

## **Documento de reflexão sobre o Aprofundamento da União Económica e Monetária – Avaliação da CES (posição da CES)**

Adotado no Comité Executivo da CES a 13-14 Junho de 2017

---

*Todas as citações, se não mencionadas de outra forma, são retiradas do documento de reflexão sobre o aprofundamento da união económica e monetária,*

*Comissão Europeia, 31 de maio de 2017, disponível em:  
[https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union\\_en](https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_en)*

### **Introdução**

“O euro é mais do que uma moeda. “Sem dúvida”.

O euro é um sistema monetário, e um sistema monetário inevitavelmente requer qualquer tipo de compromisso político. É portanto mais do que uma moeda, uma vez que representa a aceitação de uma unidade política, bem como de um conjunto de valores. É uma instituição política que permite a realização atempada de escolhas económicas descentralizadas.

O euro enquanto sistema monetário compreende portanto uma opção política. Como tal deverá refletir uma visão política que poderá ser traduzida em termos económicos e num quadro de governança económica. A visão política deverá refletir os valores centrais dos Estados Membros da União Económica e Monetária. Num mundo globalizado cria um espaço político de liberdade, igualdade, democracia e fraternidade que os Estados Membros já não podem salvaguardar por si sós.

A incapacidade de estabelecer um paradigma para permitir a realização da visão política poderia exigir algumas soluções de retorno prejudiciais para o projeto político. A arquitetura do sistema do euro deve, portanto, estabelecer uma ligação entre o projeto europeu, enquanto objetivo político, e as políticas económicas nacionais, como meio de alcançar uma situação satisfatória.

Por outras palavras, a governança económica Europeia deve fornecer os instrumentos para o seu objetivo político: a União.

No nosso entender um Tesouro Europeu encarregado de financiar o investimento público na Europa através da emissão de títulos de investimento comuns, mas sem transferências, poderia servir este propósito.

A reforma do quadro de governança da União Económica e Monetária Europeia é urgente, incluindo as metas e as regras estabelecidas no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A incapacidade de reformar um sistema que não responda às necessidades e desejos das pessoas não pode continuar para sempre.

As medidas sugeridas no documento da Comissão Europeia são interessantes e, em alguns casos, necessárias. No entanto, a maioria das propostas refere-se à União dos mercados de Capitais e à União da Banca, que já se encontram em marcha. As questões mais importantes relativas à União Económica e Monetária estão abertas para discussão e, portanto, foram adiadas e relegadas para o final do documento.

### **Falhas do atual sistema de governança**

O documento de Reflexão afirma que “o euro é uma história de sucesso a vários níveis” e que “esta é a lição mais importante a retirar”. Ora, não nos parece que tenha

sido sempre o caso.

Deve lembrar-se que a crise financeira que atingiu a União Europeia em 2008 é, antes de mais, uma crise das finanças privadas. Foi a irresponsabilidade de atores privados nas indústrias bancárias e financeiras que permitiu o desenvolvimento de bolhas e desequilíbrios financeiros. A crise da dívida pública foi uma consequência desse comportamento de curto prazo em mercados desregulados. Espanha e Irlanda foram os exemplos perfeitos de insensatez das finanças privadas e do rigor das finanças públicas.

No entanto, as consequências da crise conduziram a situações económicas não gerenciáveis no quadro atual de governança económica. A este respeito, não foram retiradas as lições necessárias.

As regras fiscais incorporadas no Pacto de Estabilidade e Crescimento e no seu aparelho legislativo são pró-cíclicas e não permitiram nem o bom funcionamento dos estabilizadores automáticos nem a manutenção e o desenvolvimento de ações de capital privado e público. Por outras palavras, as regras impediram a manutenção de serviços públicos decentes e a preparação para o futuro, em tempo de crise. Além disso, a proibição do investimento e a crença de que os aumentos salariais, as instituições de negociação coletiva e as regulamentações dos mercados de bens e de trabalho constituem obstáculos ao emprego, levaram a economia europeia à beira da deflação, através de restrições agregadas da procura e provocando desequilíbrios ainda maiores. A crise tornou-se verdadeiramente incontrolável, dados os meios económicos e as limitações políticas, em 2011-2012, depois de as iniciativas de estímulo no nível dos Estados membros terem sido abandonadas.

As taxas de juro para alguns Estados-Membros tornaram-se cada vez mais altas, ou os spreads das dívidas soberanas tornaram-se significativos. Nesse momento, apenas uma instituição europeia poderia resolver o problema, como um credor de último recurso.

Mas as propostas políticas apresentadas de modo algum permitiram a recuperação. A questão grega ainda não foi resolvida, ainda que as medidas institucionais tenham sido implementadas. E o Mecanismo de Estabilidade Europeu assumiu a liderança no aumento de títulos por empréstimos a Estados-Membros com dificuldades, com facilidades especiais, mas com condicionantes que não permitiram uma recuperação adequada.

Na verdade, apenas uma forte vontade europeia poderia desviar o projeto financeiramente lucrativo para fazer a Europa desvanecer-se em fumo. E, de facto, apenas uma forte sentença política conseguiu fazê-lo: "O BCE está pronto para fazer o que for preciso para preservar o euro".<sup>1</sup>

No entanto, apesar de o Banco Central Europeu ser uma instituição europeia, não é uma instituição europeia democrática. Portanto, o objetivo da União Económica e Monetária é estabelecer a arquitetura de governança que permita que o objetivo político europeu seja estruturado democraticamente ao longo do tempo, bem como as ferramentas políticas para alcançar isso. O euro como um sistema monetário deve, portanto, representar o principal objetivo político europeu, tanto a nível geográfico como temporal, devendo as suas ferramentas políticas apoiá-lo.

A criação de um Tesouro Europeu para aumentar os vínculos a nível europeu para o investimento público<sup>2</sup>, juntamente com uma revisão orientada do Pacto de Estabilidade e Crescimento, que permita que os Estados-Membros invistam, seria uma boa ferramenta para tal projeto.

---

<sup>1</sup> Mario Draghi, *Investment Conference in London*, 26 July 2012, available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

<sup>2</sup> Mandatory for Eurozone Member States, with an opt-in option for the others.

Lidar com eles foi verdadeiramente assimétrico. Pensamos que muitas reformas estruturais implementadas tiveram efeitos negativos no crescimento e no emprego. Na verdade, consideramos que tiveram efeitos prejudiciais sobre a procura agregada global e, portanto, tenderam a perpetuar uma das raízes da crise, ou seja, a tendência decrescente dos salários em proporção ao PIB. Os deficits das contas correntes diminuíram, ou mesmo desapareceram, mas os desequilíbrios persistem.

Não nos parece que a União Europeia sofra de falta de competitividade, como revela o excedente da balança corrente mundial, mas de uma falta de procura interna por conta dos baixos salários e do baixo investimento privado, por um lado, e de baixo investimento público e despesas públicas por outro. Ambos são provocados pelo homem, ambos são consequência de análises erradas do desenvolvimento económico.

Reconhecemos que alguns esforços institucionais foram levados a cabo em nome da sobrevivência do euro (especialmente o Mecanismo de Estabilidade Europeu), mas contestamos os objetivos económicos e as ferramentas políticas que foram apresentados. E é por isso que a Europa ainda não está em condições de lidar com uma nova crise, caso surgisse. Como tal, o sistema do euro não é viável. Por conseguinte, não concordamos com as propostas políticas que condicionalizariam os processos de desenvolvimento e convergência nas reformas estruturais, caso fossem apenas medidas do lado da oferta, como no passado.

20. Outra falha é a proposta relativa aos títulos soberanos de títulos garantidos (SBBS) como forma de aumentar a oferta nos mercados de capitais, apesar da diversificação da carteira dos bancos e da permissão de uma diminuição das taxas de juros para os Estados-Membros. Seriam um tipo especial de Euro-obrigações, apesar de serem produtos financeiros securitizados. A ideia seria permitir que uma agência de dívida emita um instrumento especial de dívida titularizado de títulos soberanos coletivos. Esta solução não parece viável por dois motivos. O primeiro diz respeito à técnica de securitização como tal. Conforme indicado na posição da CES sobre a União dos Mercados de Capitais<sup>3</sup>, preocupa-nos muito o relançamento desses produtos securitizados nas esferas financeiras, dado o papel que desempenharam na crise de 2008, nos Estados Unidos, em Espanha e na Irlanda, por exemplo. Permite que os bancos aliviem ou reduzam a exposição do balanço para evitarem o aumento de capital adicional e disseminarem riscos financeiros para atores financeiros não regulamentados (supostamente mais adequados para assumir riscos). O segundo é mais fundamental. Os SBBS não são propriamente Euro-obrigações. Sem responsabilidade solidária, é lógico que os mercados se diferenciem entre os títulos soberanos ao atribuir prémios de risco específicos para cada país. A este respeito, ainda não alcançaríamos uma taxa única de juros de risco livre para a União Europeia, mas retornaríamos os diferenciais de taxas de juros para os Estados Membros, especialmente em tempos de crise. A falta de responsabilidade comum através de uma técnica de corte deixa a porta aberta para que os spreads se expandam novamente em tempos de stress (as taxas de juro dos títulos soberanos estão a aumentar). A este respeito, a engenharia financeira dos SBBS não representa qualquer inovação em relação ao status quo. Mais ainda, tendo em conta a chave que será usada para implementar esses produtos financeiros, certamente deixaria alguns títulos soberanos residuais. O resultado líquido é que o spread das dívidas não securitizadas poderia aumentar devido ao colapso da procura colateral por parte dos bancos, agora satisfeito pelas parcelas seniores dos SBBS.

---

<sup>3</sup> ETUC position on the Capital Markets Union, October 2016, available at: [https://www.etuc.org/sites/www.etuc.org/files/document/files/adopted\\_13-en-etuc\\_position\\_on\\_cmu\\_oct\\_2016.pdf](https://www.etuc.org/sites/www.etuc.org/files/document/files/adopted_13-en-etuc_position_on_cmu_oct_2016.pdf)

Por outras palavras, a possibilidade de vender títulos soberanos em tranches, objeto da técnica de securitização, permitirá que os mercados diferenciem o risco numa base geopolítica e, portanto, dismantelarão a coordenação e a vontade de unidade do projeto europeu

## **Rumo a uma ambiciosa revisão da União Económica e Monetária**

Enquanto estrutura de governança, o euro deve incorporar tanto um credor de último recurso como o cenário global para o sistema do euro e algumas ferramentas políticas que permitam o desenvolvimento da economia, evitando a criação de condições para a convocação de um credor de último recurso. No final, o sistema de governança económica deve impedir que os Estados-Membros enfrentem problemas de refinanciamento e, se for esse o caso, fornecem as ferramentas políticas para os ajudar a lidar com essa situação.

Os dois principais obstáculos ao desenvolvimento económico na Europa residem em salários baixos ou negativos e em investimentos - públicos e privados - desenvolvidos na Europa. E de facto, como afirma o documento da Comissão Europeia, "é importante evitar políticas fiscais pró-cíclicas". No entanto, o Pacto de Estabilidade e Crescimento e o seu posterior dispositivo legislativo não permitem políticas anti-cíclicas em tempos de crise. Além disso, uma análise errada da crise identificou uma das causas dos desequilíbrios na União Europeia como sendo a falta de competitividade e apresentou recomendações políticas que, ao invés de resolverem o problema, fizeram o contrário.

A este respeito, o Sistema Europeu de Proteção de Investimentos, concebido como o Tesouro Europeu, seria a proposta de reforma institucional mais adequada e conveniente no documento da Comissão Europeia.

As estimativas do buraco no investimento público e privado na Europa estão entre 230€ bilhões e 370€ bilhões. O investimento público tanto na área do euro como na União Europeia tem vindo a diminuir continuamente desde 2009, o que deixa margem de manobra para investimentos adicionais muito necessários. A ser financiado por um Tesouro Europeu, permitiria que os Estados Membros em situações difíceis, especialmente em recessão económica, evitassem a redução do investimento público.

O relatório dos Cinco Presidentes solicita uma função de estabilização que se baseie nos seguintes princípios orientadores: não deve conduzir a transferências permanentes entre países, nem deve prejudicar os incentivos para a elaboração de políticas fiscais sólidas a nível nacional.

Muitos estudos realizados por instituições económicas internacionais são agora sensíveis e favorecem o desenvolvimento de investimentos públicos. O FMI<sup>4</sup>, a OCDE<sup>5</sup> e o BCE<sup>6</sup> afirmam que o aumento do investimento em infraestruturas públicas, especialmente após uma crise económica, pode ser benéfico para a economia, aumentando a produção a curto prazo, através do aumento da procura e elevando as capacidades produtivas a longo prazo. Além disso, todos os estudos encontram efeitos positivos sobre os rácios dívida / PIB.

O princípio seria o de criar um Tesouro enquanto veículo para reunir as futuras despesas de investimento público na Europa e financiá-lo através de títulos de tesouraria europeus adequados. Os governos dos Estados membros decidiriam o volume total de investimento público necessário, por exemplo, 3% do PIB da região e a sua taxa de crescimento anual. Para garantir que não houvesse uma mutualização de dívidas, cada Estado-Membro seria dotado de uma subvenção na proporção da sua parte do PIB total apenas para fins de investimento. Cada Estado-Membro é então

livre para escolher em que sectores investir. Os pagamentos de juros feitos pelos títulos do Tesouro Nacional dos Estados-Membros seguiriam a mesma regra, garantindo a não-mutualização de dívidas.

---

<sup>4</sup> A. Abiad, D. Furceri & P. Topalova "Now Is a Good Time to Invest in Infrastructure", IMF direct, 2014.

<sup>5</sup> OECD Economic outlook, June 2016.

<sup>6</sup> Public investment in Europe, ECB Economic Bulletin, Issue 2/2016. ETUC/223/61c/KL/MM/aa 6

O conceito que abrange as despesas correntes necessitaria de ser redefinido, no âmbito do regime proposto, como um novo investimento público (excluindo o investimento lançado no âmbito do financiamento nacional) e seriam cobertos pelo Tesouro. Os Estados-Membros continuariam a ser obrigados a respeitar todas as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, incluindo flexibilidades recentes e outros elementos de revisão, mas aplicados apenas às despesas públicas correntes (e o investimento público financiado a nível nacional), uma vez que as despesas de capital público constituiriam um orçamento de capital separado financiado através de títulos comuns do Tesouro. O Tesouro transforma a "regra de ouro" das finanças públicas sólidas, que o novo investimento público deveria ser financiado pela dívida, na base do processo de integração europeia. O Tesouro reteria automaticamente subsídios de investimento em caso de incumprimento da regra de orçamento equilibrada (estrutural) aplicada às despesas atuais (e despesas de capital nacionais adicionais) - e pelo valor total do alvo perdido. Os Estados-Membros teriam, portanto, um incentivo muito forte para não perder a bolsa de investimento. Finalmente, o volume global de investimento público poderia ser revisto em alta em caso de recessão global, dando margem de manobra adicional para que os estabilizadores automáticos entrem em vigor.

Todos os critérios e limiares atuais do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do Pacto Fiscal devem ser revistos, de forma a integrar o Tesouro e o investimento público financiado pela dívida.

Juntamente com os controlos democráticos assegurados pelo Parlamento Europeu, o Tesouro poderia ser colocado sob a responsabilidade de um ministro das Finanças da UE.

Além disso, um fundo para imprevistos poderia ser parte do Tesouro Europeu. Enquanto o Tesouro Europeu asseguraria o desenvolvimento económico global, o fundo para imprevistos asseguraria um desenvolvimento económico equilibrado.

Por enquanto, a CES procurará mais esclarecimentos sobre o Regime de Resseguro do Desemprego Europeu sugerido no documento da Comissão e continuará a avaliar o problema com os seus filiados.

## **Conclusão**

Como primeiro passo, a CES solicitou uma revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento no que diz respeito ao seu carácter pro-cíclico e ao impacto no investimento público<sup>7</sup>. Um Tesouro Europeu implicaria também uma revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento e asseguraria um nível mínimo de investimento público em todos os Estados-Membros<sup>8</sup>.

Os títulos emitidos pelo Tesouro Europeu seriam um instrumento de dívida destinado a igualar os títulos do Tesouro dos EUA - um instrumento de dívida que o BCE pode comprar para fins de política monetária e de estabilidade financeira. A taxa de juros seria, portanto, a referência geral para a União como a única curva de rendimento livre de risco na Europa.

Tal quadro ligaria o euro e a sua gestão, estabelecida de forma centralizada, às orientações políticas estabelecidas no tempo de forma descentralizada, permitindo a sobrevivência do euro e a implementação do projeto europeu.

O aprofundamento da União Económica e Monetária também implica uma revisão do Semestre Europeu. A governança atual está demasiado focada nas finanças públicas sólidas e na redução dos deficits. Se for apresentada uma visão do Estado de bem-estar da União, com um papel ativo do setor público, isso deve refletir-se nos critérios de governança e no quadro de avaliação macroeconómico. Uma dimensão social deve significar garantir direitos fundamentais, promover a negociação coletiva e desenvolver serviços públicos de qualidade. Significa também que não deve haver mais liberalização de tais serviços. Além disso, seria necessário algum tipo de harmonização social e fiscal.

---

<sup>7</sup> ETUC position on the flexibilities within the Stability and Growth Pact, June 2016, available at:

<https://www.etuc.org/sites/www.etuc.org/files/document/files/en-position-flexibilities-stability-growth-pact.pdf>

<sup>8</sup> ETUC Position Paper: A European Treasury for Public Investment, March 2017, available at:

<https://www.etuc.org/documents/etuc-position-paper-european-treasury-public-investment#.WTewnZCGPct>

A melhoria contínua da inclusão dos parceiros sociais, em particular dos sindicatos, é a chave para uma Governança Económica revista, em especial através do Semestre Europeu e do Diálogo Macroeconómico.