

**CEN**

CONSELHO ESTRATÉGICO  
NACIONAL

CEN: SECÇÕES TEMÁTICAS DE ASSUNTOS EUROPEUS,  
RELAÇÕES EXTERNAS E FINANÇAS PÚBLICAS

# REFORMAR A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

**PSD**

# SUMÁRIO

# EXECUTIVO

---

A recuperação económica e financeira terá aliviado o sentido de urgência da reforma da União Económica e Monetária. No entanto, o PSD acredita que é mais importante do que nunca alterar o funcionamento institucional da UEM, por ser mais eficiente fazê-lo num período de crescimento económico e por persistirem algumas das deficiências que conduziram à crise financeira e de dívida

Assim o PSD propõe mudanças em três áreas: no funcionamento das instituições, na estabilização financeira e relações entre setor financeiro e Estados e finalmente na área orçamental.

## **1. Funcionamento das instituições**

---

No funcionamento das instituições, a criação de um Fundo Monetário Europeu (FME) com recursos próprios que sirva de:

- Instrumento de coordenação e supervisão das políticas orçamentais nacionais,
- instrumento de estabilização entre Estados-membros, em caso de crises assimétricas,
- e que disponibilize meios financeiros e técnicos em caso de crise financeira num Estado-membro, em condições de estrita condicionalidade, isto é, no quadro de um programa de ajustamento negociado.

O PSD propõe também criar, na área das finanças, uma estrutura de governação semelhante à da ação externa da UE, passando o Comissário Europeu responsável pela pasta das Finanças a ser também responsável pela Presidência do Conselho na área das Finanças, pela Presidência do Eurogrupo e, eventualmente, pela Presidência do FME. Isto permitirá uma melhor articulação técnica e política. No entanto, alertamos para a necessidade das responsabilidades de cada um destes órgãos ser melhor clarificada. Em particular, recomendamos que seja salientada a importância da independência técnica dos serviços da Comissão Europeia e do FME nesta área.

## **2. Estabilidade financeira e relação entre a banca e o Estado**

---

Na estabilidade financeira e relações entre instituições financeiras e Estados propomos que seja completada a União Bancária nos termos originais estabelecidos pelo Conselho Europeu, com a criação de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, a par dos existentes Mecanismo Único de Supervisão e Mecanismo Único de Resolução. A ausência de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos coloca sérios entraves à realização da União Bancária. Nesse sentido, o PSD considera encorajador o compromisso da França e da Alemanha de divulgarem um calendário para as negociações políticas sobre esse tema após o Conselho Europeu de junho.

## **3. Orçamento**

---

Na área orçamental, embora o Pacto de Estabilidade e o Semestre Europeu tenham dado provas que favorecem efetivamente a redução dos rácios da dívida pública e do défice, o PSD propõe melhorar, simplificando e tornando mais objetivo, o cálculo do PIB potencial.

O PSD saúda o reconhecimento que existe uma necessidade de desenvolver um instrumento de estabilização da UEM, pelo que acompanhará com boas expectativas a recente proposta da Alemanha e da França para a criação de um orçamento para a Zona Euro com esse objetivo. Esse orçamento poderá ser um elemento decisivo para o financiamento de reformas estruturais dos Estados Membros integrantes da moeda única.

No que diz respeito à fiscalidade, o PSD rejeita a criação de impostos europeus, ou seja, impostos lançados unilateralmente pelo Parlamento Europeu em violação da soberania fiscal dos parlamentos nacionais.

# ÍNDICE

---

.....	1
ÍNDICE DE FIGURAS .....	5
1. ENQUADRAMENTO.....	6
2. União Económica e Monetária (UEM) - Estado da Arte.....	9
2.1. A Construção.....	9
2.2. Pontos Fortes.....	10
2.3. Desafios.....	11
2.4. Debilidades verificadas com a Crise.....	13
2.5. Necessidade da reforma da UEM.....	14
3. Proposta da Comissão Europeia para a reforma da UEM.....	17
4. Reforma institucional com o objetivo de estabilização.....	19
4.1. Fundo Monetário Europeu.....	20
4.2. Coordenador das Finanças da UE.....	20
5. Estabilidade financeira e ligações entre soberanos e instituições financeiras.....	21
5.1. O BCE como backstop do Fundo de Resolução.....	22
5.2. Sistema Europeu de Seguro de Depósitos.....	22
5.3. Risco Moral.....	24
6. Reforma fiscal, défice e dívida.....	25
6.1. Reforma do Tratado Orçamental.....	25
6.2. Novos mercados de dívida pública.....	27
CONCLUSÃO.....	28

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Fases de construção da UEM.....	9
Figura 2: Apoio à Moeda Única.....	10
Figura 3: Peso da UE no PIB mundial, %.....	12
Figura 4: Peso de cada moeda nas transações comerciais mundiais, %.....	12

# 1. ENQUADRAMENTO

---

A profunda crise financeira de 2008-2012 deixou cicatrizes na União Europeia, em termos económicos, com um declínio acentuado do PIB e um aumento das taxas de desemprego, em termos sociais com aumento do nível de pobreza e um aumento das desigualdades, mas também politicamente, como o declínio do apoio à solidariedade entre Estados-Membros da União Europeia e o aumento do peso político de movimentos eurocéticos. Com efeito, a crise expôs várias deficiências da governação da UE, particularmente na área do euro, contribuindo para a falta de confiança dos cidadãos nas instituições da UE, que precisam de ser combatidas.

O debate sobre a reforma da União Monetária Europeia (UEM), que começou com a crise financeira de 2008, ganhou novo impulso com o livro branco da Comissão sobre o futuro da UE publicado em 2017. Desde então, o debate entre académicos e políticos tem sido animado, intenso e polémico.

A UE tem lançado um conjunto de documentos que consubstanciam uma ideia para a Europa. O relatório dos Cinco Presidentes afirma precisamente a necessidade de se avançar com as quatro fases de integração/reforço de integração em simultâneo:

- **União Económica** – deverá assegurar que cada economia tenha as condições estruturais necessárias para prosperar dentro da União Monetária;
- **União Financeira** - assegurará a integridade do Euro em toda a União Monetária e aumenta a partilha de riscos com o setor privado, o que supõe a conclusão da União Bancária e a aceleração da União dos Mercados de Capitais;
- **União Orçamental** - promoverá a sustentabilidade e a estabilização orçamentais;

- **União Política** - proporcionará as bases para o que antecede, através de uma verdadeira responsabilização democrática, legitimidade e reforço institucional.

Na opinião dos cinco Presidentes, "as quatro Uniões são interdependentes e, nesse sentido, têm de se desenvolver em paralelo, devendo todos os Estados-Membros da área do euro participar em todas as uniões". Este aprofundamento requer, necessariamente, uma crescente partilha de soberania ao longo do tempo.

Em 2017, o Livro Branco sobre o futuro da União Europeia incluiu um relatório especial sobre a UEM, atestando da sua importância. Jean Claude Juncker, por ocasião do discurso do Estado da União, lançou um conjunto de desafios mais abrangente que somente a reforma da UEM, pretendendo renovar e reforçar a relação entre os cidadãos e os organismos europeus. A sua intenção, pensando nas eleições para o Parlamento Europeu (Maio de 2019) é a de que existam decisões e que as reformas estejam num estágio de evolução significativo.

Para além das razões económicas, existem várias razões geo-estratégicas para se encetar esta reforma:

- A posição económica e política da Europa no mundo está a retrair-se, ao mesmo tempo que outras regiões se desenvolvem;
- O poder económico da Europa deverá também enfraquecer em termos relativos, estimando-se que represente muito menos de 20% do PIB mundial em 2030, contra cerca de 22% atualmente;
- A influência galopante das economias emergentes realça a necessidade de a Europa falar a uma só voz e agir com o peso conjunto dos seus membros individuais.

A exigência da reforma, em particular da UEM, embora reconhecida por todos, não deixa de ser politicamente complexa. A crise financeira veio exacerbar a divisão Norte / Sul da UE estabelecendo linhas claras de separação entre os Estados-Membros que foram contribuintes líquidos de fundos da UE e os Estados-Membros que foram beneficiários líquidos durante muitas décadas. É improvável que uma verdadeira reforma seja possível, a menos que essa divisão seja resolvida, tornando claro para contribuintes líquidos quanto eles ganharam e ainda têm a ganhar com o desenvolvimento económico dos beneficiários líquidos dos fundos da UE e como a reforma da UEM pode contribuir para a estabilização da região em caso de crise.

Neste documento, defendemos a reforma da UEM, analisamos algumas propostas que foram apresentadas e apontamos para as principais áreas em que acreditamos que a reforma é mais necessária, dadas as lições aprendidas com a crise.



## 2. União Económica e Monetária (UEM) - Estado da Arte

### 2.1. A Construção

A Zona Euro corresponde à uma união monetária dentro da União Europeia, na qual alguns Estados Membros adotaram oficialmente o euro como moeda comum.

Em 1988, onze Estados-membros da União Europeia estabeleceram um conjunto de critérios de convergência para a adoção do euro, tendo sido oficialmente criada a Zona Euro a 1 de Janeiro de 1999.

O lançamento do Euro foi definido em três fases, composta cada uma por um conjunto de etapas a cumprir, que se pode resumir do seguinte modo:

**Figura 1: Fases de construção da UEM**

Fonte: BCE

<p><b>PRIMEIRA FASE</b> Inicio: 1 de julho de 1990</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Liberalização total dos movimentos de capitais</li> <li>Maior convergência entre políticas monetárias</li> <li>Uma aproximação do ERM (de 1978), Sistema Monetário, a unidade monetária europeia (UE) introduzida e usada</li> <li>Aumento da convergência económica</li> </ul>
<p><b>SEGUNDA FASE</b> Inicio: 1 de Janeiro de 1994</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Criação de instituições monetárias europeias</li> <li>Introdução do financiamento do setor público para países com défice</li> <li>Maior convergência das políticas monetárias</li> <li>Reforço da convergência económica</li> <li>Estabelecimento de procedimentos conjuntos e coordenados de intervenção monetária nacional, a nível nacional, sob o domínio do Sistema Europeu de Bancos Centrais</li> <li>Estabelecimento preliminar para a terceira fase</li> </ul>
<p><b>TERCEIRA FASE</b> Inicio: 1 de Janeiro de 1999</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trabalho concluído das bases de âmbito</li> <li>Introdução do euro</li> <li>Constituição de uma política monetária única pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais</li> <li>Estabelecimento do financiamento do setor público de âmbito único no âmbito do União Europeia (UE)</li> <li>Estabelecimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento</li> </ul>

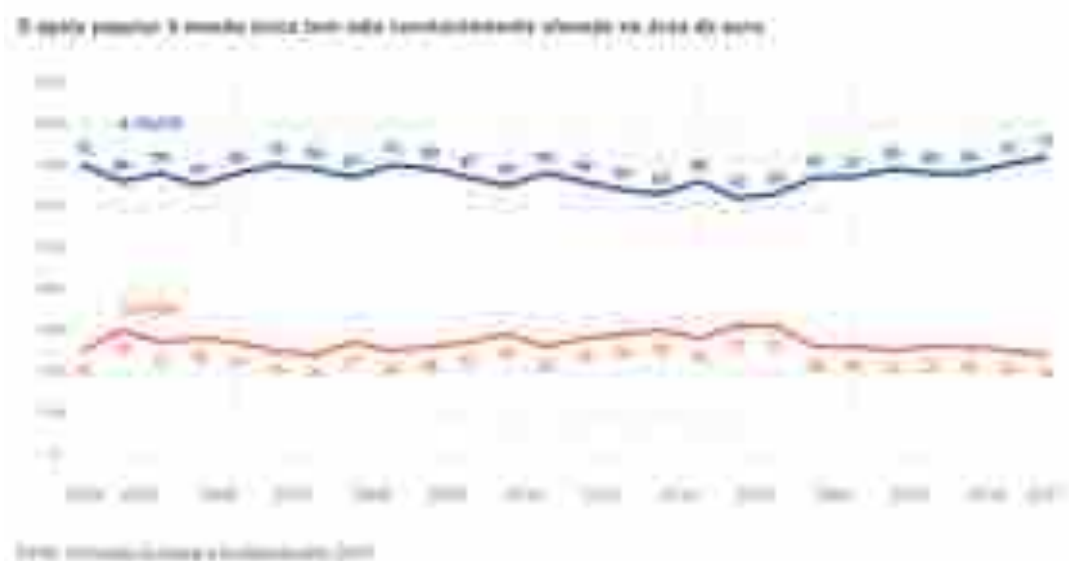
## 2.2. Pontos Fortes

Atualmente, dos 27 Estados-membros da União Europeia, 19 adotam o Euro como a moeda oficial. O Euro abrange uma população à volta de 330 milhões habitantes, sendo a segunda moeda mais importante nas transações comerciais mundiais, representando, em volume, cerca de 30%, atrás do dólar americano, que representa 43%. É importante reconhecer que o Euro proporcionou grandes conquistas. A perceção global da opinião pública é positiva, apesar de nem sempre ser essa a imagem que transparece. Passemos, de forma rápida e sucinta, por essas “vitórias”:

- **Forte apoio popular**

Mesmo nos períodos mais agudos da crise, verificou-se que os europeus sempre manifestaram um amplo apoio ao Euro. Agora que o período mais conturbado da crise passou, a tendência é para se alargar o fosso entre os que apoiam e os que rejeitam a moeda única.

**Figura 2: Apoio à Moeda Única**



- **Estabilidade dos preços**

O euro proporcionou aos cidadãos europeus, e aos portugueses em particular, a possibilidade de verem a sua capacidade aquisitiva estável, situando-se a média de variação nos 2%. Este indicador representa uma grande estabilidade na programação da vida de cada um de nós.

## 2.3. Desafios

Há, no entanto, dados merecedores de reflexão, que não são necessariamente consequência do euro, mas que sustentam a necessidade de trabalhar no melhoramento do projeto europeu:

- **Desemprego**

O desemprego mantém níveis elevados, apesar da sua recuperação. Em 2017, a taxa de desemprego na UE-28 era 8,2%, tendo baixado de 12% no pico da crise. Constitui uma particular preocupação o desemprego jovem, que deve ser alvo de um trabalho muito específico. Em 2017, o desemprego jovem era de 18,6%, tendo baixado de 24% no pico da crise, mas ainda assim uma taxa muito elevada. Pela primeira vez desde a Segunda Guerra Mundial, existe um risco real de que a atual geração de jovens adultos acabe por ter condições de vida piores do que os seus pais, situação que deve preocupar os responsáveis governamentais, mas por outro lado deve mobilizar esforços para evitar que essa "tragédia" se traduza numa duradoura realidade.

- **Influência no PIB mundial**

A Europa perdeu de 2004 a 2015 quatro pontos percentuais no peso do crescimento económico, com os países denominados BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) a ganhar cada vez maior importância. Recorde-se que estes países,

apesar de não representarem um bloco comercial formal, pretendem com o seu crescente poder económico obter uma maior influência política.

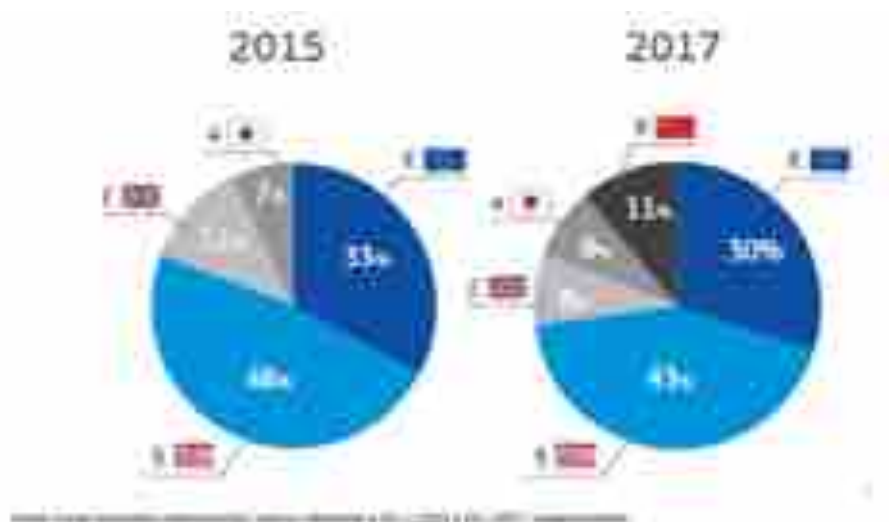
**Figura 3: Peso da UE no PIB mundial, %**



- Importância do Euro nas transações comerciais**

Existe uma tendência para a perda da importância do Euro, com o aparecimento de outras economias emergentes, como a China. Em cerca de 2 anos o Yuan passou de uma posição irrelevante para representar 11% das transações.

**Figura 4: Peso de cada moeda nas transações comerciais mundiais, %**



- **Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)**

Os membros da Zona Euro têm de respeitar o Pacto de Estabilidade e Crescimento e manter o seu défice público abaixo de 3% do produto interno bruto (PIB) e dívida pública abaixo de 60% do PIB. No entanto, em 2010 cerca de 24 países encontravam-se sob procedimento de défice excessivo. O desrespeito pelas regras do PEC tem sido frequente e alargado a vários dos Estados-membros, incluindo a Alemanha.

## 2.4. Debilidades verificadas com a Crise

A Crise de 2008 colocou em evidência um conjunto de fragilidades da UEM, que importa corrigir:

- Os primeiros países europeus afetados pela crise mundial não faziam parte da área do Euro e o Euro parece ter servido de escudo. Quando as perceções sobre a vulnerabilidade da área do Euro mudaram, as perturbações tornaram-se significativas em vários países da Zona Euro;
- Vários Estados-Membros tiveram de tomar a decisão difícil de utilizar o dinheiro dos contribuintes para apoiar os bancos financeiramente e evitar o risco de colapso;
- Os níveis da dívida pública aumentaram de forma significativa, tendo passado de menos de 70% do PIB, antes da crise, para 92%, em média, em 2014;
- As dificuldades em contrair empréstimos junto dos mercados implicaram uma descida a pique no nível de investimento, quando o crédito se tornou menos disponível. Esta quebra situou-se nos 18% entre 2008 e 2013;
- O desemprego subiu em flecha;
- A recessão económica prolongada e as divergências entre os Estados-Membros resultaram de desequilíbrios anteriores à crise e de deficiências na forma como a UEM estava (não estava) preparada para dar resposta aos grandes choques;

- A despesa pública ficou condicionada pela necessidade de conter o aumento da dívida pública;
- O Banco Central Europeu desempenhou o seu papel ao atenuar os efeitos da crise, mas foi obrigado a chegar aos limites do que é permitido pelo Tratado quando iniciou o programa de compra de ativos, em particular a compra de dívida soberana, porque as restantes respostas institucionais da UEM tardavam ou foram insuficientes;
- Muitas regras ou organismos novos foram estabelecidos de forma *ad hoc* ao longo do tempo, amiúde em resposta a situações de emergência.

Em resumo, estes indicadores e estes condicionalismos requerem uma reflexão para que se produzam propostas concretas que permitam à Zona Euro encetar uma reforma profunda, que assegure os desígnios para os quais foi fundada.

## 2.5. Necessidade da reforma da UEM

Embora a maioria das economias da Área do Euro tenha começado a recuperar e o setor financeiro tenha estabilizado nos últimos trimestres, o momento para pensar e implementar uma reforma das instituições que regem a política económica e a estabilidade financeira na Área do Euro é mais forte do que nunca.

Em primeiro lugar, tal como referido no ponto anterior, a crise financeira demonstrou que é bastante penoso e pouco eficaz implementar reformas de governação durante uma crise financeira e económica. A resposta inicial aos problemas da Grécia que surgiram em 2009 foi mal desenhada e teve de ser corrigida gradualmente. Por exemplo, a tentativa da Alemanha e da França de impor prejuízos a detentores privados de dívida soberana grega através de um anúncio vago do presidente francês Sarkozy, e da chanceler alemã Angela Merkel em outubro de 2010 em Deauville, levou os mercados a tentar vender mais dívida grega, intensificando os problemas de liquidez, não só na Grécia, mas também em Portugal e Espanha.

Em 2011, a UE conseguiu criar o Fundo Europeu de Estabilização Financeira para apoiar os países em dificuldades e, alguns anos mais tarde, aprovou o pacote da União Bancária para separar o risco financeiro do risco da dívida pública. Ao mesmo tempo o BCE desempenhou um papel-chave na estabilização dos mercados de dívida soberana e empresarial. Se esses instrumentos tivessem sido implementados no início, a crise da dívida soberana poderia ter sido menos severa.

Em segundo lugar, apesar das aparências, a situação ainda é frágil. Em termos económicos, os elementos que mais contribuíram para a crise financeira permanecem, embora com menos intensidade. No caso do setor financeiro:

- A fragmentação do setor financeiro nos Estados-Membros da área do Euro levou ao descrédito do sistema, que é essencial para o crescimento e para o desenvolvimento económico. O sistema financeiro, bancos e serviços financeiros, ocupam os últimos lugares na confiança da população;
- Embora a fragmentação financeira tenha começado a inverter-se, o grau de integração ainda se situa muito abaixo dos níveis anteriores à crise. Esta situação limita a capacidade para desbloquear financiamento adicional para os tão necessários investimentos e reduz a capacidade coletiva para absorver os futuros choques quando estes surgirem;
- Os créditos em risco ou em incumprimento continuam a pesar sobre a rentabilidade e a viabilidade das instituições afetadas, entretendo assim a sua capacidade para conceder financiamento à economia real;

A situação da dívida soberana apresenta ainda grandes fragilidades:

- A dívida soberana é muito elevada em toda a Área do Euro, tanto em nível quanto em percentagem do PIB.
- A qualidade das finanças públicas e a governação da área do Euro continuam a apresentar fragilidades;
- Existe ainda uma forte ligação entre os bancos e os seus Estados soberanos, bem como níveis elevados de crédito malparado. São necessárias medidas suplementares para reduzir e partilhar os riscos no setor bancário, bem como para oferecer melhores possibilidades de financiamento à economia real, nomeadamente através dos mercados de capitais;

- Os elevados níveis de dívida pública levarão tempo a ser absorvidos, em especial se a recuperação for moderada e a taxa de inflação for baixa.

Na ausência de instituições adequadas no início da crise, o BCE assumiu um papel muito relevante na prossecução de políticas de estabilização de choques assimétricos. Isto não é muito eficiente do ponto de vista económico, nem apropriado do ponto de vista institucional, dado o espírito do Tratado da União Europeia.



### 3. Proposta da Comissão Europeia para a reforma da UEM

---

Inspirado em grande medida pelo Relatório dos 5 Presidentes (Presidente da Comissão Europeia, Presidente da Cimeira do Euro, Presidente do Eurogrupo, Presidente do Banco Central Europeu e Presidente do Parlamento Europeu), o livro branco é um documento que constituiu a contribuição da Comissão Europeia para a Cimeira de Roma, classificada como um marco para "o início de um novo capítulo da nossa história" Europeia.

O Livro Branco, apresentado pela Comissão Europeia em março de 2017, lançando formalmente o debate sobre o futuro da Europa, colocou-nos perante cinco cenários e traçou o impacto que poderá ter a vários níveis nas políticas Mercado Único e Comércio, União Económica e Monetária, Schengen, migração e segurança, Política externa e de defesa, Orçamento da UE. Neste documento detemo-nos no impacto das políticas ao nível da União Económica e Monetária.

**Cenário 1:** A União Europeia concentra-se em realizar o seu programa de reformas positivas. Neste cenário prevê-se um progresso acrescido no aperfeiçoamento da área do Euro, nomeadamente através da "melhoria do funcionamento da Moeda Única, com o intuito de impulsionar o crescimento e prevenir choques financeiros, quer a nível interno, quer no exterior".

**Cenário 2:** Restrição ao mercado único, limitando a cooperação na Área do Euro. Com efeito, "O Euro facilita as trocas comerciais, mas as crescentes divergências e o grau limitado de cooperação são importantes fontes de vulnerabilidade, o que põe em risco a integridade da moeda única e a sua capacidade para fazer frente a novas crises financeiras".

**Cenário 3:** Fazer «mais», quem quiser «mais». Neste cenário prevê-se que um grupo de países aprofunde a cooperação em áreas como as da tributação e das normas sociais. Em particular, "Um grupo de países, inclusivamente da área do Euro, e possivelmente

outros, opta por uma cooperação muito mais estreita, nomeadamente nos domínios fiscal e social. Uma maior harmonização das regras fiscais e das taxas de imposto reduz os custos de conformidade e limita a evasão fiscal”.

**Cenário 4:** Fazer «menos» com maior eficiência. São tomadas várias medidas para consolidar a área do Euro e assegurar a sua estabilidade. A UE-27 tem menor intervenção em algumas áreas das políticas sociais e de emprego. “Noutros domínios, continuam a ser tomadas medidas para consolidar a área do Euro e garantir a estabilidade da moeda comum. O peso da UE no mundo evolui em consonância com esta recalibragem das suas responsabilidades.”

**Cenário 5:** Fazer muito «mais» todos juntos. A União Económica, Financeira e Orçamental é concluída como previsto no Relatório dos Cinco Presidentes, de junho de 2015. “Na área do Euro, e para os Estados-Membros que pretenderem aderir, haverá maior coordenação em questões orçamentais, sociais e tributárias, assim como uma supervisão europeia dos serviços financeiros. A UE disponibilizará apoio financeiro suplementar para estimular o desenvolvimento económico e amortecer choques aos níveis sectorial, regional e nacional.”

As propostas do PSD privilegiam os cenários 1, 4 e 5 porque acreditamos numa UE forte e alargada, onde Portugal esteja na linha da frente da construção da UE.

## 4. Reforma institucional com o objetivo de estabilização

---

O economista Richard Musgrave (Musgrave, 1939) identificou três grandes áreas de intervenção do Estado na economia: alocação de recursos, estabilização e redistribuição. A alocação de recursos envolve o fornecimento de bens públicos e a remoção de ineficiências; a estabilização refere-se à redução da amplitude dos ciclos económicos; a redistribuição é o instrumento para reduzir as desigualdades e lidar com as consequências sociais da instabilidade económica.

Atualmente, o financiamento da UE lida principalmente com a primeira função de alocação de recursos, apoiando os Estados-Membros no fornecimento de bens públicos como redes de transporte ou I & D através dos fundos estruturais e, em menor escala, com a terceira função de redistribuição, por exemplo através do Fundo Social Europeu.

A função de estabilização é fundamentalmente a responsabilidade dos Estados-Membros, embora sendo obrigatório respeitar regras específicas da área do euro, nomeadamente o Pacto de Estabilidade e Crescimento e o Pacto Orçamental. A nível da área do euro, existem duas instituições que desempenham funções de estabilização: o recém-criado Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira proporciona estabilização em caso de choques assimétricos e o Banco Central Europeu. No que diz respeito à estabilização financeira, a UE implementou reformas amplas, nomeadamente o pacote relacionado com a União Bancária e a União dos Mercados de Capitais.

Embora esses instrumentos e pacotes regulatórios criados recentemente tenham sido úteis, foram desenvolvidos nas condições peculiares de uma crise financeira e de dívida soberana. É necessário agora uma reflexão mais aprofundada para garantir que sejam eficazes a longo prazo, garantindo a existência de incentivos adequados e alinhados com o duplo objetivo de promover a disciplina e a flexibilidade do mercado fiscal e financeiro.

A reforma institucional da UEM é fundamental, tanto para simplificar as instituições e regras existentes como para melhorar a capacidade de estabilização das instituições já existentes.

## 4.1. Fundo Monetário Europeu

O primeiro passo é transformar o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) num Fundo Monetário Europeu (FME) com três funções principais:

- Coordenar e supervisionar as políticas orçamentais nacionais;
- Prestar assistência técnica e financeira aos Estados-Membros em dificuldades financeiras e sob as regras de condicionalidade;
- Fornecer um mecanismo de estabilização automática, por exemplo, através de um sistema de seguro-desemprego baseado na Europa.

Seria importante concebê-lo de forma a evitar transferências permanentes entre Estados-Membros porque uma função de estabilização envolve a estabilização de choques temporários e não deve servir para compensar as deficiências estruturais que resultam em menor crescimento potencial. O financiamento do FME deveria resultar de recursos próprios e não de transferências dos orçamentos nacionais.

## 4.2. Coordenador das Finanças da UE

Em segundo lugar, a experiência do quadro institucional da ação externa da UE, em que a mesma pessoa é simultaneamente o Comissário e o Presidente do Conselho para essa área, tem sido muito positiva. Essa experiência pode ser reproduzida para assuntos financeiros, nomeadamente através da criação de um lugar que acumule as funções de Comissário, Presidente do Conselho, Presidente do Eurogrupo, e Presidente do FME. No entanto, também seria importante deixar claro que instituição seria responsável por quê. Por exemplo, é fundamental garantir a independência e o rigor técnico dos serviços da Comissão Europeia e do FME, e apenas a decisão final deve ser deixada aos órgãos políticos, como o Conselho.

## 5. Estabilidade financeira e ligações entre soberanos e instituições financeiras

---

Dada a liberdade de circulação de capitais dentro e fora da UE, o objetivo da estabilidade financeira e da proteção dos clientes financeiros é provavelmente melhor alcançado a nível da UE do que a nível nacional. Tendo em consideração a experiência da UE de que as ligações entre soberanos e instituições financeiras constituíram um importante elemento da crise, houve um consenso relativamente rápido para avançar com propostas regulamentares para quebrar esses laços.

O primeiro passo para atingir este objetivo foi a criação da União Bancária de 2013 que desenvolveu:

- Um Mecanismo Único de Supervisão (MUS), que confere ao BCE a tarefa de supervisionar instituições sistemicamente importantes (no caso Português, Banco BPI, Banco Comercial Português, Caixa Geral de Depósitos e Novo Banco) - as menos significativas encontram-se sob supervisão indireta do BCE e supervisão direta das autoridades nacionais competentes, com articulação e reporte ao BCE;
- Um Mecanismo Único de Resolução (MUR), que consiste num Fundo Único de Resolução;
- Um Conselho Único de Resolução que assegura a resolução ordenada de bancos em dificuldades, com um impacto mínimo na economia real e nas finanças públicas dos países da União Bancária.

Embora essas medidas representem uma melhoria significativa para a estabilidade financeira, persistem duas preocupações principais sobre o sistema atual, decorrentes do facto de os planos iniciais não terem sido implementados na íntegra.

## 5.1. O BCE como *backstop* do Fundo de Resolução

Primeiro, existe uma preocupação que o Fundo Único de Resolução possa não ter fundos suficientes para apoiar a resolução de bancos sistémicos muito grandes no futuro. A ideia de criar um mecanismo de *backstop* (prestamista de último recurso) para o Fundo Único de Resolução foi apresentada pela primeira vez numa declaração do ECOFIN de dezembro de 2013, mas, tal como o Sistema Europeu Seguro de depósitos, nunca foi implementada. Este *backstop* não estaria isento de risco moral, quer dizer, o risco que os bancos mais fortes pagarão pelos mais imprudentes. Para minimizar tal risco, é necessário envolver financeiramente a entidade responsável pela supervisão bancária, pois é a nível da supervisão que têm de ser evitadas as tomadas de riscos que podem dar origem à necessidade de resolução no futuro. Tal significa que para as instituições sistemicamente importantes, o prestamista de último recurso deverá ser o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Acresce que o SEBC é a única instituição que garante total credibilidade ao sistema de resolução, já que a sua capacidade para criar moeda assegura que haverá sempre capacidade para fornecer toda a liquidez necessária a uma resolução adequada. Por outro lado, ao atribuir ao SEBC a responsabilidade pela estabilidade financeira na zona euro, garante-se que o BCE tem mandato para assegurar o bom funcionamento dos mecanismos de transmissão da política monetária. Finalmente, tal arranjo institucional permite uma total separação entre o sistema de supervisão e resolução dos bancos e sistema financeiro em geral, e o sistema de supervisão e intervenção das políticas orçamentais nacionais, alcançando-se dessa forma o desejável corte da ligação entre problemas orçamentais nacionais e problemas nos bancos, ligação essa que esteve na origem das crises da zona euro no início desta década.

## 5.2. Sistema Europeu de Seguro de Depósitos

Em segundo lugar, os planos iniciais para a União Bancária envolviam a criação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos. Esse plano foi aparentemente abandonado

devido a preocupações de Estados-Membros mais competitivos de que poderia resultar em transferências permanentes para Estados menos competitivos. Existe também uma preocupação com o risco moral pela redução de incentivos para os Estados-Membros resolverem problemas nos seus bancos mais pequenos (os maiores estão enquadrados pelo Mecanismo Único de Supervisão e o Mecanismo Único de Resolução).

No entanto, a ausência de um sistema europeu de seguro de depósitos é problemática por três motivos:

- Fragmentação geográfica: os bancos locais têm exigências de capital e liquidez diferentes devido a diferentes capacidades de proteção de depósitos, o que representa um obstáculo à integração transfronteiriça do sistema financeiro e a uma União Bancária eficaz.
- Cria incentivos para que o Mecanismo Único de Resolução resolva os grandes bancos locais sem arcar com os custos de garantia de depósitos.
- Reduz a confiança dos cidadãos no seu sistema financeiro devido ao impacto de uma potencial falência bancária de médio porte em todo o sistema financeiro e no risco para a dívida soberana.

O papel dos Governos, como árbitros/reguladores do equilíbrio da economia, é o de promover a salvaguarda e segurança dos depósitos, seja a nível interno, seja junto das instâncias europeias. Este é o pilar da confiança no sistema financeiro, já que se os depositantes forem tratados como os restantes credores das empresas, então jamais existirá confiança no sistema financeiro. Os aforradores, particulares e muitas vezes até empresas, não estão preparados para medir o risco dos Bancos, ao contrário de um fornecedor de uma empresa, conhecedor do mercado, que estabelece as suas próprias métricas de risco. A esta questão associa-se o estímulo à poupança: a segurança estimula à poupança. É por isso crucial avançar com este pilar da União Bancária.

O PSD saúda o reconhecimento que existe uma necessidade de desenvolver um instrumento de estabilização da UEM, pelo que acompanhará atentamente a recente proposta da Alemanha e da França para a criação de um orçamento para a Zona Euro com esse objetivo.

### 5.3. Risco Moral

As críticas aos elementos ausentes da União Bancária, o *backstop* ao Mecanismo Único de Resolução e o Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, estão relacionadas com o risco moral. Embora esses riscos não devam ser minimizados, a crise financeira e soberana também demonstrou que, dentro de uma união política e económica, a solidariedade é fundamental. É possível lidar com riscos de risco moral por meio do desenho institucional. Além disso, a dimensão dos choques financeiros pode ir muito além da capacidade de resposta de um único Estado-Membro.

Enquanto a justificação económica é clara, o caso político é mais difícil. Tendo em conta a relutância da Alemanha e de outros contribuintes líquidos em relação às transferências permanentes, é importante conceber as soluções de uma forma que seja politicamente aceitável. Por exemplo, os 14 economistas alemães e franceses propõem a criação de um componente nacional do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos, que minimizaria os riscos de risco moral. Uma hipótese a considerar seria relacionar o nível de supervisão com o nível de seguro de depósito. Para as instituições sistemicamente relevantes, que estão sob a supervisão do BCE, existiria um seguro de depósito europeu, enquanto para os bancos sob supervisão nacional o seguro de depósito seria nacional. Ao associar o nível do seguro de depósito com o nível da supervisão bancária, responsabiliza-se o supervisor pelas consequências de uma supervisão deficiente, e reforça-se os incentivos para uma supervisão que minimize o risco moral.



## 6. Reforma fiscal, défice e dívida

---

A crise financeira e da dívida soberana levou muitos políticos e economistas a defender uma maior integração financeira e orçamental, por exemplo, através da criação de um orçamento federal ou da criação de impostos Europeus. Isso, na perspetiva do PSD, não é aceitável.

Economicamente, um orçamento federal e impostos centralizados incentivarão diretamente os Estados-Membros a serem fiscalmente irresponsáveis, por exemplo, deixando de financiar adequadamente seus sistemas de previdência social. Segundo o princípio da proporcionalidade, isto significa que os custos dessa medida podem exceder os seus benefícios.

### 6.1. Reforma do Tratado Orçamental

Sobre a consolidação orçamental e a redução da dívida, a crise financeira levou os Governos da UE a intensificarem a vigilância aos orçamentos através do Tratado intergovernamental sobre estabilidade, coordenação e governação na União Económica e Monetária, habitualmente denominado Tratado Orçamental. Este Tratado não faz parte do Tratado da UE, mas baseia-se nas regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento que proíbem défices superiores a 3% do PIB e dívidas superiores a 60% do PIB, com a possibilidade de sanções em caso de violação. Por meio de um conjunto complexo de regras, o Tratado Orçamental exige que os Estados-membros corrijam os seus desequilíbrios dentro de um determinado período de tempo, tendo em consideração a sua posição cíclica e sua distância face ao limite de 60% da dívida em relação ao PIB.

O Tratado, além de reforçar as regras do PEC (défice abaixo dos 3% do PIB e dívida pública abaixo dos 60%), reforçou também a regra do saldo estrutural (isto é, o défice nominal retirando as medidas pontuais e o efeito do ciclo económico). Esta regra tinha

sido criada na revisão do PEC em 2005, mas passou a constar de um Objetivo de Médio Prazo (OMP) para cada Estado. O OMP para Portugal foi fixado pela Comissão Europeia num superavit de 0,25% (de acordo com as regras europeias, o OMP é revisto a cada três anos).

Além disso, o Tratado criou várias regras adicionais:

- a dívida pública tem de descer 5% da diferença entre o seu valor e o limite dos 60%;
- o crescimento da despesa primária tem de estar em linha com a taxa média de crescimento potencial do PIB e a despesa em percentagem do PIB deve manter-se constante, na ausência de medidas adicionais do lado da receita (para os países que cumpram o OMP);
- para os países que não cumpram o OMP, que o crescimento da despesa primária tem de estar abaixo da taxa média de crescimento potencial do PIB e a despesa em percentagem do PIB deve diminuir, na ausência de medidas adicionais do lado da receita.

Adicionalmente, foram estabelecidos mecanismos de correção automática para os casos em que o limite do défice estrutural ou o percurso de ajustamento em direção ao mesmo sejam postos em causa.

Com o Tratado Orçamental foi também aprovado o Semestre Europeu, que estabeleceu o calendário da programação orçamental, nomeadamente a data de entrega do Programa de Estabilidade (abril) e do Orçamento nacional para o ano seguinte (outubro). Permite, assim, que os Estados-Membros discutam, ao longo de diversos momentos do ano, os seus planos económicos e orçamentais com os restantes países e com as diversas entidades europeias. O "six-pack" e o "two-pack" reforçaram a vigilância, operacionalizando as suas várias vertentes, nomeadamente ao nível orçamental, no controlo do Procedimento dos Défices Excessivos e na correção dos desequilíbrios macroeconómicos.

Embora as regras do Tratado orçamental tenham resultado em melhorias encorajadoras no défice e na dívida, há espaço para melhorias. Por exemplo, os requisitos de redução do défice baseiam-se no défice estrutural, o que requer uma estimativa do PIB potencial. Isso tem como objetivo evitar que um Estado-Membro seja

pressionado a implementar uma contração fiscal em momentos de dificuldades económicas. A medida do PIB potencial é estimada pelos governos nacionais com base nas orientações da Comissão Europeia. Mas existem discrepâncias que resultam do PIB potencial ser estimado e não observado. Uma reforma poderia adotar métodos estatísticos mais objetivos e transparentes e/ou incluir na estimativa final do PIB potencial cálculos de outras instituições como o FMI ou a OCDE.

No longo prazo, pode ser útil considerar reformas mais profundas. Por exemplo, alterando o objetivo do défice estrutural para um limite de despesa pública simples ajustado ciclicamente. Além disso, o atual limite de dívida de 60% do PIB tem sido questionado. Uma revisão dessa regra poderia envolver a introdução de um fator de sustentabilidade, o que provavelmente exigiria levar em conta a dívida externa do Estado-Membro, e não apenas a dívida pública. No entanto, por enquanto, é demasiado cedo para abandonar um sistema que se revelou eficaz na promoção do défice e da redução da dívida em toda a UE.

## 6.2. Novos mercados de dívida pública

Finalmente, a UE poderia considerar promover através da regulação o desenvolvimento de mercados de dívida contingente. Atualmente, vários Estados-Membros emitem obrigações indexadas à inflação, em que os pagamentos de juros estão ligados à inflação, pelo que o investidor recebe uma taxa nominal variável que corresponde a um pagamento fixo em termos reais. Existem propostas para emissão de outros instrumentos de financiamento que possam representar uma ferramenta contra cíclica atraente que permita a partilha de riscos com os mercados. Outra alternativa é o FME vir a conceber novos instrumentos financeiros para complemento ou apoio de outros instrumentos financeiros e programas da UE, nomeadamente ao nível da função de estabilização.

## CONCLUSÃO

---

Para o PSD o tempo de mudar é agora. Somos convocados pela exigência dos cidadãos da Área do Euro a ter mecanismos de estabilização mais eficientes e mais robustos perante as crises, para inverter a tendência de desconfiança face às instituições Europeias.

As propostas que fazemos para a criação do Fundo Monetário Europeu são cruciais para assegurar um mecanismo de estabilização da União Económica e Monetária, aliviando o peso que neste momento se coloca nos ombros do BCE. A criação de um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos é fundamental para a credibilização da União Bancária. A criação de um "Coordenador das Finanças" da área do Euro, imitando a estrutura da ação externa da UE, poderá melhorar a coordenação das políticas entre as várias entidades que acompanham as políticas financeiras dos Estados-Membros.

A reforma da UEM será politicamente difícil, mas é fundamental, porque faz sentido numa perspetiva económica, para assegurar a estabilização em situação de choque económico, e também politicamente, para limitar o tempo de antena de populistas que, frequentemente sem razão, criticam a inação da União Europeia.