográfica encontraram-se associadas a uma crescente centralidade do Estado. A crença na onnipotência dos governos gerou não só uma dependência acrescida dos Estados como também uma importante fonte de pressão para o aumento dos seus gastos, a que necessariamente correspondeu a legitimação de sucessivos agravamentos fiscais e a progressiva redução da autonomia da sociedade civil.

Não obstante as vertentes económica e política da crise, é também pela crise cultural que as sociedades europeias se encontram hoje dotadas de menos mecanismos de resistência e recuperação do que em crises anteriores. A resolução dos problemas da Europa exigirá por isso uma redescoberta da sociedade civil e do papel imprescindível de instituições intermédias genuinamente autónomas. Nenhuma solução política poderá conduzir a resultados satisfatórios se não assentar num renovado entendimento dos próprios limites do Estado. Uma realidade que é particularmente notória se atendermos aos contornos específicos da crise no contexto português.

A SITUAÇÃO PORTUGUESA: ESPECIFICIDADES E DESAFIOS

As dificuldades de ajustamento da economia portuguesa eram já perceptíveis muito antes do eclosão da actual crise e resultam de bloqueios estruturais.⁴ De



| Miguel Morgado, André Azevedo Alves, Fernando Adão da Fonseca, Bruno Maçães, Rui Ramos |

facto, no caso português, o eclodir da crise é o culminar de uma década de estagnação económica e da acumulação de desequilíbrios internos e externos que vêm de longe. A primeira década de integração europeia (1986-1996) esteve associada a resultados económicos (relativamente) favoráveis, com o PIB português a crescer a uma taxa média de 3,6%, acima da taxa média de 2,4% dos países que actualmente fazem parte a zona euro.⁵ No entanto, no final da década de 1990 o processo de convergência dava já sinais de fraqueza, sendo que em 2000 havia já sinais claros de desequilíbrio, como um défice da balança de transacções correntes superior a 10% do PIB e o crescimento desmesuradamente rápido da despesa com o Estado Social, cujo peso no PIB passou de 12,5% para 18,9% em apenas uma década.⁶ A estes factores acresce a incapacidade dos sucessivos governos portugueses para conterem os défices: desde 2001, o ano de 2002 foi o único em que o défice das contas públicas ficou dentro do limite de 3%, sendo que em 2009 superou os 10% do PIB. Como não podia deixar de ser, os défices reflectiram-se na dívida pública que subiu de 60% do PIB em 2000 para mais de 100% em 2010.

Ao mesmo tempo, e não obstante as avultadas transferências recebidas da UE para promover a convergência e a modernização da economia portuguesa, a competitividade internacional da economia portuguesa deteriorou-se substancialmente face às economias mais dinâmicas da zona euro. A combinação do acesso fácil a crédito com os estímulos ao rent-seeking gerados pelas transferências de fundos europeus terá sido provavelmente uma receita fatal para a competitividade da economia portuguesa, ao desviar recursos e talento da actividade produtiva para a competição por rendas, com particular incidência nos sectores mais próximos do poder político e das prioridades definidas a nível da UE.⁷

Os custos unitários do trabalho tiveram um aumento substancial em termos relativos e, concomitantemente, o desemprego aumentou de forma persistente e sustentada. Apesar de partir de uma taxa de apenas 4% em 2000, em 2010 a taxa de desemprego em Portugal estava já nos 11%, acima da média de 9,9% na zona euro. Um problema que é agravado pela existência de um mercado de trabalho fortemente dual, com graves prejuízos económicos e



A contenção da dimensão do Estado deve ser rapidamente associada à redução de impostos, a profundas melhorias no sistema judicial, à abertura e flexibilização dos mercados internos e à redução dos custos de contexto e regulatórios

personais para os trabalhadores mais jovens e/ou menos qualificados.

Assim, quando a crise internacional finalmente atinge em força a economia portuguesa a partir de 2008, há um conjunto de factores estruturais internos que agravam – e muito – os seus impactos, dificultando também em grande medida as possibilidades de recuperação. Depois do crescimento nulo em 2008 e da contracção de mais de 2% do PIB em 2009, e perante as fracas perspectivas de crescimento e os sinais de descontrolo das contas públicas, a crescente desconfiança dos credores internacionais manifesta-se através do alargamento dos spreads da

dívida pública portuguesa, que haveria de conduzir ao pedido de ajuda externa.

O balanço da execução do programa de ajustamento acordado com a “troika” é misto. O esforço de equilíbrio orçamental é em si mesmo louvável e obrigatório, mas não basta.⁸ Se por um lado há um comprometimento claro do governo – centrado na figura do Ministro das Finanças Vítor Gaspar – relativamente ao controlo do défice, por outro lado a estratégia de assentar parte da consolidação no agravamento de impostos colidiu com os níveis já anteriormente excessivos de esforço fiscal. Num contexto recessivo e com a economia numa situação de asfixia fiscal, não surpreende que os objectivos de receita fiquem por cumprir. Para além da insuficiência dos cortes na despesa pública, o grau e a profundidade da implementação de reformas estruturais tem sido insuficiente.⁹

A deterioração da posição relativa de Portugal nos dois principais índices de liberdade económica (o Index of Economic Freedom, da Heritage Foundation e o Economic Freedom of the World Index, do Fraser Institute) ao longo dos últimos anos é bem indicativa da urgência das reformas a efectuar, bem como das áreas prioritárias para o efeito. A contenção da dimensão do Estado deve ser rapidamente associada à redução de impostos, a profundas melhorias no sistema judicial, à abertura e flexibilização dos mercados internos e à redução dos custos de contexto e regulatórios. Importa ainda frisar que só através de uma postura menos intervencionista do Estado na economia haverá possibilidades de almejar uma redução dos elevados e persistentes níveis de clientelismo e corrupção que são actualmente endémicos na sociedade portuguesa.

Sem o alargamento da austeridade ao próprio Estado e sem a concretização das reformas estruturais dificilmente o ajustamento será bem sucedido, sendo de esperar que continue a imperar a cultura do subsídio e a intensificar-se o fluxo de talento humano que encontra na emigração a única solução viável.¹⁰

TRÊS CENÁRIOS FACE À CRISE

A actual crise está longe de ser a primeira crise grave da UE. Ao longo de seis décadas, foram várias as ocasiões nas quais, seja por razões políticas, eco-

nómicas ou uma combinação de ambas, o actual projecto de integração europeia esteve em risco de colapso. Daí que sejam compreensíveis as posições de quem entende que uma qualquer “salvação” acabará, mais uma vez, por ser encontrada.

O problema é que, mesmo que essas previsões se concretizem, a “salvação” pode passar por medidas que aumentam significativamente os riscos de um colapso mais doloroso e com consequências mais devastadoras a médio prazo.

Será esse o caso das várias soluções propostas que passam por um aumento da centralização política a nível da UE. Esta é uma via que suscita o entusiasmo de grande parte das elites políticas europeias: nos países em dificuldades por ser vista como uma via para resolver a situação de emergência orçamental de uma forma que possibilite a manutenção do essencial do status quo dos últimos anos; nos países em melhor situação, com destaque para a Alemanha, por constituir uma via rápida para a constituição de um governo económico europeu anulando as soberanias nacionais.

Nas circunstâncias actuais, este é provavelmente o risco mais grave com que a Europa se confronta. O estabelecimento de um governo económico europeu centralizado institucionalizaria o tipo de mecanismos redistributivos que se revelaram absolutamente ineficazes na promoção da competitividade dos países periféricos. O resultado previsível seria o estabelecimento de uma situação de dependência e subordinação permanente. Adicionalmente, é praticamente certo que nesse cenário uma parte dos recursos distribuídos seja financiada por via inflacionária. A ser assim, o preço de resolver a actual crise será o de reproduzir os problemas um nível superior, de tal forma que a crise seguinte – à escala europeia – terá certamente um impacto muito mais devastador. Por outro lado, a nível político os riscos de conflitualidade subjacentes a uma solução centralizadora são muito significativos e a sua permanente desvalorização pelas elites políticas em estado de permanente euro-entusiasmo são um acto de irresponsabilidade perigosa.¹¹

Um cenário alternativo – mais promissor mas de difícil concretização – passaria pelo funcionamento de meca-

nismos de ajustamento interno no âmbito da união monetária. Os comportamentos irresponsáveis, seja a nível dos Estados ou das instituições financeiras, devem traduzir-se em efectivas falências, com os bailouts limitados ao mínimo (ou preferencialmente inexistentes) e a partilha de responsabilidade com os credores por via de haircuts substanciais de forma a encorajar práticas mais responsáveis e restritivas de concessão do crédito no futuro. Este é um cenário no qual os Estados podem manter a soberania orçamental mas no qual a permanência no euro não pode estar de forma nenhuma garantida. O falhanço na implementação de políticas de ajustamento e a manutenção de políticas irresponsáveis deve conduzir a uma saída ordenada (tanto quanto possível) da moeda única.¹²

Esta visão alternativa assente na concretização da liberdade económica no espaço europeu seria idealmen-

te complementada pela concretização do modelo de concorrência monetária proposto por Hayek.¹³ Ainda que tal possa parecer difícil de implementar num contexto em que o monopólio monetário se tornou (quase) pensamento único, a concorrência monetária interna seria a melhor forma de garantir o comprometimento do BCE com a manutenção de baixas taxas de inflação.¹⁴ Nesta perspectiva, a própria manutenção autónoma da libra é um saudável (ainda que limitado) factor disciplinador para o euro.

Um terceiro cenário passa pela desagregação do euro ou pela sua reconfiguração radical por via da saída da Alemanha.¹⁵ Os riscos e custos deste cenário seriam substanciais, mas se a alternativa for a centralização política, a monetização da dívida e a perpetuação de relações de dependência, o colapso da moeda única tal como a conhecemos será muito provavelmente a opção menos má. ■

NOTAS

¹ Philipp Bagus, , Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2010, p. 131.

² Cf. André Azevedo Alves e José Manuel Moreira, *O que é a Escolha Pública? Para uma análise económica da política*, Cascais: Principia, 2004.

³ Cf. José Manuel Moreira e André Azevedo Alves, “Crise económica e financeira ou cultural e institucional? Análise à luz do debate entre Hayek e Keynes”, *Revista de Economia & Relações Internacionais*, 9 (17), 2010, pp. 108-125.

⁴ Cf. André Azevedo Alves, “A Crise Portuguesa, o Keynesianismo e os Mercados”, *Nova Cidadania* 42, 2012, pp. 12-13.

⁵ OCDE, *OECD Economic Outlook 89 database*, 2011 [<http://www.oecd.org/oecdEconomicOutlook>].

⁶ OCDE, “Social Expenditure – Aggregated Data”, *OECD Stat*, 2012 [<http://www.stats.oecd>].

⁷ Cf. André Azevedo Alves, “The Portuguese Malaise: structural causes of the crisis and lessons for the euro-zone”, *Economic Affairs*, 31 (2), 2011, pp. 47-52.

⁸ Cf. Rodrigo Adão da Fonseca, “Seguir em frente”, *Diário Económico*, 22 de Agosto de 2012.

⁹ Cf. André Azevedo Alves, “Portugal has made progress but needs bigger spending cuts and radical structural reforms”, *Institute of Economic Affairs*, 15 de Agosto

de 2012 [<http://www.iea.org.uk/blog/portugal-has-made-progress-needs-bigger-spending-cuts-and-radical-structural-reforms>]

¹⁰ Cf. Nuno Branco, “Subsidiodependência”, *Diário Económico*, 14 de Agosto de 2012; Carlos Guimarães Pinto, “Solução: emigração”, *Diário Económico*, 10 de Agosto.

¹¹ Cf. Elisabete Joaquim, “O preço do Federalismo”, *Diário Económico*, 23 de Agosto de 2012; Filipe Faria, “Sustentabilidade da União”, *Diário Económico*, 16 de Agosto de 2012.

¹² Cf. André Azevedo Alves, “Greece and the eurozone: staying in may be riskier than exiting”, *Institute of Economic Affairs*, 30 de Maio de 2012 [<http://www.iea.org.uk/blog/greece-and-the-eurozone-staying-in-may-be-riskier-exiting>]

¹³ “Without radical deregulation, EU markets will never thrive”, *The Telegraph*, 18 de Dezembro de 2011; Friedrich A. Hayek, *Denationalisation of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, London: Institute of Economic Affairs, 1976.

¹⁴ Philip Booth e Alberto Mingardi, “No More Monopoly Money for Europe: Why not let the euro compete alongside national currencies?”, *Wall Street Journal*, 18 de Janeiro de 2011.

¹⁵ Cf. Ricardo Arroja, “Auf wiedersehen euro”, *Diário Económico*, 20 de Agosto de 2012.