



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MESTRADO EM
ECONOMIA INTERNACIONAL E ESTUDOS
EUROPEUS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

**O FRACASSO DA UNIÃO EUROPEIA COMO
UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA
A GRANDE RECESSÃO DE 2008**

BERNARDO MARQUES ÓSCAR DOS SANTOS NAIA

ORIENTAÇÃO:

PROF. DR. ANTÓNIO AUGUSTO ASCENSÃO MENDONÇA

OUTUBRO - 2021

Resumo

A Grande Recessão de 2008 surgiu como o primeiro desafio da União Europeia após o final da Segunda Grande Guerra Mundial. O otimismo e a fé colocada no projeto europeu pelos seus criadores, tanto a nível político como a nível económico não chegaram para fazer face à maior crise financeira desde o *crash* de 1929. Isto porque as bases utilizadas para a criação e o enaltecimento do projeto europeu encontravam-se mal definidas e aplicadas. O principal objetivo desta dissertação é explicar, apresentar e dar a conhecer ao leitor o porquê do mau desempenho por parte do “velho continente” na luta contra a crise financeira de 2008.

A literatura e o consenso internacional revelam desde o início que a União Económica e Monetária Europeia havia sido mal concebida e que não tinha em conta um número de hipóteses financeiramente possíveis que podiam e, de facto, atordoaram a estrutura europeia. Aspetos como a falta de um plano de contingência; instituições supranacionais incapazes de fazerem face à crise; uma resposta financeira e monetária questionável que mais dano causou do que remendou, fizeram parte do período entre 2008 e 2015.

A crise pandémica detonada em Março de 2020 pelo Corona Vírus apresentou-se e impôs-se como o derradeiro desafio às mudanças estruturais, institucionais e reguladoras aplicadas durante e após o final da Grande Recessão. Embora seja prematuro abordar o tema devido à enorme incerteza sociopolítica e económica mundial, fica como primeira impressão que a União Europeia aprendeu com os seus erros da passada crise. Prestando não só medidas financeiramente necessárias, mas apoiando a luta contra a pandemia através da implementação e flexibilização de medidas associadas aos cuidados-de-saúde da população europeia.

Face à literatura e dados analisados conclui-se que o *design* europeu proveniente do Tratado de Maastricht era defeituoso e como consequência inibiu significativamente a resposta da União Europeia à Grande Recessão. É um sistema que carece de reformas e implementações urgentes, nomeadamente na área bancária da zona euro. Conclui-se, igualmente, que numa fase inicial, a União Europeia conseguiu mitigar de forma mais eficiente e rapidamente as consequências derivadas da crise pandémica de 2020/21, apesar da mesma ter sido severamente mais grave do que a Grande Recessão de 2008.

Palavras-chave: União Europeia, Grande Recessão, Maastricht, Covid

Abstract

The Great Recession of 2008 emerged as the European Union's first challenge after the end of World War II. The optimism and faith placed in the European project by its creators, both politically and economically, were not enough to face the biggest financial crisis since the 1929 crash. This happened because the basis of the European project were poorly defined and implemented. The main objective of this dissertation is to explain, present and let the reader know why the "Old Continent" had such a poor performance in the fight against the 2008 financial crisis.

Literature and the international consensos reveal from the beginning that the European Economic and Monetary Union had been poorly conceived and that it did not take into account a number of financially possible hypotheses that could and, in fact, stunned the European structure. Aspects such as the lack of a contingency plan; supranational institutions unable to deal with the crisis; a questionable financial and monetary response that did more damage than it patched up, were part of the period between 2008 and 2015.

The pandemic crisis triggered in March 2020 by the Corona Virus presented and imposed itself as the ultimate challenge to the structural, institutional and regulatory changes applied during and after the end of the Great Recession. Although it is premature to address the issue due to the enormous socio-political and economic uncertainty in the world, it remains as a first impression that the European Union has learned from its mistakes in the past crisis. Providing not only financially necessary measures, but supporting the fight against the pandemic through the implementation and flexibility of measures associated with the health care of the European population.

Given the literature and data analyzed, it is concluded that the European design derived from the Maastricht Treaty was defective and as a consequence significantly inhibited the response of the European Union to the Great Recession. It is a system that needs urgent reforms, particularly in the eurozone banking area. It is also concluded that in an initial phase, the European Union managed to more efficiently and quickly mitigate the consequences of the pandemic crisis of 2020/21, despite it having been severely more serious than the Great Recession of 2008.

Keywords: European Union, Great Recession, Maastricht, Covid

Índice Geral

ÍNDICE DE FIGURAS	5
ÍNDICE DE SIGLAS	5
1. INTRODUÇÃO	6
2. REVISÃO DA LITERATURA	7
3. A GRANDE RECESSÃO	8
3.1. A Bolha Imobiliária	8
3.2. A Grande Recessão na Europa	10
3.3. A Resposta Europeia	12
3.4. Crise da Dívida Soberana	12
3.5. Reformas Institucionais	13
4. O MAU DESEMPENHO EUROPEU	16
4.1. Maastricht	17
4.1.1. O Banco Central Europeu e a Inflação	18
4.1.2. A Regra dos 3%	19
4.1.3. <i>No Bailout Clause</i>	20
5. REFORMULAR A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA	21
5.1. União Bancária	22
6. CORONA VÍRUS - UM NOVO DESAFIO	25
6.1. Recuperação	26
7. GRANDE RECESSÃO X CRISE PANDÉMICA	28
8. CONCLUSÃO	30
9. REFERÊNCIAS	32
10. ANEXOS	36

Índice de Figuras

Figura 1 - Défice Público (2008-2010) - Eurostat

Figura 2 - Défice Público (2019 - 2021) – Eurostat

Figura 3 - Taxa Desemprego (2008 - 2010) - OCDE

Figura 4 - Taxa Desemprego (2019 - 2021) - Comissão Europeia

Figura 5 - Produto Interno Bruto (2009 - 2011) - Eurostat

Figura 6 - Produto Interno Bruto (2020 - 2022) - Eurostat

Índice de Siglas

ABE – Autoridade Bancária Europeia;

AES – Autoridades Europeias de Supervisão;

AESPCR - Autoridade Europeia de Seguros e Pensões Complementares de Reforma;

AEVMM - Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados;

BCE – Banco Central Europeu;

CERS – Conselho Europeu de Risco Sistémico;

EUA – Estados Unidos da América;

FEEF - Fundo Europeu de Estabilização Financeira;

MEEF - Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira;

MRU – Mecanismo de Resolução Único;

MSU – Mecanismo de Supervisão Único;

PEC – Pacto de Estabilidade e Crescimento;

PME – Pequenas e Médias Empresas;

QE – *Quantitative Easing*;

SESF – Sistema Europeu de Supervisores Financeiros;

SGD – Sistema de Garantia de Depósitos;

TFUE – Tratado do Funcionamento da União Europeia;

UB – União Bancária;

UBE - União Bancária Europeia;

UB – União Bancária;

ZE – Zona Euro.

1. Introdução

A seguinte dissertação foi elaborada tendo em conta o sentimento pessoal pró-europeu. Oriundo de uma licenciatura de Estudos Europeus, creio vivamente que o interesse pela iniciativa federal ultrapassa aquele da maioria dos cidadãos europeus, sendo que desejo o maior sucesso ao projeto europeu.

Nesta base, propõem-se as seguintes questões de investigação e elaboração:

1. Qual foi a origem e o aspeto difusor da crise financeira de 2008?
2. Quais foram as medidas de mitigação aplicadas numa fase inicial e secundária por parte da União Europeia?
3. Quais as medidas e reformas a adotar por parte da União Europeia?
4. Será que a União Europeia aprendeu com os erros do passado face à crise pandémica atual?

Após a introdução e a revisão de literatura, o terceiro capítulo centra-se nas causas que levaram ao surgimento da Grande Recessão, centrando-se na bolha imobiliária, e no impacto e resposta da União Europeia à mesma. O quarto capítulo foca-se no mau desempenho europeu, incidindo nos diversos fatores subdesenvolvidos, constrangedores ou, simplesmente, inexistentes que dificultaram o processo de mitigação da crise. O quinto capítulo incide sobre a urgente necessidade de se reformar o tratado de Maastricht, nomeadamente uma reforma sobre a União Bancária Europeia. O sexto capítulo abre portas ao novo desafio que a União Europeia terá de enfrentar, na forma da recessão económica, financeira e sanitária proveniente da propagação do corona vírus. O sétimo capítulo compara um conjunto de indicadores económicos entre ambas as crises, com o objetivo de avaliar a performance da UE nas mesmas. Por último, serão explanadas as principais conclusões da pesquisa e da dissertação, fazendo referência ao futuro próximo, embora incerto, que a União Europeia viverá.

2. Revisão da literatura

A Grande Recessão de 2008 abalou não só os Estados europeus financeira e economicamente em conjunto com o resto do mundo, mas também importunou e pôs em causa as bases fundamentais do projeto europeu cujas raízes foram plantadas em 1950 com a implementação da Comunidade Europeia do Carvão e Aço. No centro da crise financeira encontravam-se os problemas bancários provenientes do setor dos Estados Unidos da América, vinculados a hipotecas de elevado risco. Contudo, a crise afetou o mercado financeiro europeu onde a turbulência financeira foi vivenciada por inúmeras instituições estatais e supranacionais.

O consenso internacional empírico e teórico do espectro económico afirma que a União Europeia podia e devia ter prestado uma melhor gestão da crise financeira, se tivesse os instrumentos capazes e disponíveis para tal. Sem poder dar uso à desvalorização das moedas nacionais através de uma política monetária concisa, os Estados-Membros da Zona Euro ficaram presos numa ratoeira à mercê dos mercados financeiros e das respetivas políticas nacionais de carisma orçamental de cada Estado.

Uma conceção inacabada e demasiado otimista do projeto europeu são os sujeitos a culpabilizar. Uma conceção, esta, onde os mercados financeiros funcionam e são mobilizados corretamente e racionalmente e onde a perspectiva de se incorrer numa situação de falta de liquidez não foram tidos em conta ou elaborados com pouca reflexão. A União Europeia não se encontrava preparada e não podia fazer mais do que aquilo que, na altura, lhe foi permitido.

Sugestões e pareceres para melhorar o quadro de combate a recessões foram propostos pela comunidade económica internacional, sendo que as instituições europeias como o Banco Central Europeu, a Comissão Europeia e o Conselho Europeu também reconheceram os seus fracassos e a necessidade de reinventar determinados parâmetros e de apertar a regularização financeira e económica da Zona Euro. Desde a reforma de instituições supranacionais, à flexibilização do limite orçamental a que cada Estado pode incorrer, à criação de um fundo financeiro comum (*Eurobonds*), são todas opções que foram tidas em consideração e aplicadas inteiramente ou parcialmente.

3. A Grande Recessão

Quando a crise financeira deflagrou em 2007, a incerteza entre bancos quanto à qualidade e confiança sobre o crédito de contrapartes desvaneceu rapidamente, isto porque os mesmos investiram e impingiram aos consumidores produtos financeiros tóxicos de elevado risco, complexos e com preços excessivos ou pouco transparentes. Como resultado, ao primeiro sinal de incerteza, o mercado de ativos financeiros colapsou, os prémios de risco dos empréstimos interbancários dispararam para valores insuportáveis e as agências financeiras perderam por completo a liquidez e o acesso à mesma para preencher as dívidas a curto prazo.

Em Setembro de 2008 o mundo ainda não se encontrava a par, mas nesse período ficou a conhecer o “paciente zero” que daria início ao efeito dominó da Grande Recessão, a *Lehman Brothers*. O colapso da instituição em causa e de outras entidades financeiras como a *Fannie Mae* e *Freddy Mac* romperam o caos e o pânico que contagiou e ressoou sobre os mercados de ações, ativos financeiros e instituições de crédito. Os investidores com medo de saírem financeiramente prejudicados viram-se obrigados a transferir as suas posses financeiras para os poucos *Safe Havens* que restavam (títulos do tesouro e do Estado), instaurando oficialmente uma genuína ameaça à normalização do sistema financeiro global.

Como consequência, os típicos desenvolvimentos em espiral regressiva que tendem a acontecer durante as crises financeiras tiveram início: os bancos foram forçados a restringir o crédito aos cidadãos e às empresas privadas altamente dependentes do mesmo, a atividade económica abrandou; as carteiras de empréstimos e os investimentos deterioraram, resultando numa progressiva redução da concessão de crédito. Como é costume, à medida que o crédito comercial se tornou escasso e de difícil acesso, o comércio mundial desacelerou e as empresas viram as suas receitas a cair, obrigando à dispensa de trabalhadores, *Rinse & Repeat*.

3.1. A Bolha Imobiliária

A causa imediata da crise financeira foi o rebentamento da bolha imobiliária nos EUA, proveniente de um período de crescimento estável e sustentado por uma dinâmica de crédito e prémios de baixo risco aparentemente seguros. O otimismo galopante foi alimentado pela crença arrogante de que a instabilidade macroeconómica havia sido erradicada e fatores como a baixa inflação e crescimento estável foram vistos como

aspectos de reforço da crença de que nada poderia correr mal. É utilizado o adjetivo “arrogante” porque na década anterior o mundo havia presenciado uma crise financeira e económica que levaria o Japão, uma das maiores superpotências e um dos dragões asiáticos, a uma estagnação que impediria o crescimento da mesma durante uma década. Os investidores acreditavam fielmente que habitavam, portanto, uma bolha de baixo risco e de elevado retorno de capital.

Os desequilíbrios globais persistentes tiveram um papel fulcral no aumento da bolha imobiliária. Os excedentes financeiros líquidos da China, Japão e das economias produtoras de petróleo mantiveram em baixos níveis os rendimentos dos títulos dos EUA, cujo profundo e bastante acessível mercado de capitais atraiu enormes fluxos de capital. E, apesar do aumento das *commodities*, a inflação foi abafada por condições favoráveis de oferta associadas a uma forte expansão da mão-de-obra, permitindo que a política monetária dos EUA se acomodasse às condições do boom económico (European Commission, 2009).

O segundo fator que contribuiu para o crescimento e propagação da bolha de crédito imobiliário foram as baixas taxas de juros e os rendimentos dos títulos do governo, que acabaram por incentivar os investidores a arrecadarem riscos acrescidos em prol da procura de maior rendimento. Os credores aproveitaram as baixas taxas de juros e os incentivos estatais à contração de crédito para expandir as suas atividades. Contudo, tendo a uma dada altura sido esgotado os recetores de crédito confiáveis e embalados com a aparente vaga favorável de crescimento e livre-risco, os credores decidiram voltar a sua atenção para segmentos de mercado mais arriscados, que claramente não conseguiriam repagar o crédito concedido caso ocorresse um imprevisto.

O acesso a atividades financeiras arriscadas foi possibilitado por uma fraca regulamentação do sistema financeiro tipicamente capitalista, onde os movimentos de capitais devem ser o mais livres e movíveis possíveis. Para além disso, os empréstimos arriscados e facilmente concedidos foram incentivados por autoridades políticas durante a administração George W. Bush, que em época de campanha procurou aumentar as taxas de propriedade residencial entre os grupos demográficos mais desfavorecidos e de menor rendimento (Verick & Islam, 2010).

Embora a crise financeira tenha sido desencadeada pelo colapso do mercado financeiro dos EUA, a mesma teve, de acordo com um estudo do Banco de Desenvolvimento Asiático (Regling, et al, 2010), uma complexa conjuntura de fatores subjacentes, tanto a nível macroeconómico como microeconómico. A ampla liquidez e as

baixas taxas de juros foram os principais fatores subjacentes. Contudo, a crise só alcançou a dimensão que conhecemos atualmente devido às lacunas regulatórias e de supervisão; às fraquezas na gestão de ativos de risco e nas falhas regulamentares do governo e do setor privado.

A combinação de alta liquidez e baixas taxas de juro, juntamente com a volatilidade comprimida em diversos mercados, atraiu os investidores para ativos cada vez mais arriscados que prometiam rendimentos mais elevados e irrealistas. A facilidade de crédito e o aumento do preço dos ativos contribuíram para as baixas taxas de incumprimento, o que reforçou a ideia de baixo risco. Como resultado, os riscos passaram a ser avaliados defeituosamente e a alavancagem atingiu uma escala sem precedentes.

3.2. A Grande Recessão na Europa

Um dos primeiros e principais impactos da crise de 2008 deu-se no setor bancário. Tal como é comum nas crises, um dos primeiros sintomas a sentir-se é a falta de liquidez. Após a insolvência da *Lehman Brothers*, os movimentos financeiros e de capital praticamente congelaram com receio do que se avizinhava. Como consequência, estes receios espalharam-se para a economia real.

A crise teve impacto no rendimento das instituições e agências bancárias da UE. Entre 2007 e 2008, o retorno sobre o património líquido, ou seja, o indicador que permite às empresas avaliar a capacidade do lucro gerado pelos fundos aplicados pelos investidores, caiu em média 7.3% em toda a ZE. A queda sobre os rendimentos ficou a dever-se ao aumento da liquidez, de capital e do risco das taxas de juro. Estima-se que mais de 10% dos bancos nos principais países da UE declararam insolvência ou foram obrigados a fundir-se a outras instituições financeiras. Estima-se, igualmente, que todos os governos europeus gastaram cerca de 4,5 triliões de euros em bancos que não declaram insolvência numa fase inicial (Tomczak, 2017).

A crise teve, igualmente, um forte impacto na taxa de emprego, registando-se em determinadas regiões um duplicar da taxa de desemprego e uma depreciação significativa do número total de postos de trabalho disponíveis. Os países e regiões europeias com mercados laborais mais flexíveis foram claramente os mais afetados quando comparados com países com mercados de trabalho mais rígidos.

Um relatório da Universidade de Genova (Orsholits, 2014) dá o exemplo de vários mercados de trabalho provenientes de diversas regiões da ZE. Por exemplo, os países do

Báltico são maioritariamente caracterizados pela sua exposição e confiança nos mercados externos e de manterem um elevado défice das suas contas correntes. Os países Anglo-Saxões possuem uma economia fortemente capitalista e competitiva, com um elevado nível de flexibilidade nos seus mercados de trabalho, que implica uma elevada exposição aos mercados financeiros, e um baixo investimento em políticas sociais e redes de segurança (segurança social, fundo de desemprego, serviço nacional de saúde acessível). Os países Sul Europeus podem ser caracterizados como sendo um misto dos dois primeiros. São países com um mercado de trabalho flexível e bastante exposto ao investimento estrangeiro, com um elevado nível de défice público e que, embora possuam programas sociais, os mesmos quando comparados com os países da Escandinávia, ficam aquém das expectativas. Por último, os países escandinavos, com as suas fortes redes de segurança e programas sociais, em combinação com um mercado de trabalho ativo e protegido conseguiram lidar melhor com a crise financeira.

A crise teve definitivamente um maior impacto nos trabalhadores de gerações mais jovens e sobre aqueles que se encontravam empregados sobre contratos precários, visto serem os mais fáceis de descartar em situações prejudiciais para a obtenção de rendimento por parte da entidade patronal. Estima-se que 44% dos trabalhadores empregados sobre contratos temporários foram dispensados em toda a UE e que a taxa de desemprego entre as idades 15-24 anos era o dobro dos cidadãos entre os 25-54. Os países mais atingidos entre 2007 e 2009 foram a Estónia (10.9%), a Espanha (10.3%) e a Irlanda (8.1%).

Os grupos mais atingidos foram os jovens do sexo masculino nos países desenvolvidos. Por exemplo, entre 2008 e 2009, a taxa de desemprego da UE aumentou cerca de 5.2% para os trabalhadores masculinos, sendo que aumentou cerca de 2% para os trabalhadores com menos de 25 anos (Verick & Islam). O facto de os cidadãos masculinos terem sido os mais prejudicados não se trata de um acaso inexplicável. Deve-se ao facto de que os jovens trabalhadores do sexo masculino se encontravam a trabalhar nos setores que foram mais fortemente atingidos pela crise, como é o caso do setor da construção e manufactureiro. Adicionalmente, com os sucessivos despedimentos em todas as faixas etárias, os jovens foram obrigados a competir e disputar por postos de trabalho contra indivíduos mais experientes que também foram dispensados devido à crise.

3.3. A Resposta Europeia

Em 2007, as ações políticas destinadas a resolver a aparente diminuta recessão económica e financeira basearam-se maioritariamente em operações de política monetária convencionais, cujo objetivo era sustentar a necessidade de liquidez das instituições financeiras. Contudo, após 2008 houve a clara necessidade de se intensificar as operações de resgate financeiro. Estas incluíram uma flexibilização agressiva da política monetária, complementada com ações de *Quantitative Easing*. QE ocorre quando se compram títulos com o objetivo de reduzir as taxas de juro das poupanças e dos créditos, de maneira a baixar e estabilizar a inflação.

Foram, portanto, desenvolvidos três tipos de ações por parte da UE: ações a nível europeu; a nível bancário e a nível intergovernamental. Logo em 2008 foi lançado, um considerável pacote de estímulo denominado Plano de Recuperação Económica Europeia. O BCE tomou medidas para apoiar a liquidez do setor bancário e acomodar as necessidades financeiras por parte dos bancos. E os governos apoiaram o sistema financeiro ao aumentarem o *plafond* do seguro de depósito através de uma mistura de estabilizadores automáticos e medidas fiscais discricionárias direcionadas (investimento público, redução de impostos e subsídios de desemprego) (Tomczak, 2017). Essas que tinham medidas o intuito de reduzir os efeitos adversos sobre a economia real.

Como consequência das medidas mencionadas, o défice e a dívida pública dispararam naturalmente na grande maioria dos países europeus. Em retrospectiva, as decisões a nível institucional por parte da UE direcionadas para lidar com a primeira fase da recessão económica e financeira foram orquestradas rápida e eficientemente. Contudo, enquanto a economia dos EUA recuperou de forma relativamente rápida, a ZE ficou presa devido à crise da dívida soberana. Sem poderem dar uso ao ajuste da taxa de câmbio, os Estados-Membros mais frágeis viram-se forçados a requisitar auxílio financeiro às instituições europeias e internacionais.

3.4. Crise da Dívida Soberana

A crise da dívida soberana ocorreu como resultado do aumento da dívida pública adquirida para se fazer face à crise, especialmente após o escândalo grego em 2009, quando a dívida e o défice público foram expostos por adulteração de resultados. Como resultado, verificou-se um efeito dominó devido à perda de confiança por parte dos mercados financeiros na ZE. A Irlanda e a Espanha foram analisadas e escrutinadas pelos

efeitos negativos causados pelo rebenamento das bolhas imobiliárias e pelo aumento do défice orçamental para resgatar os respetivos bancos. Portugal perdeu a confiança devido ao aumento da dívida pública e ao enorme desequilíbrio da balança de pagamentos; e o Chipre devido à enorme crise bancária que vivia.

Inevitavelmente, um círculo vicioso foi exposto, no qual os riscos soberanos e bancários se alimentavam mutuamente, ou seja, os problemas no setor bancário causaram problemas fiscais, enquanto da mesma forma, as quedas nos preços dos títulos soberanos pioraram a situação nos bancos detentores do mesmo tipo de dívida. O BCE, através da iniciativa de Mario Draghi e do famoso discurso *Whatever it takes* para salvar a UE, viu-se forçado a expandir a sua caixa de ferramentas com medidas monetárias não convencionais, fornecendo ao setor bancário liquidez de longo prazo, comprando títulos do governo e outros títulos em mercados secundários para apoiar os soberanos e baixando as taxas de juro para evitar a deflação.

3.5. Reformas Institucionais

Para evitar o ressurgimento das múltiplas fragilidades que conduziram e amplificaram a crise, a UE agiu em diversas frentes para lidar com a crise da dívida soberana. O foco imediato foi melhorar a resiliência e a estabilidade do conturbado setor financeiro. Entre 2010 e 2011, foram criadas novas instituições com o fim de alcançar esse objetivo. Foi criado o CERS (European Union, 2019) para prevenir ou mitigar os riscos sistémicos e apoiar o desenvolvimento de políticas macro prudenciais eficazes.

Em segundo lugar, para garantir uma supervisão europeia mais integrada, para refletir uma maior integração dos mercados financeiros e proporcionar condições verdadeiramente equitativas, foi criado o SESF (European Parliament, 2021). O mesmo é composto por três AES (European Commission, 2021) para segmentos específicos do setor financeiro: a ABE (European Banking Authority, 2021), a AEVMM (European Securities & Markets Authority, 2021) e a AESPCR (European Union, 2021).

Adicionalmente, uma análise das fragilidades do setor bancário levou a UE a lançar um único conjunto de regras em 2012, que constitui a base da união bancária. Os seus pilares incluem: MSU (Banco de Portugal, 2021), ao abrigo do qual o BCE supervisiona os bancos para determinar como emprestam, recebem crédito, investem e cumprem um conjunto de regras único; o MRU (European Union, 2021), que compreende a estrutura para a liquidação ordenada de bancos em dificuldade, garantindo ao mesmo

tempo o mínimo de uso do dinheiro dos contribuintes. Contudo, o mais importante destas medidas recai sobre o facto de as novas regras da união bancária determinaram os requisitos de capital para os bancos e empresas de investimento de forma a melhorar a resiliência do setor bancário a choques económicos e financeiros e a melhorar a sua gestão de risco e garantir atividades normais de crédito durante uma desaceleração económica.

Durante as crises, tornou-se evidente que o PEC, que será aprofundado mais à frente, concebido para evitar a acumulação de défices excessivos, tornou-se inviável devido ao completo incumprimento pelos Estados-Membros e devido à sua insuficiência nos seus procedimentos de aplicação. O PEC tinha como objetivo criar espaço para ajudar a estabilizar a procura em tempos de recessão económica, contudo, muitos Estados-Membros não conseguiram atingir a margem fiscal necessária. Foi, portanto, decidido que era necessária uma coordenação mais estreita da UE e uma supervisão mais robusta das políticas orçamentais.

Para tal, foi adotado o *Six-Pack*, reforçando o PEC (European Parliament, 2014). O foco encontrava-se, essencialmente, nos níveis da dívida e não nos défices, a fim de evitar futuros incumprimentos. A fiscalização foi fortalecida tal como o aumento do acompanhamento (recomendações, advertências e sanções), que surgiram no início do processo. Foi, igualmente, introduzido o acompanhamento da evolução das despesas para avaliar o progresso no sentido de um objetivo orçamental sustentável de médio prazo e um valor de referência numérico para a redução da dívida. Foram, também, introduzidos pela primeira vez requisitos mínimos comuns para os quadros orçamentais nacionais.

O *Six-Pack* institucionalizou, igualmente, o semestre europeu, um programa periódico com o objetivo de introduzir uma maior coordenação das políticas económicas, orçamentais e de emprego dos diversos Estados-Membros. Estas reformas deixaram clara a ambição da correção dos desequilíbrios macroeconómicos que, se detetadas infrações, desencadeariam um maior controlo e até mesmo possíveis sanções para o Estado-Membro em causa.

O quadro foi progressiva e intensivamente reforçado em 2013 com a adoção do *Two-Pack* (European Commission, 2021), que introduziu um acompanhamento ainda mais rigoroso dos défices excessivos e da estabilidade financeira, permitindo à Comissão Europeia o direito de emitir pareceres mais robustos sobre os projetos dos orçamentos nacionais, com a possibilidade de solicitar revisões nos casos de incumprimentos graves.

Embora o *Two-Pack* não providencie o direito à União Europeia para controlar e impor os “travões” às dívidas nacionais, o Tribunal de Justiça tem a competência e o

dever de verificar se os Estados-Membros cumpriram com a legislação acordada dentro do período de um ano. Penalizações financeiras até 0,1% do PIB podem ser impostas aos governos que falharem na adoção da dita legislação. Adicionalmente, os governos com uma dívida total de mais de 60% do PIB, são obrigados a reduzir 1,20% anualmente até que atinjam o máximo de 60%. Em conjunto, estas medidas têm como objetivo assegurar a remoção da probabilidade de os países aumentarem e contraírem dívidas acima do seu controlo, assegurando os mercados financeiros da capacidade de repagarem as dívidas e de baixarem o *spread* das mesmas (Glencross, 2013).

A fim de instalar uma rede de segurança para Estados-Membros em graves crises financeiras, foram criadas determinadas medidas: o MEEF (Conselho Europeu, 2011) e o FEEF (Parlamento Europeu, 2010) foram postos em ação em 2010 como mecanismos temporários de resolução cujo objetivo era oferecer assistência financeira financiada através da emissão de obrigações e outros instrumentos nos mercados de dívida de capital. Por sua vez, o Mecanismo Europeu de Estabilidade foi criado em 2012 como *upgrade* e sucessor do FEEF e instalando-se como sendo um apoio permanente para os países da área do euro que deixaram de ter acesso aos mercados de financiamento numa fase mais gravosa das suas circunstâncias.

4. O Mau Desempenho Europeu

Numa primeira instância, ficou evidente que a assistência financeira externa só ficou disponível após os níveis de stress de mercado terem alcançado níveis para além do aceitável. Adicionalmente, a crise financeira conseguiu proliferar pelo espaço europeu devido à falta de instituições supranacionais económicas. Significa que por um considerável período de tempo, não era claro até que ponto outros Estados-Membros, instituições e até o BCE tinham disponibilidade para suportar os países em crise. Inicialmente, a UE não tinha um banco que servisse de credor de última instância (Wijffelaars & Loman, 2015). Como resultado, ocorreu o cenário já discutido, os investidores ficaram preocupados com a capacidade dos Estados periféricos de honrarem as condições das suas dívidas soberanas. Ao fim ao cabo, foi a intensa pressão do mercado que levou outros membros da ZE e as suas respetivas instituições a oferecer assistência financeira e não os mecanismos pré-planeados, automáticos e supranacionais do espaço europeu.

Se a UE tivesse, na altura, ao seu dispor um quadro de coordenação de políticas criadas propositadamente para eventos como a crise de 2008, em vez de o mesmo ter sido estabelecido sob extrema pressão dos mercados financeiros e económicos, a ação coordenada poderia ter sido implementada mais prematuramente e com custos sociais menores. É, no entanto, importante realçar que a UE encontrava-se de facto a criar um quadro de resposta a recessões económicas, embora nunca tivesse sido completado, muito menos sido posto em ação. Esta estrutura uma vez desenvolvida, incluiria instrumentos de política de resolução de crises, entre os quais se encontram: prevenção, controlo, mitigação e resolução de crises.

Numa primeira fase de prevenção de crises, a política financeira proporcionaria a regulamentação e supervisão adequada dos mercados financeiros de modo a minimizar o risco de acumulação de condições favoráveis a uma futura crise. As políticas monetárias e fiscais contribuiriam de forma contra cíclica, respondendo a um amplo conjunto de indicadores de estabilidade macrofinanceira, como o crescimento do crédito proporcionado aos cidadãos.

Medidas monetárias não convencionais, como a oferta de liquidez e a compra direta de títulos por parte dos Bancos Centrais, podem e devem ser utilizadas, especialmente se o *spread* a zeros for uma hipótese à vista. Se o espaço fiscal permitir, o estímulo orçamental precisa de ser aplicado para apoiar a procura, especialmente às

famílias e às PME. Os estabilizadores automáticos são um complemento essencial ao estímulo fiscal. O apoio à balança de pagamentos pode ser necessário aos países cujo financiamento externo for cortado. E a intervenção em mercados de produtos, nomeadamente aqueles que empregam mais pessoas, pode ser essencial para auxiliar os setores mais atingidos.

A formulação de políticas reais e tangíveis na UE após 2008 seguiu amplamente essa lógica, mas de forma ineficaz (European Commission, 2009). A política monetária na ZE é centralizada, o que devia facilitar a cooperação entre as autoridades monetárias da UE. E as políticas orçamentais da UE são coordenadas através do quadro do PEC. Já existe, igualmente, um enquadramento suave para as políticas estruturais na UE, sob a reforma da Estratégia de Lisboa de 2005. No entanto, a coordenação das políticas financeiras encontrava-se amplamente subdesenvolvida.

4.1. Maastricht

A arquitetura da UEM foi inicialmente baseada em três ideias simples, mas bastante aquém da realidade. Primeiro, a maioria dos choques económicos seriam simétricos e poderiam ser suavizados pela política monetária da ZE. Sendo que os choques assimétricos residuais seriam enfrentados pelas políticas fiscais nacionais. A simples regra que se formulou no caso da ocorrência de choques assimétricos explica que uma queda de 1% no PIB deterioraria o saldo fiscal em cerca 0.5% do PIB através dos estabilizadores automáticos. Partindo de um saldo fiscal, um governo poderia enfrentar uma queda de 6% no PIB sem ultrapassar o limite do défice de 3%. Significa que com uma queda de 1% no PIB, os governos poderiam facilmente ir além dos estabilizadores automáticos e realizar uma expansão discricionária (Bénassy-Quéré, 2015).

Em segundo lugar, pensou-se que uma integração financeira contribuiria para a convergência e estabilização macroeconómica. Isto porque, em primeiro lugar, a moeda única facilitaria os fluxos de capital do Norte para o Sul, estimulando a recuperação da produtividade do Sul. E porque no caso de um choque negativo num dos membros da ZE, o capital estrangeiro compensaria a falta de crédito interno, enquanto a diversificação da carteira contribuiria para sustentar a renda nacional.

Por último, havia a confiança inicial no PEC e que cada Estado-Membro manteria as contas em ordem, o que não aconteceu. Pensando-se que a impossibilidade de

desvalorizar as moedas nacionais atuaria como um dispositivo disciplinar sobre os mecanismos nacionais de fixação de salários e preços.

4.1.1. O Banco Central Europeu e a Inflação

Porque é que a arquitetura da UEM, apesar da simplicidade das três regras douradas de Maastricht, foi completamente inepta no combate à crise financeira? A resposta encontra-se concentrada no *design* do BCE e na sua tarefa exclusiva, errónea, de combater a inflação. A criação do mesmo foi baseada no consenso intelectual da época, ou seja, um banco central independente deveria em todos os momentos manter uma inflação baixa e estável. Esperava-se que a estabilidade de preços proporcionasse estabilidade financeira, visto que durante as décadas de 70 e 80, as crises financeiras encontravam-se na maioria das ocasiões ligadas a disparos inflacionistas (Gros, 2019). A mesma era vista, portanto, como a raiz de todos os males económicos. Toda a arquitetura da política económica do euro foi baseada no pressuposto de que a inflação precisava a todo o custo ser mantida sob controlo através de um banco central dedicado à estabilidade dos preços. Supunha-se que a estabilidade financeira só podia surgir junto com a inflação e que a estabilidade dos mercados financeiros devia permanecer como tarefa nacional, o que numa análise retrospectiva, não demonstrou ser fazível.

A lógica do critério de inflação reside no facto de que se um grupo de países ou um país maior tivesse uma inflação significativamente maior, a média para a Zona Euro aumentaria, o que levaria a uma restrição monetária com possível impacto negativo para países com baixa inflação. O problema inflacionário não era de todo mencionado antes da criação da UEM, visto que só se tornou uma contingência após a criação da mesma. Anteriormente, a política monetária de cada país era conduzida por um banco central independente e a inflação em cada Estado era afetada pela política monetária e fiscal das instituições nacionais.

A situação alterou-se após a adoção do euro, quando a política monetária começou a ser conduzida pelo BCE. Neste contexto, a formulação original do critério de inflação, com ligação a todos os Estados integrantes, deixou de fazer sentido (Paleta, 2012). Em primeiro lugar, porque o BCE tem a sua própria definição de estabilidade de preços (igual ou menor do que 2%) e, em segundo lugar, a inflação nos países da Zona Euro não é influenciada pela política monetária independente, mas pela política do BCE e de fatores

e choques estruturais específicos a cada país. Como resultado, existe uma inflação relativamente divergente dentro da Zona Euro.

4.1.2. A Regra dos 3%

Como foi mencionado anteriormente, de maneira a combater as tendências inflacionistas, os Estados da Zona Euro, encontram-se vagarosamente condicionados pela regra dourada dos 3%, igualmente introduzida com o Tratado de Maastricht através do Pacto de Estabilidade e Crescimento, localizada no Artigo 104^c referente aos défices públicos (Maastricht Treaty, 1992). A mesma promulga que o país que violar, ou seja, ultrapassar o défice público em mais de 3%, terá de compensar o défice no decurso do ano seguinte. Caso contrário, pode estar sujeito a um depósito não remunerado de 0,2% do PIB, mais um décimo do valor acima de 3%, até a um máximo de 0,5% do PIB. A repetitiva violação do Artigo 104c pode, eventualmente, ser consolidada numa multa se o défice ainda persistir após dois anos. Outra sanção pode ser a suspensão de todas as operações do Banco Europeu de Investimento.

Em retrospectiva, fica claro que as mentes por detrás da regra dourada dos 3% temiam as tendências inflacionistas mais do que qualquer outra contingência. O mesmo medo que inibiu a racionalidade por detrás desta medida constritiva e obstrutora de crescimento e de recuperação de crises financeiras. Um Estado que se encontra a recuperar de uma crise financeira precisa mais do que tudo, investir e gastar capital para conseguir regressar ao pleno-emprego e estabilizar a sua balança de pagamentos. A última coisa que necessita é de se encontrar condicionado por uma regra inibidora de gastos de capital.

Adicionalmente, fatores como infraestruturas, educação, estrutura etária da população, disponibilidade e abundância de recursos variam imensamente entre países. Fatores esses que foram negligenciados pela regra dos 3% quando foi decidido que “toda a farinha pertence ao mesmo saco”, ou seja, que todos os Estados da ZE não poderiam gastar mais do que 3% do seu PIB numa fase de emergência. Como é mencionado por Stiglitz (O Euro, 2017), qualquer avaliação sensata da sustentabilidade do défice público deve considerar esses parâmetros e exigir diferentes níveis restritivos de gastos de capital.

Ao se focar nos orçamentos anuais, o PEC negligencia todas as questões ligadas à política fiscal. Que vão desde despesas de investimento, cujo retorno é distribuído e só terá impacto após um longo período de tempo, como é o caso da educação. Ao impor

limites em termos de contabilidade anual, o PEC elimina qualquer alisamento intertemporal da política fiscal. Isto pode até mesmo forçar os governos a adiar as reformas estruturais que produziriam benefícios apenas no médio e longo prazo. Tendo como alternativa o corte de contribuições públicas (pensões, fundo de desemprego, sistema nacional de saúde) para permitir o financiamento de novos investimentos (Creel & Saraceno, 2010).

4.1.3. *No Bailout Clause*

O Tratado de Maastricht cometeu um último erro fulcral para o bom funcionamento de qualquer União Monetária, especialmente em alturas de crises, proibiu o *bailout* de um país em dificuldade. E mais uma vez, o facto de a UEM não dispor de uma *bailout clause* encontra-se diretamente ligada ao pavor europeu da inflação. A compra de dívida pública por parte do BCE, pode gerar uma taxa inflacionista em todos os países da Zona Euro ou a redução de transferências por parte do Banco Central para os mesmos. O medo da inflação originou o Artigo 123º do TFUE (Tratado do Funcionamento da União Europeia, 2010), que expressa claramente que o BCE se encontra proibido de comprar dívida pública diretamente a um Estado Membro. Adicionalmente, o Artigo 125º do TFUE proíbe qualquer forma de facilidade para com as obrigações de dívida de qualquer Estado Membro.

Contudo, numa situação onde um Estado-Membro se encontra prestes a declarar falência, dando seguimento a uma possível saída da UEM, implicando a propagação de um ambiente de instabilidade e incerteza económica, financeira e política que, inevitavelmente, atingirá os restantes Estados europeus, o aumento da inflação deveria ser visto como o menor dos males.

5. Reformular a União Económica e Monetária

O seguinte segmento tem como objetivo dar ao leitor um conjunto de soluções que a União Europeia deve adotar para corrigir o atual quadro fiscal e melhor gerir futuras crises. Sendo que em primeiro lugar deve ser a introdução de uma regra fiscal baseada no crescimento dos gastos públicos. A vantagem que esta regra oferece é que as despesas nominais não devem crescer mais rápido do que as receitas nominais a longo-termo, e que as mesmas devem crescer mais lentamente em países com níveis de dívida excessivos. Ao contrário dos défices ajustados a tendências cíclicas, as despesas públicas são observáveis em tempo real e são controladas diretamente pelo governo (Darvas, et al, 2018).

Em segundo lugar, a criação de amortecedores automáticos em alturas de crise deve ser prioritária. Para estabilizar a atividade económica, ao mesmo tempo que se tenta salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas, a orientação geral da política fiscal deve ser contra cíclica, fazendo jus ao trabalho de Maynard Keynes na década de 30.

O PEC impede consolidações pro-cíclicas durante períodos mais negativamente acentuados financeiramente. Contudo, não encoraja os Estados-Membros a tirar vantagem de períodos onde se contabiliza uma recuperação melhor do que o expectável, pondo em causa os estabilizadores automáticos (Thygesen, et al, 2017). Um Estado europeu pode atingir os objetivos fiscais nominais sem ter de dar uso a medidas fiscais adicionais se a situação económica melhorar substancialmente. Aliás, os Estados-Membros têm o incentivo de perseguir uma estratégia nominal, onde as quedas fiscais são substituídas por consolidações fiscais, em vez de aproveitar esses períodos para consolidarem os seus défices.

Em terceiro lugar, é necessário tornar a estrutura fiscal coerente. O limite de 60% do PIB de Maastricht poderia servir como um pilar da estrutura fiscal. Paralelamente, o valor de referência do défice poderia ficar nos 3% do PIB em vez de ser o limite a não ultrapassar (Kamps & Leiner-Killinger, 2019). Compreende-se a necessidade de “incentivar” os Estados-Membros através da criação de limites a respeitar, mas sugere-se que os 3% permaneçam como referência ou média a não superar, sendo que podia-se aumentar a percentagem, de facto, a não ser ultrapassada conforme as condições económicas e sociais de cada Estado.

Uma quarta sugestão seria recompensar os bons desempenhos fiscais dos Estados-Membros. Tirando alguns pontos fortes do trabalho de Ivan Pavlov, é normal que sujeitos

e entidades desejem ser recompensados quando apresentam um bom desempenho, especialmente quando integram um sistema que pune e sanciona se dito o desempenho não atingir determinadas expectativas, o que não é o caso. Os Estados não são recompensados por serem mais prudentes ou atingirem determinadas etapas nos seus processos orçamentais.

Adicionalmente, os Estados-Membros não são penalizados pelos desvios dentro da margem de erro, sendo que os mesmos desvios são acumuláveis ao longo do tempo. Significa que dentro do quadro fiscal da EU, uma possível compensação pelo desempenho inferior passado implicaria que, na avaliação *ex-post* de um determinado ano, que normalmente é realizada no ano seguinte, a Comissão quantifica os desvios dos requisitos fiscais, e os Estados devem implementar medidas corretivas para o ano em curso e para anos futuros (Thygesen, et al, 2017). Para evitar uma política pró-cíclica, os Estados-Membros podem ser solicitados a implementar as medidas necessárias para compensar os desvios anteriores apenas durante as recuperações económicas. Além disso, um limite máximo poderia ser estabelecido para limitar o número de medidas adicionais que precisariam de ser tomadas num único ano, a fim de balançar a distribuição de compensações por vários anos.

Em quinto lugar, a UE é vítima de um número excessivo de regras, condicionalismos e de riscos e inconsistências inerentes às mesmas. Comparada com outras federações, a UE impõe um conjunto maior de restrições a nível nacional. Sendo que a maioria das regras europeias inclui restrições a dois níveis, a segunda restrição fica condicionada à violação da primeira (Eyraud & Wu, 2015). As regras fiscais são, portanto, implementadas em diferentes fases. Ações corretivas e sanções são também progressivas, tornando-se mais estritas quando o alvo é falhado e os esforços para corrigir os desequilíbrios são considerados insuficientes. Fica a ideia de que esta abordagem multi-faseada foi criada devido ao facto de os instrumentos financeiros serem demasiado fracos e têm como objetivo usar este tipo de pressão mais eficazmente.

5.1. União Bancária

Quando a Europa entrou em recessão tornou-se claro que os bancos Sul europeus tinham em sua posse uma grande quantidade de títulos soberanos que seriam inúteis caso o governo central declarasse falência. Como consequência, os bancos do Norte da Europa pararam de imediato os seus investimentos nos bancos da região oposta. Como resultado,

os bancos domésticos do Sul aumentaram a sua exposição à sua própria dívida soberana. Os bancos do Sul tornaram-se relativamente mais fracos e fragilizados, uma vez que as suas atividades estavam concentradas em economias débeis e vinculadas a governos instáveis.

A crise do Euro de 2010-2011 revelou o círculo vicioso entre governos e bancos, à medida que aumentava a dívida pública e ameaçava obrigar os bancos a declarar falência. A União Bancária devia e deve ter como objetivo o fortalecimento da Zona Euro através do aumento da integração financeira e da harmonização da regulamentação. Significa que ao se implementar um conjunto de regras comuns, supervisão e mecanismos de resolução comuns, verificar-se-ia um aumento dos fluxos de capital para os países do Sul e aumentaria o nível de abertura económica e financeiro dos mesmos países.

A necessidade de mecanismos e processos que permitissem atingir esses objetivos demonstrou ser urgente e as negociações para se estabelecer uma estrutura da União Bancária (UB) foram iniciadas apressadamente. Como tal, até à data verifica-se a introdução de três elementos principais da União Bancária Europeia: MSU, tendo o BCE como o principal supervisor bancário da UE o MRU para os bancos europeus e o Sistema de Garantia de Depósito (SGD) (Fallesen, 2015).

Iniciando pelo MSU, o mesmo tornou-se operacional em 2014 e implicou uma transferência de competências de supervisão dos bancos nacionais para os órgãos supranacionais da UE. E, por conseguinte, garante uma supervisão independente do sistema bancário da ZE (European Commission, 2021).

O segundo elemento é o MRU, criado com o objetivo de gerir o resgate e a recuperação de bancos em falência ou com probabilidades de falir na ZE. O MRU foi criado como autoridade competente da UE nesta matéria, tendo poderes para utilizar o Fundo Único de Resolução caso o considere de interesse público (European Commission, 2021).

Por último, existe o SGD, cujo objetivo é proteger os depósitos assegurados de perdas caso um banco declare falência (Conselho Europeu, 2014). Se a resolução do banco falido resultar em perda de depósitos cobertos pelo SGD, o mesmo cobrirá a perda e não o detentor dos depósitos cobertos. Adicionalmente, os sistemas de garantia de depósitos comprometem-se a reembolsar prontamente os depósitos cobertos para que os depositantes possam continuar a ter acesso a esses fundos e assim cumprir as suas próprias obrigações.

Um SGD restringe, portanto, o contágio que poderia surgir se um dos bancos estivesse em risco de declarar insolvência. Com o seguro de depósito confiável, os depositantes não têm incentivo para resgatar os depósitos cobertos pelo esquema. O DGS assume qualquer risco atribuível aos depósitos cobertos e tem a responsabilidade de monitorizar o banco que detém esses depósitos. Atualmente, o seguro de depósitos é da responsabilidade de cada Estado-Membro e o respetivo governo apoia efetivamente o seu sistema de garantia de depósitos.

Contudo, existem naturalmente restrições. No sentido em que um Estado-Membro não pode simplesmente criar euros. Tem de adquiri-los através de impostos ou pedir emprestado nos diversos mercados. Consequentemente, a falência de bancos pode não apenas exaurir a capacidade do DGS, mas também a capacidade de apoio do respetivo governo (Huertas 2019).

A criação de uma União Bancária é, portanto, fulcral por dois motivos: Em primeiro lugar, uma vez que o BCE é credor em última instância para o sistema bancário da ZE e porque a regulamentação e supervisão não podem ser mantidas a nível nacional. Isto porque as provisões de liquidez pelo banco central criam risco. Estes mesmos riscos devem ser controlados no mesmo patamar em que são criados, nomeadamente o patamar europeu. A ABE (União Europeia, 2011) foi precisamente criada para se tornar a instituição supervisora. Contudo, não recebeu recursos suficientes para implementar a sua função de gestão e supervisão a nível supranacional.

A segunda razão pela qual é necessária uma União Bancária deve-se ao facto de a mesma ter a capacidade de eliminar a ligação entre entidades soberanas e entidades devedoras. Um mecanismo comum de resolução de bancos permite que o custo de resolução de crises bancárias seja distribuído por todo o sindicato. Este é um dos pontos fulcrais da União Bancária que existe nos EUA, que permitiu que determinados Estados como o Nevada escapassem da ligação anteriormente mencionada. Tal como outros Estados e países, o Nevada encontrava-se fortemente envolvido no *boom* imobiliário e no conseqüente *crash* do mesmo. A resolução da crise foi gerida pelo FED, protegendo assim o governo do Nevada das conseqüências orçamentais dessas resoluções. Esse mecanismo central não existia no caso da Irlanda. Como resultado, o governo irlandês teve de acarretar com todo o ónus dos custos da resolução do banco. Levando o governo irlandês a uma crise de atraso na liquidação de encargos pendentes, forçando medidas austeras e de depressão (Grauwe, 2013).

6. Corona Vírus - Um Novo Desafio

Em Março de 2020 foi oficialmente declarada como pandemia a crise do *Sars-Cov 2*, forçando diversos Estados europeus a aplicarem quarentenas e a suspenderem temporariamente múltiplos setores económicos. Como consequência, gerou-se uma recessão mais grave do que a crise financeira de 2008, não só por ser do cariz económico, mas também por ser uma crise sanitária, e a União Europeia foi chamada a intervir.

A primeira iniciativa apresentada pela União Europeia de maneira a lidar com a crise do *Sars-Cov 2* deu uso aos programas da Política de Coesão e do Fundo de Solidariedade. Este projeto mobilizou os recursos orçamentais existentes da EU para auxiliar financeiramente os Estados-Membros, tanto a curto-prazo como a longo-prazo. Para mobilizar rapidamente o auxílio aos Governos, a Comissão Europeia propôs dar uso às reservas de dinheiro dos Fundos Estruturais Europeus, num montante total de 37 mil milhões de euros não utilizados no âmbito dos programas de política e coesão do período 2014-2020, proporcionando um impulso necessário aos mercados de investimento.

Adicionalmente, a Comissão executou a sábia decisão de tornar todas as despesas estatais associadas à crise do Coronavírus elegíveis ao abrigo das regras da política de coesão. E providenciou, igualmente, um maior nível de flexibilidade, permitindo aos Estados-Membros utilizar os fundos para financiar ações relacionadas com a crise, dando oportunidade ao redirecionamento de fundos financeiros para os setores de maior necessidade (saúde, serviços sociais e mercado de trabalho).

Mais tarde, como complemento ao conjunto de regras implementadas na primeira fase, a Comissão Europeia introduziu um novo pacote para mobilizar apoios contra a *Sars-cov 2*. O novo pacote introduziu uma nova flexibilização dos fundos utilizados, de maneira que o uso dos mesmos seja o mais eficiente possível. Esta nova onda de flexibilidade é possível devido às transferências entre os três fundos da política de coesão: Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, Fundo Social Europeu e o Fundo de Coesão (European Commission, 2020). Por exemplo, no que toca a Portugal, foram um total de mais de mil milhões de euros de fundos dos vários programas da EU.

Inicialmente, Portugal utilizou os novos fundos para mitigar os impactos a curto prazo, como a aceleração dos pagamentos aos beneficiários, a elegibilidade retroativa das despesas e o apoio às PME no processo de adaptação à crise. Utilizou, igualmente, os fundos (88 milhões) de maneira a auxiliar o setor da saúde. O setor empresarial recebeu

48 milhões de euros como financiamento às PME. E 57 milhões de euros para auxílio ao mercado de trabalho.

Posteriormente, a EU introduziu um novo plano de recuperação: *NextGenerationEU*. O plano em causa concordou investir cerca de 750 mil milhões de euros nos Estados Membros da EU com o objetivo de mitigar o impacto económico e social da pandemia do coronavírus e tornar as economias e sociedades europeias mais sustentáveis, resilientes e melhor-preparadas para os desafios e oportunidades das transições verdes e digitais.

Para atenuar ainda mais os choques económicos e salvar as empresas, em Março de 2020 a Comissão Europeia implementou as regras de auxílios estatais mais flexíveis até ao momento, permitindo aos Estados Membros providenciar apoio direto às empresas atingidas e às PME que correm o risco insolvência. Ou seja, a regra orçamental que impedia os Estados de ultrapassar os 3% do défice nacional foi suspensa, permitindo aos Estados, em tempos de contração financeira e económica, aplicarem as medidas necessárias de maneira a mitigar a crise com menos restrições. Especificamente, o regulamento 1466/97 (Eurogrupo, 2020) afirma que *“em períodos de grave recessão económica para a área do euro ou para a União no seu todo, os Estados Membros estão autorizados a afastar-se temporariamente da trajetória de ajustamento para o objetivo orçamental de médio prazo, desde que tal não comprometa a sustentabilidade orçamental no médio prazo”*.

6.1. Recuperação

Um ano após o surto da covid-19, a recuperação, como já era de esperar, será desigual entre os países europeus. A velocidade esperada da recuperação reflete as diferenças na gravidade da pandemia, o rigor e a duração das medidas de contenção, a importância do turismo e das atividades de lazer, a resiliência e os fundamentos da economia e o tamanho das oportunidades das respostas políticas. Prevê-se que alguns Estados Membros recuperarão os níveis de produção pré-pandemia até ao final de 2021, enquanto outros nem sequer deverão atingir esses níveis até ao final de 2022.

Sabe-se agora que as medidas aplicadas pelos Estados Membros estão a revelar-se eficazes na proteção de empregos. As iniciativas nacionais de apoio ao emprego de curta duração, como as moratórias e o *lay-off* protegeram cerca de 20% do emprego na UE. Os Estados estão a dar bom uso ao apoio financeiro na forma de empréstimos para

financiar esquemas de trabalho a curto prazo e medidas semelhantes para proteger os trabalhadores públicos e privados.

Através destes esquemas e projetos estatais a taxa de desemprego da UE aumentou apenas marginalmente em 2020, apesar da grave queda da atividade económica. Os esquemas de apoio ao emprego provaram ser mais eficazes em países com serviços e programas de segurança sociais mais estabelecidos.

Por último, a coordenação das políticas foi e continuará a ser crucial para sustentar a recuperação de um ambiente político incerto. O Conselho Europeu concordou que as políticas orçamentais devem continuar a apoiar todos os Estados-Membros da área do euro ao longo de 2021. As medidas devem ser adaptadas às circunstâncias específicas de cada país e não uniformes a toda a ZE. Os Estados devem continuar a coordenar ações para abordar com eficácia a pandemia, sustentar a economia e apoiar uma recuperação sustentável. Quando as condições epidemiológicas permitirem, as medidas de emergência e de flexibilidade orçamental devem ser gradualmente eliminadas (European Commission, 2021).

Os progressos na vacinação permitirão uma reabertura e normalização gradual da atividade económica e social. Contudo, a disseminação da variante Delta tem vindo a forçar novas restrições, penalizando e atrasando a recuperação dos setores mais expostos à pandemia (turismo, restauração, culturais e de entretenimento) e alimentando a incerteza de uma forma geral. Esta variante mais transmissível, é atualmente responsável por um novo aumento de casos infecciosos em todo o mundo. No entanto, nas economias com taxas de vacinação relativamente mais elevadas, como os EUA, a UE e o Reino Unido não se espera que a capacidade do sistema hospitalar seja de novo sobrecarregada, o que reduz a possibilidade da imposição de novos confinamentos estatais.

É esperado que as condições de oferta de trabalho melhorem nos próximos 3 a 4 meses, permitindo que a produção aumente e os inventários regressem a níveis habituais pré-pandemia, proporcionando um forte impulso ao crescimento do PIB. As projeções de crescimento global mantiveram-se inalteradas, em torno dos 4.8% para 2021 e 4.5% para 2022, apesar do surgimento da nova variante.

7. Grande Recessão x Crise pandémica

Um dos pontos-chave que distinguem a crise global de 2008 da crise pandémica de 2020/21 incide sobre o momento do impacto e os custos das crises nas economias. Embora a Grande Recessão tenha surgido nos EUA no final de 2007, as economias desenvolvidas e em desenvolvimento continuaram a crescer em 2008. Enquanto o impacto da crise global nas taxas de crescimento surgiu apenas em 2009, o impacto da crise pandémica sentiu-se pronta e simultaneamente.

Embora cada crise tenha causas e processos específicos, existe sempre um conjunto de indicadores semelhantes que se podem e devem avaliar de maneira a se conseguir fazer uma comparação entre as mesmas. Indicadores como o PIB, Taxa de Desemprego e a Dívida Pública são os indicadores que serão tidos em conta.

Foram escolhidos estes indicadores económicos por se encontrarem diretamente associados entre si. Por exemplo, durante as recessões económicas o orçamento estatal agrava-se de forma que o governo consiga mitigar as consequências das crises através do aumento dos benefícios públicos, redes de segurança e investimento nos setores mais vulneráveis. A utilização de fundos estatais terá um impacto direto na empregabilidade nacional e na produção o que, por sua vez, se refletirá no Produto Interno Bruto.

Durante a Grande Recessão, de acordo com os dados do Eurostat, o Déficit Público da UE (Figura 1) agravou-se 4 pontos percentuais de 2008 para 2009, sendo que estagnou de 2009 para 2010. Presume-se que a estagnação no gasto público se deva à tentativa de os Estados europeus ficarem em linha com as restrições dos défices orçamentais provenientes do Tratado de Maastricht. Em contrapartida, na crise pandémica (Figura 2), verificou-se um agravamento percentual de 5.5%. Tendo beneficiado da flexibilização das regras orçamentais europeias e de maneira a combater não só a crise económica, mas também a crise pandémica, os Estados beneficiaram de um maior uso dos seus orçamentos.

Quanto à Taxa de Desemprego, com a estagnação dos gastos orçamentais verificou-se um agravamento de 2.7% de 2008 para 2010 (Figura 3) na União Europeia, sem se verificar qualquer decréscimo nos dois anos após o início da crise. Por sua vez, durante a crise pandémica (Figura 4) verificou-se um súbito, mas esperado agravamento de 1.4% de 2019 para 2020, seguido por uma melhoria de 0.7% no ano 2021 (Julho).

Como resultado, durante a crise de 2008 (Figura 5), verificou-se um decréscimo de 4.3% no crescimento do PIB em 2009, seguido por um crescimento de apenas 2.2%

em 2010 e um crescimento ainda menor de 1.8% no ano seguinte. No ano de 2020 (Figura 6), ou seja, quando a pandemia teve início, verificou-se um decréscimo drástico de 6% face a 2019. Este decréscimo foi seguido por um crescimento significativo do PIB de 4.8% durante a primeira metade de 2021, sendo que se estima que a UE crescerá 4.5% em 2022, ou seja, haverá um decréscimo de apenas 3 décimas.

Conclui-se que ao contrário da Grande Recessão de 2008, até à data, as medidas de mitigação da crise pandémica foram mais eficientes. Primeiro porque os países integrantes do projeto europeu beneficiaram do aumento da flexibilidade orçamental, no sentido em que as diretivas restritivas de gastos públicos foram temporariamente suspensas.

Em segundo lugar porque a União Europeia liderada por Ursula von der Leyen agiram prontamente na distribuição de fundos para combater a recessão económica e pandémica. As ações rápidas e eficazes providenciaram não só uma determinada folga aos governos europeus como também apaziguaram e estabilizaram os mercados financeiros.

Estas medidas tiveram como resultado, já mencionado, a prevenção da inflação do número de desempregados, especialmente quando comparado com os números da Grande Recessão. Medidas como as moratórias, as ajudas às Pequenas e Médias Empresas, *Layoffs* e a compra de empresas privadas, como foi o caso da TAP e da Groundforce em Portugal, conseguiram preservar diminuir a taxa de desemprego um ano após a disseminação da pandemia.

8. Conclusão

Apesar de não poder dar uso a estabilizadores automáticos, como a diminuição da taxa de juro e a desvalorização monetária, o Banco Central Europeu foi criativo o suficiente para engendrar diferentes métodos e políticas não convencionais para mitigar os efeitos negativos da Grande Recessão, nomeadamente através da utilização do *Quantitative Easing*, da cedência de crédito e da criação de diversos programas e mecanismos de auxílio financeiro. No entanto, não foram suficientes para pôr fim ou, pelos menos, controlar aquela que seria a maior recessão financeira desde a Grande Depressão de 1929.

Isto ficou a dever-se ao facto de a União Europeia não dispor dos instrumentos económicos e financeiros supranacionais para tal. Os países integrantes da Zona Euro encontraram no uso excessivo da política orçamental a ajuda e o auxílio que deveria ter sido disponibilizado pelas instituições europeias. Os países do Norte e Centro europeus, embora severamente prejudicados pela crise, conseguiram ultrapassá-la melhor do que os países Sul europeus.

Como tal, são sugeridas um conjunto de medidas e reformas que a União Europeia deve adotar. O tratado de Maastricht deve e tem de ser significativamente reformulado. Começando pela obsessão quase fanática do Banco Central Europeu com a inflação. Não se propõe a adoção de um completo desinteresse com o aumento dos preços, afinal das contas o controlo dos mesmos oferece uma estabilidade financeira imprescindível ao funcionamento saudável dos mercados, especialmente de um mercado que integra mais de duas dezenas de economias caracteristicamente distintas entre si. O que se pede é uma reformulação de prioridades em tempos economicamente conturbados. Há alturas em que a inflação tem de grosso modo, ser posta de lado para fazer com que o motor económico e financeiro continue a funcionar.

Em segundo lugar é necessário reformular o Artigo 104^oc, a regra dos 3%. É de prezar o facto de a União Europeia em plena recessão financeira, proveniente da crise pandémica de 2020, ter “relaxado” a regra dourada dos 3% de maneira a facilitar o combate à recessão. Demonstra que progressos foram feitos e lições foram aprendidas após a crise de 2008. Contudo, são necessárias mais reformas. Tal como já foi mencionado, impingir um *plafond* de 3% a todas economias, por mais distintas que as mesmas sejam, não é saudável para o desenvolvimento da zona euro. Há economias que precisam de gastar mais, quer seja na aquisição de recursos naturais, infraestruturas,

setores económicos ou problemas associados a diferentes faixas etárias. Cada economia e território nacional são diferentes, e para tal devem ter uma margem de manobra orçamental que melhor se adequa a cada uma.

Em terceiro lugar, é obrigatório a existência de um *pool* de fundos financeiros que se destinem ao resgate e alívio de Estados em situações de ou perto de declara falência. Os Artigos 123º e 125º do TFUE explicitam claramente que a compra de dívida pública por parte do BCE é expressamente proibida, mais uma vez derivada ao medo da inflação. É preferível abdicar do controlo da inflação em prol da manutenção e sobrevivência de um Estado na União Europeia. É, portanto, necessária a existência de uma *bailout clause* ou de um mecanismo de mutualização de dívida (*Eurobonds*). Embora seja um tópico que crie bastante tensão, especialmente nos países centro e norte europeus, o facto de o tópico se encontrar em plena e aberta discussão no espectro europeu dá esperança de que eventualmente a União Europeia dê o passo na direção correta.

Por último, em Março de 2020 a União Europeia deparou-se com um novo e derradeiro desafio, o *corona vírus*. Aprendendo com os erros cometidos no passado, a Zona Euro tomou apressadamente medidas fulcrais e concretas para o combate não só no setor da saúde como também no aspeto económico. Relaxou as medidas fiscais e de controlo financeiras, dando espaço aos Estados para darem pleno uso aos seus orçamentos nacionais, e prestando auxílio financeiro na forma de pacotes de vários milhares de milhões de euros, as famosas “bazucas” europeias.

Embora seja demasiado cedo para se tirar conclusões definitivas, fica a ideia de que a União Europeia “comportou-se” melhor agora quando comparado com a Grande Recessão. Os indicadores económicos indicam que os respetivos Estados-Membros crescerão já em 2021 e que se viverá uma realidade perto da realidade pré-pandémica já em 2022. Porém, inúmeras empresas e cidadãos encontram-se dependentes de ajudas estatais e europeias na forma de moratórias e da segurança social, e os Estados contraíram e aumentaram, naturalmente a sua dívida nacional, significando que a União Europeia terá obrigatoriamente um papel fundamental na completa recuperação da Zona Euro.

9. Referências

European Commission – Economic and financial affairs (2009). *Economic crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*. European Economy 7.

Verick, S. & Islam, I. (May 2010). *The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses*. Discussion paper no. 4934 - Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit Institute for the Study of Labor.

Regling, K. Deroose, S. Felke, R. & Kutos, P. – Working paper series (March 2010). *The Euro After Its First Decade: Weathering the Financial Storm and Enlarging the Euro Area*. Asian Development Bank Institute.

Tomczak, K. - Applied Economics Quarterly Vol. 63. No 2 (2017). *The Impact of the 2007 –2008 Financial Crisis on the Banking Systems in Advanced European Countries*. Duncker & Humblot GmbH, 12165 Berlin.

Orsholits, D. (2014) – *The Causes and Consequences of the 2008 Financial Crisis: Na Overview With a Quantitative Analysis of the Effects of the Crisis on Trade Union Membership in Europe*. Université de Genève – Faculté des Sciences Économiques et Sociales.

Verick, S. & Islam, I. (May 2010). *The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses*. Discussion paper no. 4934 - Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit Institute for the Study of Labor.

Tomczak, K. - Applied Economics Quarterly Vol. 63. No 2 (2017). *The Impact of the 2007 –2008 Financial Crisis on the Banking Systems in Advanced European Countries*. Duncker & Humblot GmbH, 12165 Berlin.

European Systemic Risk Board (2019) – European System of Financial Supervision. *Mission & Establishment*.

European Parliament (2021) – Economic and monetary union, taxation and competition policies. *European System of Financial Supervision*. Fact Sheets of the European Union.

European Commission (2021) – *European System of Financial Supervision*.

European Banking Authority (2021).

European Securities and Markets Authority (2021).

European Union (2021). *European Insurance and Occupational Pensions Authority*.

Banco de Portugal - Eurosistema (2021). *Mecanismo Único de Supervisão*.

European Union – The SRB in the Banking Union (2021). *Single Resolution Mechanism*.

European Parliament – At a Glance (5 December 2014). *Review of the “Six Pack” and the “Two Pack”*.

European Commission – The European Semester Explained (2021). *An Explanation of the EU’s Economic Governance*.

Glencross, A. (July 2013) – Discussion Paper 3/13. *The EU Response to the Eurozone Crisis: Democratic Contestation and the New Fault Lines in European Integration*.

Europa-Kolleg Hamburg – Institute for European Integration.

Conselho Europeu (2021). *Assistência Financeira aos Estados-Membros da Área do Euro*. Conselho da União Europeia.

Parlamento Europeu (2010). *Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira e Medidas Futuras*.

Szczepanski, M. – Briefing (2019). *A Decade on From the Crisis: Main responses and remainign challenges*. European Parliament – European Parliamentary Research Service.

Wijffelaars, M. & Loman, H. (2015). *The eurozone (debt) crisis – causes and crisis response*. Rabobank – Economic Research.

European Commission – Economic and financial affairs (2009). *Economic crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*. European Economy 7.

Bénassy-Quéré, A. (September 2015). *Maastricht Flaws and Remedies*. Vox EU CEPR.

Gros, D. (2019). *Understanding the Limitations of Maastricht*. Intereconomics -Volume 54, 2019 · Number 2 · pp. 72–77

Paleta, T. (2012). *Maastricht Criteria of... Divergence? – Review of Economic Perspectives*, VOL 12, ISSUE 2, 2012, pp. 92-119.

EUR-Lex – Access to European Union Law (1992). *Treaty establishing the European Community (Nice consolidated version) - Part Three: Community policies - Title VII: Economic and monetary policy - Chapter 1: Economic policy - Article 104 - Article 104c - EC Treaty (Maastricht consolidated version)*.

Stiglitz, J. (2017). *The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*.

Creel, J. & Saraceno, F. (2010). *European Fiscal rules after the crisis*. Dans *Journal of Innovation Economics & Management*, pp. 95-122.

Jornal Oficial da União Europeia (Março 2010). *Versão Consolidada do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia*. União Europeia.

Jornal Oficial da União Europeia (Março 2010). *Versão Consolidada do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia*. União Europeia.

- Darvas, Z. Martin, P. & Ragot, X. (2018). *European Fiscal Rules Require a Major Overhaul*. Policy Contribution Issue n°18 | October 2018 – Bruegel.
- THYGESEN, N. BEETSMA, R. BORDIGNON, M. DUCHÊNE, S. & SZCZUREK, M. (2017) – *Annual Report*. European Fiscal Board.
- Kamps, C. Leiner-Killinger, N. (August 2019) – Occasional Paper Series No 231. *Taking stock of the functioning of the EU fiscal rules and options for reform*. European Central Bank – Eurosystem.
- THYGESEN, N. BEETSMA, R. BORDIGNON, M. DUCHÊNE, S. & SZCZUREK, M. (2017) – *Annual Report*. European Fiscal Board.
- Eyraud, L. & Wu, T. (2015) – IMF Working Paper 15/67. *Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe*. International Monetary Fund.
- Fallesen, I. (2015). *The Challenges of the EU Banking Union – will it succeed in dealing with the next financial crisis?* Bruges European Economic Policy Briefings 36/2015. College of Europe – Department of European Economic Studies.
- European Commission (2021). *Single Supervisory Mechanism: The SSM gives the European Central Bank certain supervisory tasks over the EU financial system*. European Union.
- European Commission (2021). *Single Supervisory Mechanism: The SSM gives the European Central Bank certain supervisory tasks over the EU financial system*. European Union.
- Conselho Europeu (2014). *Sistemas de Garantia de depósitos*. Conselho da União Europeia.
- Huertas, Thomas F. (2019) : *Completing banking union, SAFE White Paper, No. 63*, Goethe University Frankfurt, SAFE - Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt a. M.
- União Europeia (2011). *Autoridade Bancária Europeia (EBA)*.
- Grauwe, P. (April 2013). *Design Failures in the Eurozone – can they be fixed?* Economic Papers 491. European Commission.
- European Commission (2020). *Cohesion policy action against coronavirus*.
- Eurogrupo – Comunicado de imprensa (Abril 2020). *Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic*. Conselho Europeu/Conselho Europeu da União Europeia.

European Commission (March 2021). *Communication from the commission to the council: One year since the outbreak of COVID-19 – fiscal policy response*. Brussels, 3.3.2021 COM(2021) 105 final.

10. Anexos





