

**Parecer do Comité Económico e Social Europeu sobre as implicações da crise da dívida soberana para a governação da UE (parecer de iniciativa)**

(2011/C 51/03)

Relator: **Michael SMYTH**

Em 29 de Abril de 2010, o Comité Económico e Social Europeu decidiu, nos termos do artigo 29.º, n.º 2, do Regimento, elaborar um parecer de iniciativa sobre

*As implicações da crise da dívida soberana para a governação da UE.*

Foi incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos a Secção Especializada da União Económica e Monetária e Coesão Económica e Social que emitiu parecer em 7 de Setembro de 2010.

Dada a renovação do Comité, a Assembleia decidiu votar o presente parecer na plenária de Outubro e designou Michael SMYTH relator-geral ao abrigo do artigo 20.º do Regimento.

Na 466.ª reunião plenária de 21 de Outubro de 2010, o Comité Económico e Social Europeu adoptou, por 120 votos a favor, 7 votos contra e 5 abstenções, o seguinte parecer:

## 1. Conclusões e recomendações

1.1 A crise da dívida soberana – desencadeada pelas crises fiscal e financeira – ameaça a própria existência da UEM e exige respostas financeiras, económicas e políticas eficazes. Chamou a atenção para as insuficiências do Pacto de Estabilidade e Crescimento enquanto mecanismo para garantir a responsabilidade orçamental nos Estados-Membros.

1.2 O CESE aprova as acções levadas a cabo até à data pelo Conselho e pelo ECOFIN para apoiar os Estados-Membros em dificuldades financeiras através do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEFF). Esta é uma solução temporária, mas que poderá estar na base de um processo e de um enquadramento mais permanentes para um apoio financeiro condicionado através da criação de um verdadeiro fundo monetário europeu. Pode também ser analisada a criação de uma agência europeia de gestão das dívidas públicas que emita obrigações europeias.

1.3 O CESE recomenda que, para não comprometer os objectivos do programa de relançamento da economia europeia, se lancem programas de redução da dívida soberana na zona euro capazes de garantir a estabilidade económica e monetária desta zona, e que sejam compatíveis com os objectivos de relançamento económico e do emprego – gravemente ameaçados pela crise – defendidos na comunicação da Comissão Europeia «Europa 2020 – Uma estratégia para o crescimento inteligente, sustentável e inclusivo».

1.4 Há muitas lições a aprender com a crise da dívida que servirão para a governação futura da UE. As propostas iniciais do grupo de trabalho sobre política económica relativas à vigilância e às sanções representam passos na direcção certa. No entanto, o CESE considera que as sanções deviam ter como

contrapartida uma maior solidariedade europeia no que toca à gestão das dívidas públicas, mas constata, porém, ainda não haver nenhum mecanismo formal para lidar com o incumprimento da dívida soberana. Esta continua a ser uma deficiência estrutural do sistema da UEM que deve ser resolvida pelos decisores políticos. As sanções deveriam ser, porém, tanto de carácter político como económico, a fim de evitar um agravamento ainda maior da dívida dos países em causa.

1.5 Grande parte da culpa da crise da dívida soberana pode ser assacada a políticas orçamentais irresponsáveis perseguidas por alguns Estados-Membros. Outra parte pode ser atribuída a empréstimos bancários imprudentes que fomentaram bolhas nos preços da construção e dos activos, bem como ao comportamento especulativo das agências de notação de crédito. Os montantes elevadíssimos financiados pelos contribuintes para salvar a banca em alguns Estados-Membros e a subsequente fragilidade do sistema financeiro mundial contribuíram também para a crise. No futuro, são necessárias reformas eficazes do sistema bancário mundial que evitem o ressurgimento deste comportamento.

1.6 O CESE deseja que as medidas para reforçar a governação económica europeia, que serão lançadas em Janeiro de 2011 pelo Semestre Europeu através de uma melhor coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros<sup>(1)</sup>, visem salvaguardar o emprego na Europa, gravemente ameaçado pela crise.

1.7 Entende, todavia, que, pelo menos para os países da zona euro, não chega coordenar as políticas económicas, mas é necessária uma verdadeira política económica comum, bem como, pelo menos na primeira fase, a coordenação da política orçamental.

<sup>(1)</sup> COM(2010) 367 – *Reforçar a coordenação das políticas económicas com vista à estabilidade, crescimento e emprego – instrumentos para uma melhor governação económica da UE.*

## 2. Contexto da crise – políticas orçamentais na base da União Económica e Monetária

2.1 A disciplina orçamental é um dos elementos-chave da estabilidade macroeconómica, sendo particularmente importante quando se trata de uma união monetária como a zona euro, onde vários Estados soberanos conservam a responsabilidade pelas suas políticas orçamentais. Na zona euro, já não existem políticas monetárias e cambiais nacionais para responder a choques específicos por país. As políticas orçamentais são, portanto, onnipotentes, mas conseguem ajustar-se melhor a esses choques se tiverem uma base sólida.

2.2 Foram estabelecidos vários mecanismos e disposições para garantir políticas orçamentais sólidas e limitar os riscos para a estabilidade dos preços. Essas disposições estão consagradas nos artigos 121.º, 123.º, 124.º, 125.º e 126.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) e incluem o Pacto de Estabilidade e Crescimento (baseado nos artigos 121.º e 126.º), o procedimento relativo aos défices excessivos (artigo 126.º), a proibição do financiamento monetário (artigo 123.º), a proibição do acesso privilegiado às instituições financeiras (artigo 124.º) e a regra da não co-responsabilização financeira (artigo 125.º).

2.3 A regra básica da política orçamental consagrada no Tratado estabelece que os Estados-Membros devem evitar défices públicos excessivos. Para tal, os Estados-Membros devem cumprir um limite geral anual para o défice público de 3 % do PIB e manter a dívida nacional bruta, em relação ao PIB, igual ou inferior a um limite de 60 %.

2.4 Em circunstâncias excepcionais, um défice excessivo temporário poderá não ser considerado excessivo desde que se mantenha perto desse limite. A decisão sobre se um Estado-Membro está numa situação de défice excessivo cabe ao Conselho (ECOFIN), por recomendação da Comissão Europeia. Se o Conselho decide que um Estado-Membro se encontra numa situação de défice excessivo, há que seguir os passos estabelecidos no procedimento aplicável, que, em último caso, pode levar à imposição de sanções ao país envolvido.

2.5 O objectivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento é garantir a adopção de políticas orçamentais sempre sólidas. O pacto estabelece a obrigação de os Estados-Membros aderirem ao objectivo de médio prazo de alcançar situações orçamentais «próximas do equilíbrio ou excedentárias», como definido nas considerações específicas por país. O ajuste a estas posições deverá permitir aos Estados-Membros lidar com flutuações cíclicas normais sem ultrapassar o valor de referência de 3 % do PIB para o défice público. Na realidade, o conceito subjacente ao Pacto de Estabilidade e Crescimento e o seu funcionamento têm estado muito afastados. Tal como o Banco Central Europeu comentou recentemente:

*«Todavia, o cumprimento pelos Estados-Membros individuais das normas orçamentais do Tratado de Maastricht e do Pacto de Estabilidade e Crescimento tem sido irregular. As infrações ao valor de referência de 3 % do PIB para o défice público têm sido repetidas e persistentes em alguns países, levando a concluir que, pelo menos nesses casos, a aplicação do pacto tem carecido de rigor e de vontade política suficientes. Em diferentes graus nos diversos países, os planos orçamentais não têm sido seguidos devido a previsões de crescimento demasiado optimistas, revisões dos dados ex post, flutuações das receitas superiores ao esperado e derrapagens persistentes das despesas.» («Ten years of the Stability and Growth Pact», artigo no Boletim Mensal do BCE, Outubro de 2008.)*

2.6 O incumprimento aparente das regras orçamentais na base da UEM é anterior à actual crise económica mundial, mas pode dizer-se que os riscos de incumprimento da dívida soberana na união monetária representam uma segunda fase da crise. Depois de uma década ou mais de crescimento de acesso fácil ao crédito, que provocou bolhas nos preços do imobiliário e da construção, alguns Estados-Membros depararam-se com uma espiral de dívidas subsequente à implosão económica. É de certa forma irónico que os governos da Grécia, de Espanha e de Portugal não tenham tido que recorrer a montantes de emergência financiados pelos contribuintes para salvar os seus sistemas bancários durante a crise bancária, quando os seus problemas com a dívida soberana ameaçam agora a estabilidade da banca em toda a UE. Isto confirma que os montantes financiados pelos contribuintes para salvar a banca não foram a principal causa do aumento da dívida pública.

2.7 Durante a crise bancária, várias vezes se ouviu dizer que alguns bancos eram «demasiado grandes para falir». Agora fala-se de Estados-Membros, em sérias dificuldades com uma dívida pública crescente, que são «demasiado importantes para registarem incumprimentos». Tal como houve uma aceitação dolorosa pelos contribuintes da necessidade de resgatar os bancos «pecadores», um ajuste talvez ainda mais doloroso das finanças públicas de alguns Estados-Membros é agora pedido pelos mercados de obrigações internacionais. A incerteza criada pela questão do incumprimento da dívida soberana já começou a ter um impacto negativo no próprio euro e suscitou receios de que vários Estados-Membros da zona euro tenham sido atingidos.

2.8 A crise da dívida soberana é uma crise de confiança para a UE em geral e para a zona euro em particular e exige uma solução tanto política como financeira. Pôs em causa, entre outros aspectos, a adequação das disposições orçamentais acima referidas e que visam garantir a estabilidade da moeda única. Justifica-se de certa forma afirmar que o Pacto de Estabilidade e Crescimento falhou e que a Europa necessita, agora, de criar um novo quadro monetário e orçamental que consiga enfrentar mais eficazmente resultados económicos extremamente adversos ou até o incumprimento de um Estado-Membro. Se isto estiver correcto, que forma poderá revestir esse quadro?

### 3. Quadros monetários e orçamentais alternativos

3.1 Nos últimos meses assistiu-se a uma série de desenvolvimentos ao nível da teoria política e da aplicação das políticas. Uma proposta interessante apresentada para resolver a crise da dívida soberana e o incumprimento público foi a criação de um Fundo Monetário Europeu (FME) <sup>(2)</sup>. A ideia na base desta proposta é o argumento de que o Fundo Monetário Internacional (FMI) não tem experiência na resolução da ameaça de incumprimento da dívida soberana de um membro de uma união monetária e que a UE teria mecanismos de execução muito mais sólidos se existisse um FME.

3.2 A noção de Fundo Monetário Europeu deve ser encarada como uma resposta política semelhante às respostas ao recente colapso financeiro em que o objectivo era evitar a falência de grandes instituições financeiras. À medida que a UE sai da crise bancária, o debate político tem-se centrado em reformas que permitam a insolvência organizada de instituições financeiras e o auto-financiamento de fundos de emergência para os bancos de maior dimensão com problemas de solvência. Por outras palavras, depois de estabilizados os sistemas financeiros, os decisores europeus concentram-se agora em garantir que, no futuro, serão as instituições financeiras, e não os contribuintes, a arcar com as responsabilidades pesadas de um resgate em tempos de crise. As propostas de reformas bancárias incluem níveis de capital mais elevados, uma fiscalização mais apertada, a redução dos bónus nos bancos e a elaboração de planos de liquidação, os chamados «testamentos em vida». No respeitante à UEM e para proteger a moeda única, o sistema também tem de ser reforçado, a fim de resistir à instabilidade causada pelo incumprimento de um dos seus membros.

3.3 Os defensores de um FME afirmam que estaria em harmonia com a noção de cooperação reforçada estabelecida no Tratado e, assim, não seria necessário alterá-lo. Um FME, devidamente constituído, resolve as deficiências do sistema da UEM causadas até agora pelo incumprimento do Pacto de Estabilidade e pela aparente falta de credibilidade da regra da não co-responsabilização financeira.

3.4 Como financiar um fundo deste tipo? A fim de minimizar o problema de risco moral enfrentado agora pela Alemanha e França em relação a co-financiar o pacote de emergência para a Grécia, só os países em infracção aos critérios do Tratado de Maastricht contribuiriam para o FME. As suas taxas de contribuição seriam determinadas por duas regras:

- 1 % ao ano do montante da «dívida excessiva», que é definido como a diferença entre o nível real de dívida pública (no final do ano anterior) e o limite de 60 % do PIB deter-

minado em Maastricht. No tocante à Grécia, com um índice dívida-PIB de 115 %, isso implicaria uma contribuição para o FME de 0,55 %.

- 1 % do défice excessivo, ou seja, o montante do défice de um determinado ano que ultrapassa o limite de 3 % do PIB definido em Maastricht. No tocante à Grécia, o défice de 13 % do PIB implicaria uma contribuição para o FME de 0,10 % do PIB.

No que se refere a 2009, a contribuição total da Grécia seria de 0,65 % do PIB, consideravelmente menos do que os níveis de austeridade agora exigidos.

3.5 O FME teria igualmente a possibilidade de pedir empréstimos nos mercados de forma a dispor de recursos financeiros suficientes, para além das contribuições acumuladas, para satisfazer quaisquer necessidades. O FME poderia intervir fornecendo apoio financeiro através da liquidação de parte das suas participações ou através da garantia de emissão de uma dívida soberana por um Estado-Membro. A título de exemplo e analisando a situação retrospectivamente, se tivesse sido utilizado o mecanismo de financiamento proposto, o FME teria conseguido acumular 120 mil milhões de euros em reservas desde o início da UEM. Associado aos níveis adequados de empréstimos de mercado, isto proporcionaria montantes suficientes para financiar o resgate de qualquer dos Estados-Membros mais pequenos da zona euro.

3.6 No tocante à execução, a UE tem uma série de opções, desde interromper os fundos estruturais a retirar as novas garantias de financiamento, passando por afastar o país do mercado monetário da zona euro. Estas sanções seriam utilizadas progressivamente, dado que individualmente colocam bastante pressão económica nos Estados-Membros que não aplicam os programas de reformas previamente aprovados.

3.7 Uma das supostas vantagens do FME proposto é poder gerir uma «insolvência organizada» de um membro da zona euro que não siga as disposições de um programa de reformas. Em comparação com as incertezas associadas à reestruturação da dívida nos mercados de obrigações internacionais, o FME pode propor aos detentores da dívida soberana do Estado-Membro insolvente converter essa dívida, com um desconto normalizado, em créditos no FME. Desta forma, a perturbação causada pela insolvência seria limitada, e as perdas sofridas pelas instituições financeiras também seriam reduzidas.

3.8 Os defensores de um FME afirmam que o fundo oferece maiores vantagens do que simplesmente recorrer ao FMI. O FME poderia presidir a uma «insolvência» soberana organizada, o que minimizaria a propagação do impacto negativo nos mercados de obrigações e outros mercados financeiros. Tal como com as lições aprendidas com a crise bancária, as políticas não devem ter apenas como fim evitar uma crise futura, mas também preparar soluções para essa eventualidade. O mesmo se deve aplicar à crise da dívida soberana. Passada a crise, a Europa tem de se preparar para uma eventual repetição dessa situação.

<sup>(2)</sup> Esta proposta é apresentada em pormenor por D. Gros e T. Mayer em «How to deal with sovereign debt default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund.» Boletim n.º 202, Centro de Estudos de Política Europeia, Maio de 2010. Muitos dos argumentos incluídos no presente documento provêm deste precioso documento.

3.9 Outro ponto interessante reside na tensão entre a necessidade da retoma da economia europeia e a redução da dívida. Diversos estudos comprovaram que, na zona euro, as disciplinas orçamentais dos critérios de Maastricht e do Pacto de Estabilidade e Crescimento abrandaram o crescimento económico em comparação com os EUA e o Reino Unido <sup>(3)</sup>. A ironia reside no facto de a crise financeira ter começado nos EUA e de a reacção política ter sido um enorme impulso monetário e orçamental anticíclico. A política macroeconómica da zona euro tem sofrido de inércia devido a uma tendência política para a estabilidade monetária em vez de para o crescimento. Tal é compreensível no contexto do estabelecimento da credibilidade da moeda única e do BCE, mas pode agora ser encarado como um potencial obstáculo à retoma económica. Efectivamente, pode-se defender que a flexibilização dos limites do Pacto de Estabilidade e Crescimento poderá ajudar a estimular a retoma económica e a pôr um ponto final na crise da dívida.

3.10 Há quem defenda que qualquer reacção política ou institucional à crise da dívida soberana deve resolver as questões da redução da dívida sem pôr em risco os objectivos do programa de relançamento da economia europeia. Uma eventual forma de o conseguir poderá ser conjugar um processo de redução das dívidas com uma expansão dos investimentos de forma a eliminar os efeitos de deflação da redução da dívida. Esta proposta baseia-se no Livro Branco de Delors sobre Crescimento, Competitividade e Emprego, de 1993, e tem no seu cerne uma opção de transferência da dívida. Desta forma, uma percentagem da dívida soberana de cada Estado-Membro seria convertida em obrigações da União Europeia. A transferência manteria a obrigação dos Estados-Membros de honrarem o serviço das suas quotas da dívida convertidas agora em euro-obrigações. Não se trataria, portanto, de uma amortização da dívida nem de um aumento dos empréstimos dos Estados-Membros com dívidas problemáticas, mas antes de uma redução dos custos de serviço da percentagem convertida. Os defensores desta proposta afirmam que é possível aplicá-la em harmonia com as orientações existentes do Tratado. Para além da transferência das dívidas, propõe-se igualmente que os empréstimos do Banco Europeu de Investimento (BEI) e das instituições financeiras nacionais sejam alargados, de forma a financiarem o programa de relançamento da economia europeia e a atenuarem a redução dos rendimentos do trabalho e do comércio resultante de uma redução drástica das dívidas <sup>(4)</sup>.

3.11 A resposta oficial à crise da dívida foi posta em marcha após a reunião extraordinária do Conselho de 9 de Maio de 2010. Envolve a constituição de um Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira, com base no artigo 122.º, n.º 2 (situações excepcionais), do TFUE e num acordo intergovernamental dos Estados-Membros da zona euro. O MEEF tem 60 mil milhões de euros à sua disposição e funciona segundo certos critérios semelhantes aos do FMI. Foi igualmente criada uma

entidade instrumental (*special purpose vehicle*), referida em seguida como Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). A entidade instrumental durará três anos e disporá de, no máximo, 690 mil milhões de euros para ajudar os Estados-Membros da zona euro que enfrentam dificuldades financeiras excepcionais. Para além disso, o Banco Central Europeu (BCE) começou a intervir em mercados de obrigações mediante a aquisição da dívida de governos em dificuldades financeiras.

3.12 Estas novas disposições contêm vários aspectos importantes. Em primeiro lugar, não são uma opção financeira barata. O Estado-Membro em questão reembolsará, através da Comissão, a totalidade do capital e dos juros. Neste sentido, o MEEF não equivale a uma não co-responsabilização financeira, sendo, portanto, compatível com o artigo 125.º. Em segundo lugar, o MEEF e o FEEF representam linhas de crédito, não rubricas orçamentais e, por isso, mantêm-se no âmbito da decisão sobre «recursos próprios». Em terceiro lugar, o FEEF funcionará por um período de três anos, mas os seus efeitos poderão estender-se por vários anos se emitir obrigações com prazos de vencimentos mais longos. Em quarto lugar, está previsto que o FEEF emita obrigações que serão garantidas por todos os Estados-Membros da UE até 120 %. O objectivo é que lhes seja atribuída a notação de risco AAA, reduzindo dessa forma os custos do seu serviço <sup>(5)</sup>. Por último, o MEEF constitui a prova evidente de que a solidariedade da UE continua a ser o principal pilar da UEM.

3.13 Os próximos meses mostrarão até que ponto as propostas do MEEF conseguirão atacar eficazmente a actual crise da dívida, dependendo o seu êxito do grau de execução, por cada Estado-Membro, dos ajustes orçamentais exigidos pela UE e pelo FMI. A UE reiterou o seu desejo de reforçar a disciplina orçamental e encontrar uma solução definitiva para a crise. Esta suscitou especulações de que o MEEF e o FEEF se poderiam tornar permanentes, mas tal será difícil na medida em que exigiria a aprovação unânime de todos os Estados-Membros. A falta de propostas adicionais para resolver a possibilidade de um incumprimento da dívida soberana significa que os decisores não permitirão que tal venha a acontecer. Embora essa atitude seja plenamente compreensível, não elimina o potencial para tais incumprimentos.

#### 4. Experiência adquirida

4.1 É cada vez mais óbvio que a crise da dívida podia ter sido evitada se os Estados-Membros e a UE tivessem sido mais governados, e é imperativo que as fraquezas de governação do passado não se repitam. Para tal, o grupo de trabalho para a coordenação da política económica comunicou uma série de medidas para reforçar a fiscalização orçamental compatíveis com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, que têm a ver com a avaliação pelos pares dos projectos de orçamento dos

<sup>(3)</sup> Ver Fitoussi, J.P. e Saraceno, F.: «*Europe: How deep is a Crisis? Policy Responses and Structural Factors Behind Diverging Performances*», *Journal of Globalisation and Development*. Volume 1, N.º 1, Berkeley Electronic Press, 2010.

<sup>(4)</sup> Para uma apresentação completa destas propostas ver Holland, S.: «*A European Monetary Fund, Recovery and Cohesion*» in *Insight*, <http://www.insightweb.it/web/node/136> (acedido em 10.6.2010).

<sup>(5)</sup> A 21 de Setembro, todas as agências de notação do risco de crédito declararam a sua intenção de atribuir uma notação de risco AAA às obrigações emitidas pelo FEEF.

Estados-Membros, a aplicação mais precoce de sanções em caso de violação dos limites de 3 % e 60 % das dívidas, a execução do procedimento aplicável por défice excessivo caso a redução da dívida não se faça nos prazos e maior independência dos serviços nacionais de estatísticas em relação aos governos nacionais.

4.2 O papel e o comportamento das principais agências de notação do risco de crédito durante as crises financeira e da dívida têm sido, no mínimo, pouco recomendáveis <sup>(6)</sup>. A Chanceler Merkel propôs uma nova agência europeia de notação independente que competiria com as três principais existentes <sup>(7)</sup>. Foi igualmente proposto que o Eurostat deveria poder atribuir notações às finanças públicas dos Estados-Membros. Se essa competência já existisse, o Eurostat talvez tivesse enviado alertas mais precoces em relação à crise da dívida grega <sup>(8)</sup>.

4.3 A Comissão foi criticada por falta de vigilância e proatividade na garantia da qualidade dos dados sobre as finanças públicas nacionais. Este ponto está ligado a questões mais vastas de vigilância, avaliação e cumprimento que estão no cerne da falha dos mecanismos no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Qualquer solução a longo prazo que surja tem de resolver eficazmente estas questões.

4.4 Embora não se tenha tido de recorrer a montantes financiados pelos contribuintes para salvar a banca na Grécia, em Espanha e em Portugal, o nível desses montantes de emergência na UE em geral e nos EUA contribuiu para colocar uma pressão sem precedentes nos mercados de obrigações soberanas e precipitou esta crise. É essencial que sejam levadas a cabo verdadeiras reformas da banca mundial que possam evitar a repetição de tal instabilidade financeira, económica e social.

Bruxelas, 21 de Outubro de 2010

O Presidente  
do Comité Económico e Social Europeu  
Staffan NILSSON

---

<sup>(6)</sup> Para um debate completo sobre as lacunas das agências de notação, ver a Comissão de Títulos e Câmbios (SEC) dos Estados Unidos: «Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies» <http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf> (acedido em 10.6.2010).

<sup>(7)</sup> O *Irish Times* informa que a Chanceler alemã disse que a nova agência, obviamente, não seria politicamente dependente, mas que actuaria no espírito de uma economia sustentável menos orientada para o curto prazo. *Irish Times* de 21 de Maio de 2010.

<sup>(8)</sup> Durante a nossa visita ao Eurostat, fomos informados de que este organismo alertara precoce e repetidamente para o elevado défice grego e para a crise da dívida pública, mas que ninguém lhe dera ouvidos.