



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

Conferência “Que modelo de governança económica para uma união monetária? Lições de uma crise por Jean-Claude Juncker”

Intervenção do Governador do Banco de Portugal Carlos da Silva Costa

Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 9 de Novembro de 2011

Senhor Primeiro-Ministro, Monsieur Premier Ministre et Président de l’Eurogroup, Senhor Presidente da Fundação Calouste Gulbenkian, Senhor Presidente do Comité Económico e Social, Senhores Presidentes, Excelências,

É, para mim, um grande prazer ter a oportunidade de ouvir e de comentar a intervenção do Primeiro-Ministro e Presidente do Eurogrupo, Jean-Claude Juncker. Permitam-me que, por cortesia, lhe dirija algumas palavras em francês.

Permettez-moi tout d’abord de rendre hommage au Premier Ministre Juncker. Pour moi c’est un grand privilège d’avoir l’occasion d’écouter et de commenter l’intervention d’une personnalité que j’admire il y a plus de 25 ans, et qui est la preuve que la taille d’un État Membre n’est pas un facteur déterminant de son influence sur le plan de l’Union Économique et Monétaire et sur le plan de l’Union Européenne. En effet, ce sont la clairvoyance et la vision des acteurs politiques qui déterminent en grande partie le degré d’influence d’un État Membre.

Na sua intervenção, o Primeiro-Ministro e Presidente do Eurogrupo, Jean-Claude Juncker, veiculou mensagens importantes, que gostaria de aqui retomar.

Em primeiro lugar, a comparação da actual cotação do euro com a sua cotação inicial não indicia uma moeda em crise.

Em segundo lugar, as variáveis económicas fundamentais da área do euro - inflação, equilíbrio externo, saldo orçamental, dívida pública e desemprego - comparam favoravelmente com as



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

de outras regiões. Significa isto que, se tomarmos a área do euro no seu conjunto, não há razão para que esta seja encarada como o elo frágil da economia mundial.

Daqui decorre uma terceira constatação: a fragilidade da área do euro assenta na falta de acção concertada, numa desconexão parcial das economias que partilham a moeda única. Nos últimos dez anos, o bom desempenho das variáveis económicas fundamentais da área do euro escondeu a acumulação de divergências entre os Estados-Membros. Esta situação foi, em grande medida, fruto da condescendência dos mercados, que exigiam à generalidade dos países da área do euro prémios de risco da dívida muito próximos dos da dívida alemã.

É necessário reflectir, em primeiro lugar, sobre a origem deste “defeito de construção” da União Económica e Monetária (UEM) e, em segundo lugar, sobre o que é necessário fazer para o corrigir.

Durante dez anos, o pilar monetário da UEM produziu o que era expectável e desejável: estabilidade nominal. Mas, simultaneamente, os mecanismos institucionais do pilar económico da UEM não foram capazes de impedir, ou de corrigir, evoluções divergentes entre Estados-Membros.

A crise da dívida soberana é, assim, a manifestação de uma dupla realidade: por um lado, a constatação de que a trajectória de alguns Estados-Membros, designadamente no plano das finanças públicas, era, a prazo, insustentável; e, por outro lado, uma inflexão no comportamento dos mercados financeiros, que passaram de uma postura tolerante, e mesmo negligente, relativamente à divergência entre as trajectórias dos Estados-Membros, para uma agudeza extrema na análise dessas divergências e dos riscos associados.

Não sendo o pilar monetário que está a falhar, urge reforçar o pilar económico da UEM. Urge igualmente garantir que esse pilar económico, resultante da articulação de 17 vontades, é um pilar sólido e consistente para sustentar o edifício da moeda única.

Para o efeito, teremos de, por um lado, corrigir as trajectórias divergentes dos Estados-Membros e, por outro lado, criar um quadro institucional adequado, dotando a UEM de regras, modelos de organização e de instrumentos que evitem que, no futuro, evoluções económicas divergentes voltem a pôr em causa a estabilidade da área do euro no seu conjunto.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

A UEM tem de dotar-se de *regras* que garantam que as políticas de um Estado-Membro não têm repercussões negativas sobre os restantes Estados-Membros por via das interdependências existentes. É necessário garantir maior disciplina por parte de alguns Estados-Membros e simultaneamente assegurar que a virtude de outros não constrange o processo de ajustamento que os primeiros são chamados a fazer. Esta é uma questão importante e que foi discutida no quadro do governo económico.

Para além das regras, a UEM tem de dotar-se de um *modelo de organização* que assegure a observância destas regras. Relativamente a este ponto, vejo com alguma preocupação o enfraquecimento da Comissão Europeia. A Comissão Europeia tem de estar no centro desta dinâmica, para assegurar com equidistância recomendações que terão de ser posteriormente assumidas no plano político, nomeadamente pelo ECOFIN e pelo Eurogrupo.

Por último, mas não menos importante, a UEM tem também de dotar-se de *instrumentos* que permitam conciliar a responsabilidade individual de cada um dos Estados-Membros com a solidariedade do grupo.

Mesmo com regras e instituições adequadas, uma união económica e monetária não está imune, até por força de choques exógenos, a problemas de liquidez de um dos seus Estados constituintes.

Neste âmbito, há que reconhecer que o Eurosistema levou ao limite a sua capacidade de acção dentro do quadro constitucional do Tratado. Podemos interrogar-nos sobre os benefícios de um Eurosistema construído de acordo com o modelo do Banco de Inglaterra, ou da Reserva Federal. A verdade é que isso não teria sido possível, porque a União Europeia resulta da convergência de Estados-Membros com percursos distintos quer em termos de inflação quer em termos de preferências reveladas e porque essas diferenças tiveram de ser consideradas no desenho institucional do sistema.

A preocupação com o financiamento monetário dos soberanos é uma preocupação fundamental e a cavilha de segurança da própria UEM. É necessário garantir que a independência dos Estados-Membros no que diz respeito às suas políticas económicas não compromete o conjunto pela via da interdependência.



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Por outro lado, também não podemos ignorar que um problema de liquidez se pode converter num problema de solvência. Isto significa que é crucial dispor de instrumentos para intervir na fase em que o problema é apenas de liquidez, devidamente acompanhados de regras e de mecanismos de disciplina que mitiguem o risco de *moral hazard*. A criação do Fundo Europeu de Estabilidade e do futuro Mecanismo de Estabilidade é precisamente uma tentativa de criar esses instrumentos.

Quanto mais robustos forem os instrumentos, menos provável é que tenham de ser utilizados; quanto mais frágeis, mais provável se torna a sua utilização. O problema, que tem sido objecto de alertas sucessivos por parte do Eurosistema, é que o Conselho da União Europeia tem respondido de forma tardia e hesitante à necessidade de concepção e operacionalização destes instrumentos de resposta a crises de liquidez.

O grande desafio que hoje se coloca ao Conselho Europeu – e o presidente Jean-Claude Juncker desempenha um papel importante nesta reflexão – é o de conceber as regras, o modelo institucional e os instrumentos. Não podemos esperar por uma revisão do Tratado, é preciso tomar decisões vinculativas, provavelmente ao abrigo do artigo do Tratado que prevê as cooperações reforçadas, e mais tarde incorporá-las numa revisão do Tratado. O tempo é de urgência e a urgência não se compadece com o tempo de negociação de um tratado.

Se não formos capazes de dar resposta ao desafio com que estamos confrontados, o problema não se colocará apenas aos países periféricos; o problema será da Europa e a Europa tornar-se-á insignificante no plano mundial.

Por outro lado, o problema será também mundial, não só porque os efeitos imediatos seriam desastrosos, mas também porque a ausência, no plano mundial, de um actor como a Europa enfraqueceria a estabilidade internacional. A Europa tem um papel importante a jogar no equilíbrio Leste-Oeste, no equilíbrio entre países emergentes e economias avançadas, um papel que resulta da sua cultura, dos seus valores e da forma como se posiciona no plano internacional. É lamentável que, por razões internas, ou utilizando uma expressão coloquial, por "desavenças de família", estejamos a criar uma situação de fragilidade externa, quando a "casa da família" continua a ser forte e tem condições para se afirmar no plano internacional.

Quando se põe em causa o futuro da UEM, as consequências geopolíticas são gravíssimas. Temos a enorme responsabilidade para com as gerações futuras de reservar à Europa um



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

papel de relevo na cena internacional. Temos também uma enorme responsabilidade para connosco mesmos, que é a de salvaguardar condições de prosperidade e bem-estar.

A consolidação orçamental e o reequilíbrio de cada uma das economias são imprescindíveis. Mas temos de integrar nesta equação o crescimento económico e o desenvolvimento sustentado da própria União Europeia, caso contrário, serão a própria consolidação orçamental e a redução da heterogeneidade no interior da UEM que ficarão comprometidas.

Sem crescimento económico é muito difícil alcançar a convergência das condições sociais no plano europeu, que o Primeiro-Ministro Jean-Claude Juncker pretende e a que eu também aspiro.

Um projecto de desenvolvimento sustentado que permita salvaguardar um modelo social típico dos europeus, criar emprego e reduzir as disparidades no interior da união é o elemento que tem faltado na nossa reflexão e que, no entanto, corresponde ao objectivo último da UEM.

Muito obrigado.