

ANTÓNIO MENDONÇA PINTO

# O EURO: DESAFIOS E REFORMAS

Será possível e desejável assegurar  
a sustentabilidade e a integridade  
da Zona Euro?

# ÍNDICE

<b>Apresentação</b>	<b>13</b>
<b>Introdução</b>	<b>19</b>
 <b>PARTE I – O PASSADO, O PRESENTE E O FUTURO PROBLEMÁTICO DO EURO</b>	
<b>Capítulo 1 – Antecedentes da integração monetária europeia</b>	<b>35</b>
1.1. A origem e os motivos da integração europeia	35
1.2. A necessidade e o caminho da cooperação monetária na integração europeia	39
<b>Capítulo 2 – Falhas na criação da União Económica e Monetária</b>	<b>45</b>
2.1. A insuficiência de condições para a criação de uma zona monetária ótima	45
2.2. Uma moeda e um banco central incompletos	47
2.3. A vulnerabilidade de uma união monetária sem união política	51
<b>Capítulo 3 – Erros no diagnóstico e no tratamento da crise do euro</b>	<b>55</b>
3.1. Um diagnóstico que descuroou causas essenciais da crise	55
3.2. Uma política de austeridade agressiva com danos graves e duradouros	60
3.3. Uma ideia errónea e perversa: a teoria e a política da austeridade expansionista	63
<b>Capítulo 4 – Divergências de ideias entre a França e a Alemanha</b>	<b>71</b>
4.1. A diferença de pensamento económico e político entre a França e a Alemanha	71
4.2. Será possível robustecer e melhorar o funcionamento do eixo franco-alemão?	76
<b>Anexo</b>	<b>81</b>
<b>Capítulo 5 – Desafios e riscos de desagregação da Zona Euro</b>	<b>85</b>
5.1. Os grandes desafios da União Económica e Monetária	85

5.2. Os riscos de fragmentação da Zona Euro	96
5.3. A necessidade de reforma da União Económica e Monetária	104
 <b>PARTE II – REFORMAS NECESSÁRIAS PARA REFORÇAR A VIABILIDADE DO EURO</b>	
<b>Capítulo 6 – Promover a estabilização macroeconómica</b>	109
6.1. Rever e simplificar as regras de disciplina orçamental	109
6.2. Melhorar a coordenação das políticas orçamentais nacionais	119
6.3. Criar um mecanismo de estabilização macroeconómica para a Zona Euro	122
Anexo	125
 <b>Capítulo 7 – Prevenir e corrigir desequilíbrios macroeconómicos excessivos</b>	129
7.1. Os desequilíbrios externos como fator de crise	129
7.2. A necessidade de simetria na correção dos desequilíbrios externos	132
Anexo	138
 <b>Capítulo 8 – Rever o mandato e o estatuto do Banco Central Europeu</b>	141
8.1. Rever os objetivos e a meta para a estabilidade dos preços do Banco Central Europeu	141
8.2. Atribuir ao Banco Central Europeu a função de prestamista de último recurso dos Estados-membros da Zona Euro	144
8.3. Repensar a independência política do Banco Central Europeu	150
Anexo	155
 <b>Capítulo 9 – Completar e melhorar a União Bancária Europeia</b>	159
9.1. O círculo vicioso entre os riscos bancário e soberano e a necessidade da sua quebra	159
9.2. O Mecanismo Único de Supervisão e os seus benefícios	165
9.3. O Mecanismo Único de Resolução dos bancos e os seus problemas	166
9.4. O Sistema Europeu de Garantia de Depósitos e o seu atraso	173
Anexo	178

<b>Capítulo 10 – Desenvolver e transformar o Mecanismo Europeu de Estabilidade</b>	<b>181</b>
10.1. O ponto de vista alemão deixado pelo ex-ministro das Finanças Wolfgang Schäuble	182
10.2. A proposta da Comissão Europeia para a criação de um Fundo Monetário Europeu	185
10.3. O renovado Mecanismo Europeu de Estabilidade à luz da Declaração de Meseberg e do Conselho Europeu de dezembro de 2018	188
<b>Capítulo 11 – Avançar para uma união orçamental</b>	<b>195</b>
11.1. A necessidade de um orçamento para a Zona Euro	197
11.2. A proposta franco-alemã de um orçamento para a Zona Euro em 2021	204
11.3. A proposta de orçamento e de assembleia para a democratização da União Europeia de Thomas Piketty e outros	208
<b>Capítulo 12 – Progredir para uma união política</b>	<b>215</b>
12.1. A integração europeia como projeto político inacabado	216
12.2. A natureza da união política existente na União Europeia	219
12.3. A posição da Alemanha relativamente à integração política europeia	221
12.4. A necessidade de mais integração política na Zona Euro	223
12.5. O avanço para mais e melhor união política na Zona Euro	227
Anexo	234
<b>Epílogo</b>	<b>237</b>

## APRESENTAÇÃO

*Há dois motivos para ler um livro; um, é o prazer em lê-lo;  
o outro, é a possibilidade de melhorá-lo.*

Bertrand Russell, escritor e filósofo inglês (1872-1970).

*Se não receio o erro é porque estou sempre pronto a corrigi-lo.*

Bento de Jesus Caraça, matemático e resistente antifascista (1901-1948).

*O Euro – Desafios e Reformas* é um livro de informação e reflexão sobre os problemas e as transformações que é preciso fazer para melhorar a organização e o funcionamento da União Económica e Monetária (UEM) de que Portugal faz parte desde o início de 1999.

Este livro discute os problemas da integração monetária europeia desde o seu início até à atualidade e responde à pergunta que figura em subtítulo: *será possível e desejável assegurar a sustentabilidade e a integridade da Zona Euro?* Como frequentemente acontece em economia e nas ciências sociais em geral, a melhor resposta é: Depende<sup>1</sup>. Depende fundamentalmente das reformas que, para o efeito, for possível realizar e do horizonte temporal considerado. A médio prazo, a conclusão de reformas já iniciadas e a realização de outras já amplamente reconhecidas como necessárias para melhorar a UEM<sup>2</sup> deverão assegurar a sustentabilidade do euro, a menos que entretanto surja uma crise tão grave como a anterior. A longo prazo, digamos para além de cinco ou dez anos, como as crises financeiras são recorrentes no sistema capitalista, se não for possível realizar alguma mutualização politicamente aceitável de dívidas soberanas e avanços significativos para uma união orçamental e política, a viabilidade do euro está em risco. O principal obstáculo a estas reformas está no facto de

---

<sup>1</sup> Esta imprecisão resulta de, nas ciências sociais, o mundo social interferir com a observação de cada um e vice-versa, ao contrário do que acontece nas ciências físicas, e também porque a realidade social muda bastante, a ponto de problemas importantes numa dada altura poderem passar a irrelevantes noutra ocasião. Isto para não falar da complexidade da relação entre ideias, circunstâncias e poder, uma das questões mais complicadas nas ciências sociais em geral e na economia em particular.

<sup>2</sup> São os casos, por exemplo, da conclusão da União Bancária Europeia (UBE) e do desenvolvimento do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE).

requererem transferências de soberania que, por enquanto, não são aceitáveis pela maioria dos EM. A grande dificuldade da UEM não está pois na identificação dos problemas que é preciso resolver, onde há um grande consenso, mas sim em estabelecer e assegurar os compromissos e os acordos necessários para a realização das reformas indispensáveis.

*O Euro – Desafios e Reformas* tem duas partes enquadradas por uma Introdução, onde se dá uma visão geral sintética dos grandes desafios da UEM e do que é preciso fazer para os vencer, e um Epílogo, onde se fecha o livro com uma espécie de apelo às responsabilidades e às capacidades dos líderes políticos europeus para que estejam à altura dos desafios. Na primeira parte, *O passado, o presente e o futuro problemático do euro*, recordam-se os antecedentes da integração monetária europeia (cap. 1) e as falhas na criação da UEM (cap. 2), apontando depois os erros no diagnóstico e na resolução da crise do euro (cap. 3). Apresentam-se depois as principais diferenças de ideias entre a França e a Alemanha no que respeita à integração europeia (cap. 4). Segue-se a enumeração de alguns riscos de fragmentação da ZE e uma chamada de atenção para a necessidade de reformar a UEM para os prevenir (cap. 5).

Na segunda parte do livro, *Reformas necessárias para reforçar a viabilidade do euro*, começa-se por chamar a atenção para a necessidade de rever as regras de disciplina orçamental, de melhorar a coordenação das políticas orçamentais nacionais e de criar um mecanismo de estabilização económica para a ZE (cap. 6), assim como de prevenir e corrigir desequilíbrios macroeconómicos excessivos (cap. 7). Depois, defende-se a revisão do mandato e do estatuto do BCE para alargar os seus objetivos, rever a meta para a estabilidade dos preços e atribuir-lhe também a função de prestamista de última instância dos EM da ZE (cap. 8). Salienta-se em seguida a necessidade de completar e melhorar a UBE, nomeadamente no que respeita ao Mecanismo Único de Resolução (MUR) e à criação do Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (SEGD) (cap. 9). Segue-se o desenvolvimento e a transformação do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), outra reforma necessária para robustecer a UEM, onde se dá conta das divergências entre a França, a Alemanha e a Comissão Europeia e da mini reforma conseguida no Conselho Europeu de dezembro de 2018 (cap. 10). Depois faz-se a defesa de duas reformas controversas e difíceis mas indispensáveis a longo prazo. A criação de uma união orçamental, justificada por razões económicas e políticas, que apenas se conseguirá com o estabelecimento de um orçamento específico

para a ZE, com capacidade para tributar e realizar despesas de interesse comum, e com a possibilidade de emitir obrigações europeias, o que levará o seu tempo (cap. 11). Por último, justifica-se a necessidade de alguma forma de união política na ZE – designadamente porque a união orçamental precisa de um órgão político executivo, pelo menos um ministro das Finanças, para preparar e gerir o orçamento comum e porque também é necessário um parlamento com legitimidade democrática para aprovar o orçamento e a quem o órgão executivo preste contas – e discutem-se as dificuldades e as possibilidades de progredir na integração política (cap. 12).

Os leitores compreenderão o argumento que liga a união orçamental à união política e a necessidade de ambas para a sustentabilidade do euro, mas alguns contra-argumentarão que os EM e os europeus (ainda) não estão preparados para uma união orçamental e muito menos para uma união política e que a tendência atualmente predominante na Europa vai em sentido contrário à partilha de soberania e em direção ao nacionalismo. É verdade e é necessário reconhecer a realidade e poucas questões há mais sensíveis do que autorizar quem tributa o quê, onde e quanto gasta e a legitimidade que tem para o fazer. No entanto, convém ter em conta que os factos não são imutáveis, a realidade evolui, e também é verdade que praticamente nunca se fez nada de importante sem algum idealismo possível a princípio. E quando está em causa salvar o euro e o projeto europeu faz sentido acalantar a esperança de ir criando uma união orçamental e política para assegurar a sustentabilidade da UEM. Esta até pode aguentar e resistir a turbulências várias durante os próximos cinco ou dez anos com alguns consertos e reparações no que já existe, mas não resistirá a uma nova crise grave como a que surgiu há dez anos, a menos que se aprendam as lições dessa crise e se reforme a sério as instituições e as políticas da UEM para poder enfrentar futuras crises, prevenindo umas e sobrevivendo a outras. Esta é a conclusão breve deste livro.

A maioria das ideias que se defendem no livro são relativamente consensuais e pacíficas, mas outras há que são controversas e, obviamente, todas são questionáveis. Mesmo algumas que hoje são tidas como certas podem, no futuro, vir a revelar-se como enganos ou erros ainda não descobertos, como já várias vezes aconteceu ao longo da história. Entre as que são polémicas, podem referir-se, por exemplo, a defesa da necessidade de uma união política *sui generis* de cariz federal para a ZE, não por simpatia ideológica pelo federalismo, mas pela convicção informada e ponderada de que sem ela, a longo prazo, será praticamente impossível assegurar a sustentabilidade

e a integridade da UEM, com as consequências desastrosas que daí adviriam para o projeto da integração europeia e para a própria paz e liberdade na Europa. Ou a defesa de que o Banco Central Europeu (BCE) também deve ser prestamista de última instância dos EM da ZE em situações de crise e com condições, para poder estabilizar os mercados das dívidas públicas, evitar que países soberanos possam ficar na mão dos mercados financeiros e diminuir o risco de uma simples crise de liquidez se transformar numa crise de solvabilidade. Assumo estas e outras ideias e opiniões controversas convencido de que são corretas e válidas até prova em contrário, embora, se e quando tal acontecer, não tenha qualquer problema em dar a mão à palmatória e mudar de opinião.

Se mantive várias ideias polémicas, mesmo sabendo que poderão ser consideradas demasiado otimistas ou parecerem irrealistas foi, por um lado, porque considero que não é por não serem realizáveis nos tempos mais próximos que não deve ser reconhecida e referida a sua necessidade; e, por outro lado, porque sei que, na vida das pessoas e das sociedades, há ocasiões em que tudo parece estar normal e, subitamente, o anormal aparece inesperadamente, como aconteceu com a crise financeira internacional em 2008, assim como também há circunstâncias em que uma desgraça está iminente e tudo parece estar perdido e, de um momento para o outro, surge algo inesperado e salva a situação, como aconteceu, em julho de 2012, com a célebre declaração do presidente do BCE, Mario Draghi, «*whatever it takes*» (o que for preciso) para salvar o euro<sup>3</sup>.

Que os leitores possam discordar de algumas das ideias e opiniões expressas não tem qualquer mal. Concordar contudo é que seria estranho, sobretudo quando se trata de assuntos europeus e de questões

---

<sup>3</sup> A afirmação de Draghi – «Dentro do nosso mandato o BCE está pronto para fazer o que for preciso para preservar o euro. E acreditem, será suficiente» – foi proferida numa reunião em Londres onde o presidente do BCE, contrariamente ao que é habitual nos banqueiros centrais, falava de improviso, sem um texto preparado, tentando tranquilizar os investidores e terá sido por sentir que a mensagem não estava a passar que, já próximo do fim da sua intervenção, proferiu a frase tão eficaz quanto inesperada. Isto foi relatado posteriormente pelo então secretário de Estado do Tesouro americano, Timothy Geithner, nas suas memórias (*Stress Test*) quando diz que «Draghi não tinha planeado dizer isto, mas estava tão alarmado pela sombria (*darkness*) expressão dos fundos especulativos (*hedge funds*) e banqueiros na conferência que improvisou um inequívoco compromisso de defender a Europa». Foi a garantia que os investidores precisavam para retomar a confiança e o comportamento dos mercados financeiros voltou gradualmente à normalidade.



de economia. A Europa tem vindo a passar por grandes mudanças e a viver uma aceleração da história onde se confrontam ideias e interesses bastante diferentes entre os seus EM e, dentro de cada um, entre vários grupos sociais, o que gera dúvidas e incertezas que alimentam diferenças de opinião normais. A realidade económica e financeira também está em grande transformação, bem mais rápida do que a evolução da teoria económica, o que suscita igualmente divergências e mudanças de opinião, também compreensíveis por a economia ser uma ciência social onde é normal e até salutar discordar<sup>4</sup>, pois a diversidade de pontos de vista ajuda a esclarecer as pessoas e a amadurecer a democracia. Como qualquer autor, também desejo que os leitores se revejam o mais possível no que escrevi, mas mais interessante do que isso é que leiam o livro com sentido crítico e reforcem ou formem as suas ideias e opiniões sobre os desafios e as reformas do euro, dada a importância que têm para a Europa, para Portugal e para os portugueses.

Também admito de bom grado que o livro, como qualquer obra humana, tenha falhas e até possa ter erros involuntários, pois a perfeição é inalcançável neste mundo, embora me tivesse esforçado por fazer o melhor que podia e sabia, nomeadamente para facilitar a leitura e convencer os leitores sobre a bondade das ideias e opiniões expressas. Para tornar a leitura mais fácil, os capítulos são autossuficientes e podem ser lidos independentemente uns dos outros, o que justifica uma outra repetição não eliminada para assegurar a autosuficiência de cada capítulo, exceto quanto às abreviaturas que estão disponíveis no início do livro; e os leitores mais apressados também podem dispensar os anexos, destinados especialmente aos que queiram conhecer ou aprofundar um pouco mais os assuntos que desenvolvem. O livro, apesar de ser um texto de economia política escrito por um economista, não se destina apenas a economistas ou a estudantes de economia, mas sim a todas as pessoas que se interessem pelas questões económicas e financeiras europeias que – desde a integração de Portugal na UE em 1986 e mais ainda depois da adesão

---

<sup>4</sup> Durante a Grande Depressão dos anos 1930, Keynes mudou de ideias relativamente à política monetária e, acusado de incoerência, perguntou ao seu crítico: «Quando os factos mudam, eu mudo de opinião. E o senhor, o que faz?» Também há uma piada sobre os economistas que diz que, quando se juntam dois economistas, há três opiniões. É uma graça que tem alguma verdade, embora claramente exagerada porque a base de concordância entre os economistas é bastante maior do que a implícita na piada.

ao euro em 1999 – também são questões nacionais. Por isso, a linguagem utilizada é a menos técnica e a mais simples e direta possível para que o livro possa ser lido e entendido pelo maior número de portugueses interessados no tema. A melhor recompensa que um autor pode desejar para o trabalho que dá escrever um livro é que os seus leitores, concordando ou discordando, o considerem interessante e proveitoso. Oxalá assim seja com este livro!

Por fim, seja-me permitida umas breves palavras de agradecimento à minha família mais próxima. Para a minha mulher, Elvina, pelo muito que lhe devo e pelo tempo que gastei a escrever o livro e poderia ter sido mais partilhado com ela. Para os meus filhos, Sandra e Hugo, genro e nora, Nuno e Ana Sílvia, por me terem dado a melhor sobremesa da vida, os seus filhos e os meus netos – Miguel, Francisca, Sofia e Leonor – a quem dedico o livro e agradeço os banhos de juventude que me dão com as suas brincadeiras, ditos e graças e me fazem sentir um pouco mais novo quando a idade já avança na descida da vida. É nas gerações dos meus filhos e netos, a que chamo gerações Erasmus, que tenho esperança sobre o futuro da Europa e do euro. Comparativamente com as pessoas das gerações anteriores, são cidadãos com maior abertura ao exterior, que praticamente não sentem a necessidade de fronteiras e da excessiva defesa da soberania nacional e, para muitos, o seu habitat natural já é a Europa ou o mundo. É do cosmopolitismo destas gerações que, com tempo, pode emergir, não um povo europeu, mas sim uma democracia e uma soberania transnacional europeia capaz de possibilitar a união orçamental e política *sui generis* indispensável para suportar económica e politicamente o euro e garantir a sua sobrevivência. A minha dúvida é se a UEM conseguirá resistir à próxima grande crise e durar até que essa transformação social e política se realize. Eu desejo e espero que sim.

Lisboa, 2 de janeiro de 2019.

António Mendonça Pinto