

# A zona euro na encruzilhada



Acadêmicos europeus apresentam propostas para lidar com os defeitos genéticos da moeda única

A zona euro não é o que parece. É um “híbrido”, diz Sergio Rossi, professor de Economia da Universidade de Friburgo, na Suíça, num dos 20 artigos da coletânea “The Euro and The Crisis”, coordenada por três investigadores portugueses do Centro de Investigação em Direito Europeu, Económico, Financeiro e Fiscal (CIDEEFF) da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e publicada agora pela editora Springer.

Todos nos habituámos a dizer que a área do euro tem uma moeda única, mas, na verdade, tem uma moeda comum a 19 membros. Único e comum não são sinónimos, frisa Rossi. Esta realidade chocante ficou a nu com a crise das dívidas soberanas dos periféricos do euro e não vale a pena tapar o sol com a peneira. Por isso, o académico suíço propõe uma mudança interna para evitar a desintegração: uma área com uma moeda comum (o euro), mas com a possibilidade de os membros mais frágeis regressarem a uma moeda nacional no funcionamento interno da sua economia.

“A minha proposta é garantir que o Banco Central Europeu (BCE) desempenhe efetivamente o papel de uma instituição de pagamentos internacional entre os bancos centrais nacionais dos membros do euro. Quer nos casos de bancos centrais nacionais cujos países têm efetivamente uma moeda única (o euro), quer no caso dos que tenham de reintroduzir moedas próprias ainda que dentro de um espaço comum em que o BCE emitiria o que

eu designo de euro internacional, que não circula dentro desses países”, refere Rossi ao Expresso. A solução evitaria o risco permanente de saídas traumáticas do euro que, ainda por cima, em virtude de uma omissão nos tratados europeus, obrigam a uma deserção da União Europeia.

Politicamente, a proposta de Rossi esvaziaria a posição de que a única alternativa para os mais vulneráveis da moeda comum, entre eles Portugal, é a rutura. Mas será essa válvula de escape robusta? O político e académico Francisco Louçã, que colabora na coletânea, acha que “o euro não conseguirá resistir a uma recessão, sobretudo se for desencadeada por uma bolha financeira”. Refere ao Expresso que “já não existe margem de manobra para uma política monetária que altere os juros e a procura agregada e até o *quantitative*

*easing* do BCE será mais disputado com uma inflação de 2%, particularmente pelo governo alemão, mesmo que seja liderado pelo SPD”. Por isso, o catedrático do ISEG considera que os governos e os bancos centrais têm de “elaborar planos de contingência”, incluindo o estudo de medidas sobre importações estratégicas, estímulos ao investimento, proteção dos rendimentos mais vulneráveis e controlo de inflação.

**Tem falhas de origem, mas é praticável**

Os defeitos genéticos de uma zona monetária com uma moeda comum que toda a gente sabe, desde início, que não é “ótima” voltaram à ribalta. O livro começa, precisamente, com um capítulo de um livro do Nobel, Joseph Stiglitz, onde ele detalha “as falhas fundamentais” na conceção da união

monetária europeia. A crise das dívidas soberanas nos periféricos do euro desde 2010, a reestruturação tardia da dívida grega e a subida dos movimentos eurocéticos culmina agora no primeiro semestre deste ano com um calendário eleitoral em que o euro vai a votos na Holanda (já no dia 15), em França e eventualmente em Itália. “A zona do euro poderá não ser ótima — desde o início que se sabe isso — mas, também, se afirmou que poderia ser praticável, que poderia funcionar com assimetrias toleráveis, isto é, não disruptivas, que acautelassem, em termos razoáveis, os interesses económicos dos diversos membros”, refere-nos Luís Máximo dos Santos, administrador do Banco de Portugal, e um dos 11 autores portugueses da coletânea. Por isso, a importância central da política, sublinha Máximo dos Santos que acha ainda que “o ‘Brexit’ e a vitória de Trump podem criar, paradoxalmente, um novo ímpeto a favor de reformas da União Económica e Monetária”.

Numa altura em que Bruxelas lançou para discussão cinco cenários distintos para a sobrevivência da União Europeia e um novo quarteto de potências do euro — Alemanha, Espanha, França e Itália — acordaram numa cimeira, esta semana em Versalhes (ver texto na página anterior), que é preferível “uma Europa com diferentes velocidades” a uma desintegração ou uma deriva federalista, a coletânea organizada por Nazaré da Costa Cabral, José Renato Gonçalves e Nuno Cunha Ro-

drigues surge no momento certo. “De um modo geral, os autores são favoráveis à Europa, oscilando entre o modelo atual com reforço de reformas e um que aponta para se ir mais longe, para se avançar no aprofundamento de uma visão federalizante. Eu creio que isso poderia ser ir longe demais. Duvido da exequibilidade dessa solução. Se se conseguir melhorar o *status quo* já não seria mau”, diz-nos Nazaré da Costa Cabral.

Muitas das propostas apresentadas no livro vão, por isso no sentido de criar “estabilizadores para fazer face a choques assimétricos, que podem ser segundas escolhas, mas que podem ser instituídos fora do Orçamento Europeu e respeitarem apenas aos membros do euro”, conclui a investigadora do CIDEEFF.

JORGE NASCIMENTO RODRIGUES  
economia@expresso.imprensa.pt

“

Existem caminhos alternativos, como a emissão de dívida conjunta através de uma agência de dívida ou de um tesouro europeu, a criação de fundos de natureza anticíclica e estabilizadores como o lançamento de um subsídio de desemprego europeu”

NAZARÉ CABRAL  
Professora da Faculdade de Direito de Lisboa

“A zona euro não é um verdadeiro espaço de moeda única, pois o BCE não atua como uma instituição internacional de pagamentos entre os bancos centrais nacionais dos países-membros”

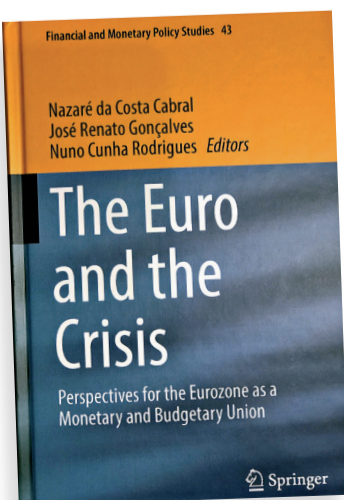
SERGIO ROSSI  
Professor da universidade de Friburgo (Suíça)

“A médio prazo, se nada for feito, o fraco desempenho do modelo económico global da União pode levar a situações disruptivas pelo arrastar dos problemas”

LUÍS MÁXIMO DOS SANTOS  
Administrador do Banco de Portugal

“É preciso saber como gerir a política monetária e cambial em situações em que o euro passe a ser uma moeda restrita à zona da grande Alemanha”

FRANCISCO LOUÇÃ  
Professor do ISEG



**LIVRO** “The Euro and The Crisis: Perspectives for the Eurozone as a Monetary and a Budgetary Union” Coletânea coordenada por Nazaré da Costa Cabral, José Renato Gonçalves e Nuno Cunha Rodrigues, do CIDEEFF da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa 20 artigos de 30 autores, dos quais 11 portugueses das Faculdades de Economia de Coimbra e de Lisboa, do ISEG, da Faculdade de Direito de Lisboa e da Universidade Católica Portuguesa  
Financial and Monetary Studies, volume 43369 páginas. Publicado pela Springer, 2017

**I COLÓQUIO IBÉRICO DE PAISAGEM**

**Homenagem ao Arq. Gonçalo Ribeiro Telles**

**Fundação Calouste Gulbenkian – 16 e 17 de março**

informações e inscrições em:  
[ciplisboa2017.wordpress.com](http://ciplisboa2017.wordpress.com)