

AULA 12 – A CRISE DO EURO

Junho 2023

Prof. Maria Antonieta Del Tedesco Lins
IRI-USP

Plano da aula

2

- Visão geral sobre a união monetária europeia
- Visão sobre a economia política do euro
 - De Grauwe, Paul (2013) The Political Economy of the Euro. Annual Review of Political Science. 2013. 16:153–70
 - Frieden, Jeffry and Stefanie Walter (2017) Understanding the Political Economy of the Eurozone Crisis. Annual Review of Political Science. 20: 371-90
- A crise em ação
- Dados macroeconômicos
- Debate, negociações, efeitos da crise

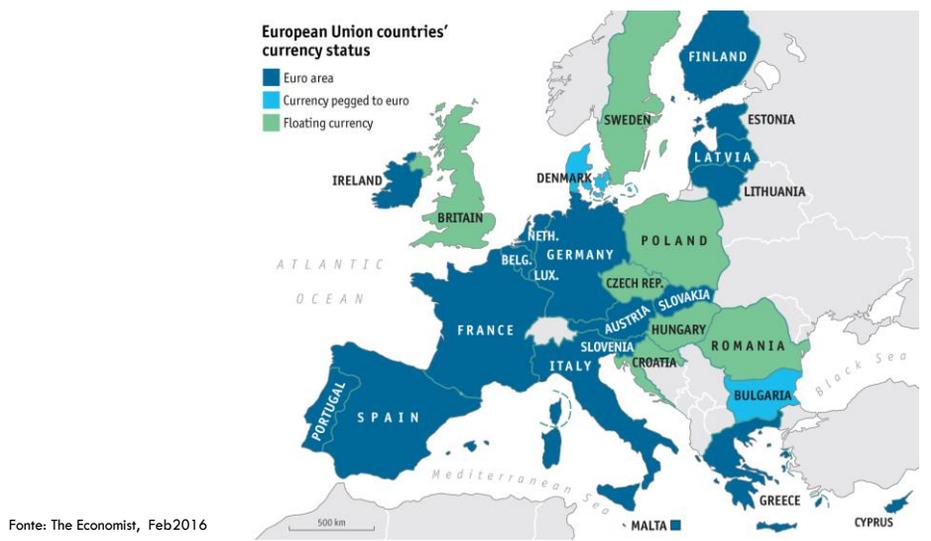
Zona monetária, área do euro

3

- **Membros da União Europeia que usam o euro**
 - *Austria, Belgium, Cyprus, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Malta, The Netherlands, Portugal, Slovenia, Slovakia, Spain (=19)*
- **Membros da União Europeia que não usam o euro**
 - *Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Denmark, Hungary, Poland, Romania, Sweden.*

Política cambial na UE

4



Com a crise internacional iniciada em 2008

5

- Vários países que já estavam fora dos limites de endividamento público viram essa situação se agravar
- Política fiscal expansionista frente à crise
- Necessidade de salvamento de instituições financeiras
- Cresceram o déficit e o estoque da dívida pública e se abriu um debate internacional sobre a sustentabilidade do endividamento público em várias partes do mundo

Importância das instituições

6

- A crise evidenciou as dificuldades de lidar com uma estrutura institucional complexa
 - Coordenação a partir de instituições em escala supranacional
 - Mecanismos de controle apoiam o cumprimento das metas → em sempre evidente e a crise mostrou problemas
 - Organismos supranacionais legitimam a defesa das políticas no âmbito doméstico → potencial de conflitos
 - O banco central regional
 - Organismo muito complexo, com 32 membros em seu conselho diretivo (quase um parlamento?)
 - Complicada conciliação de objetivos de política

Economia Política do Euro (P. De Grauwe, 2013)

7

- Importância da teoria econômica na discussão da união monetária europeia (UME) e sua posterior crise
- Teoria das áreas monetárias ótimas (AMO) (OCA em inglês) surgiu na década de 1960 (Mundell 1960; McKinnon 1963; Kenen 1969)

Condições para se criar uma AM

8

- Teoria analisa condições sob as quais uma economia que aderisse a uma UM pudesse obter aumento de bem estar com isso
 1. Países não devem estar sujeitos a choques assimétricos (*"divergent economic trends that they find difficult to adjust to"*, p. 154)
 2. Flexibilidade nos mercados de trabalho e de bens. Um membro de UM não pode ter dificuldades de ajustamento frente a tendências econômicas divergentes. (um país fora de uma UM pode sempre desvalorizar sua moeda. Na UM, a flexibilidade de mercados permite desvalorização interna)
 3. UM deveria ser uma união orçamentária. Operaria um mecanismo de segurança quando um país fosse atingido por um choque negativo.

União Monetária como objetivo político

9

- UE não apresentava as condições para ser considerada uma AMO
- Sua criação atendeu a objetivos políticos
- Decisão de atrelar moedas nacionais ao marco alemão
- Para a França, união seria forma de deter hegemonia alemã
- Para a Alemanha, era importante garantir que não houvesse mais guerras
- Condições definidas no Tratado de Maastricht não foram estreitamente relacionadas com os critérios teóricos das AMO

Construção da moeda

10

- Estabilidade de preços
 - Inflação baixa e o modelo de disciplina do Bundesbank estiveram na base das políticas de preparação
- Fragilidade do processo
 - Construir uma moeda sem estado, ou seja, sem um governo com plenos poderes para defende-la
 - Países não têm como emitir dívida em uma moeda nacional (..)

Frieden & Walter (2017)

Três pontos centrais

11

1. A crise da zona do euro é uma entre as inúmeras crises de dívida e BP que ocorreram nos último dois séculos
 - Isso deu origem a conflitos entre países credores e devedores. Dificuldade de negociar saídas
 - UE precisou arcar com custos do ajuste

Frieden & Walter (2017)

Três pontos centrais

12

2. Mesmo havendo semelhanças com outras crises, há aspectos únicos que são importantes
 - Crise de endividamento de países ricos, o que não acontecia desde anos 1930
 - Crucial: crise ocorre em um contexto único de mercado unificado com união monetária, o que traz muitas dificuldades para o ajuste → efeitos sobre o futuro da integração
 - Países credores conseguiram “jogar” o custo do ajuste para países devedores
 - Evidentemente, implementação de enormes pacotes de resgate

Frieden & Walter (2017)

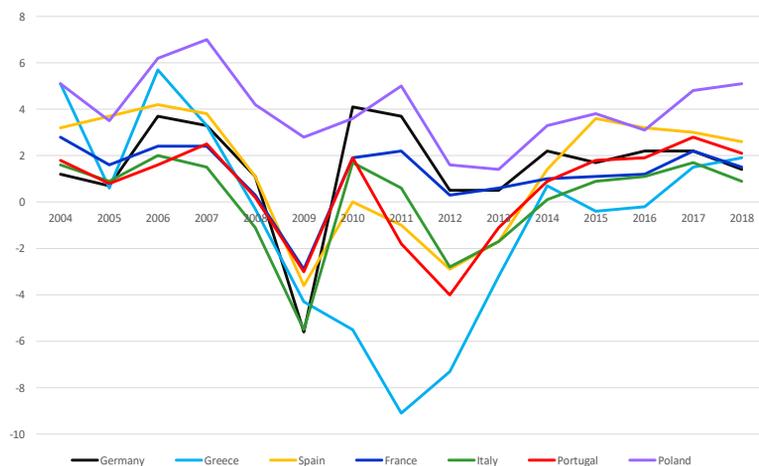
Três pontos centrais

13

3. **Complexo arranjo político: apesar da interdependência, conflitos sobre quem vai arcar com os custos da crise**
 - Países credores conseguiram “jogar” o custo do ajuste para países devedores
 - Evidentemente, implementação de enormes pacotes de resgate
 - Estes vieram com condicionalidades políticas bastante pesadas para os devedores

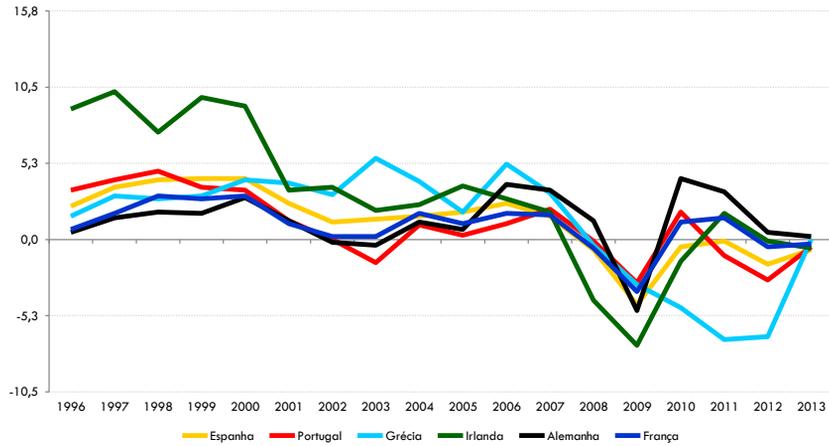
Taxas de crescimento anual do PIB

14



Taxas de crescimento anual do PIB per capita

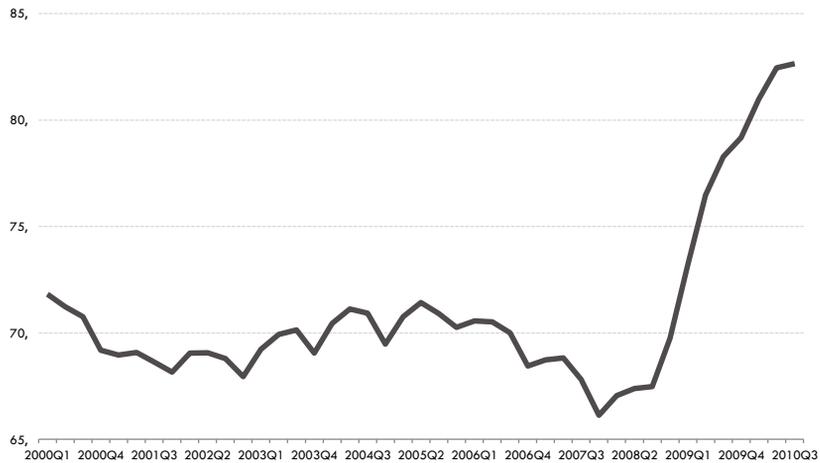
15



Fonte: Eurostat

Dívida do governo/PIB, % Zona do Euro

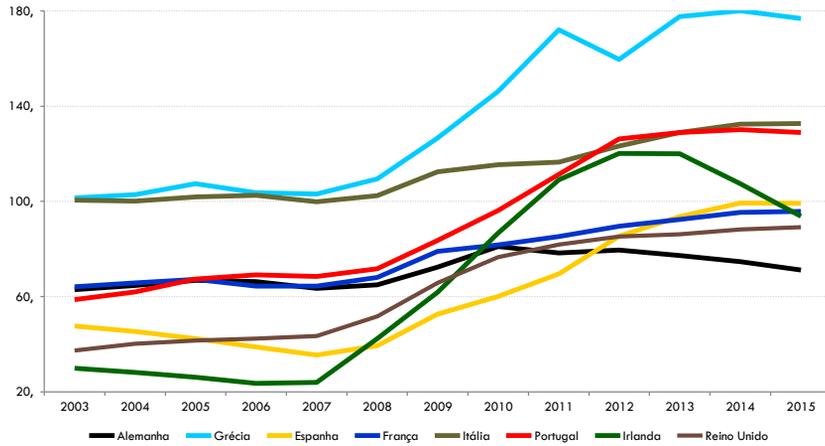
16



Fonte: Eurostat

Dívida bruta governos centrais/PIB, %

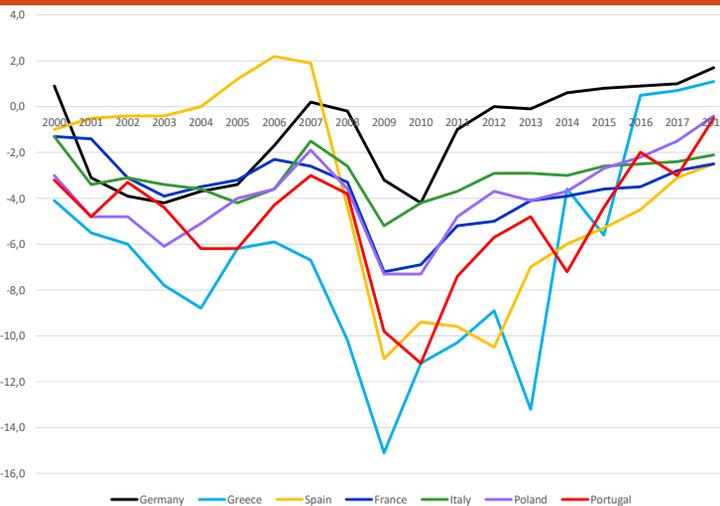
17



Fonte: Eurostat – General Government Gross Debt

Déficit/ superávit público, em % PIB

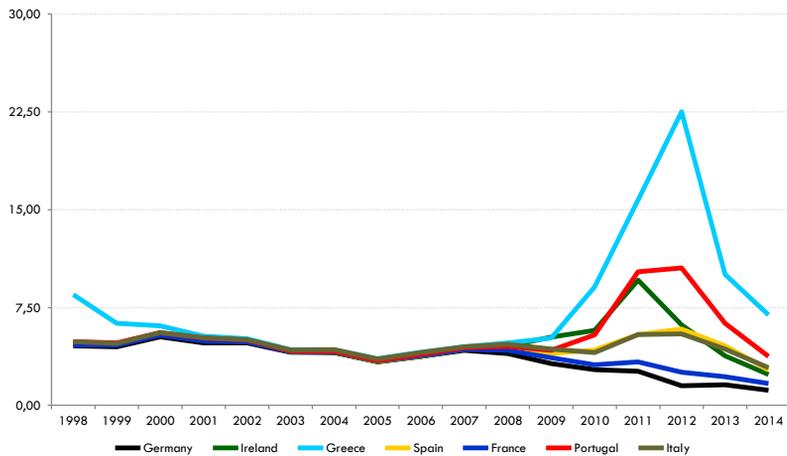
18



Fonte: Eurostat – General government deficit/surplus

Taxas de juros sobre títulos públicos com 10 anos de maturidade, %a.a. (critério de convergência de juros de Maastricht)

19



Obs: Interest rates for long-term government bonds denominated in national currencies.
Central government bond yields on the secondary market, gross of tax, with a residual maturity of around 10 years.

Fonte: Eurostat

Taxa de câmbio de referência US dollar/Euro

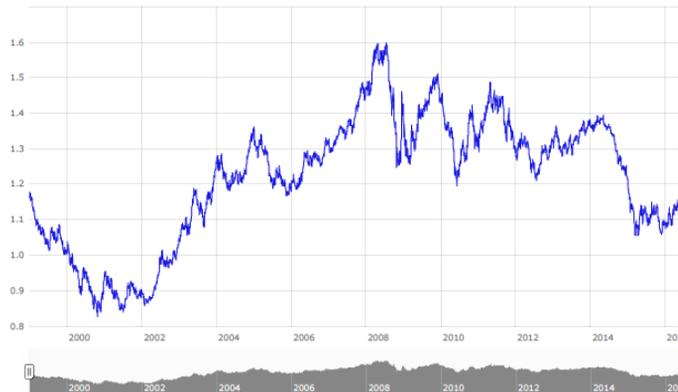
Taxas diárias (4 Jan 1999 to 14 Jun 2022)
Média: 1.1970

20

14 June 2022
EUR 1 = USD 1.0452 -0.0003(-0.0%)

Change from 4 January 1999 to 14 June 2022

Min (26 October 2000)	Max (15 July 2008)	Average
0.8252	1.5990	1.1970



Fonte: ECB

Taxa de câmbio de referência Renminbi/Euro

Taxas diárias (01 Feb 2010 to 14 Jun 2022) Média 7,9099

21

EUR 1 = CNY 7.0417 -0.0017(-0.0%)

Change from 1 February 2010 to 14 June 2022

Min (13 April 2015)	Max (4 May 2011)	Average
6.5552	9.6636	7.9099



Fonte: ECB

○ euro como moeda de reserva

22

Currency composition of global foreign exchange reserves

(percentages; at current exchange rates)



Sources: I/MF and ECB calculations.
Note: The latest observation is for the fourth quarter of 2017.

Fonte: ECB, The International Role of the Euro, June 2018

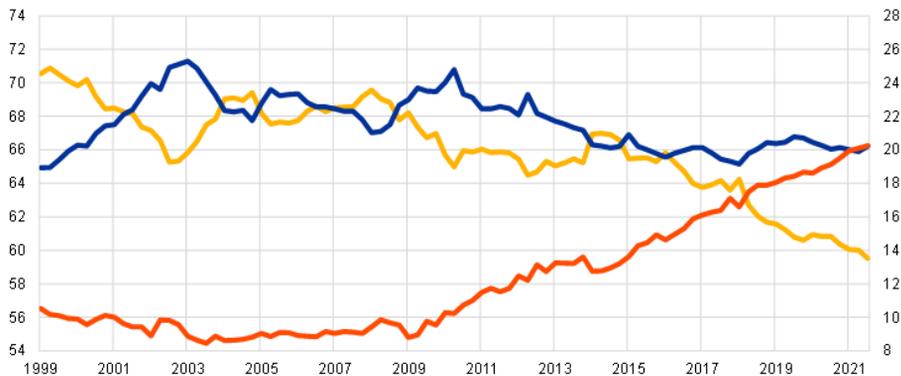
Importância relativa do euro nas reservas internacionais globais cresceu levemente em 2021

23

Shares of the euro, US dollar and other currencies in global official holdings of foreign exchange reserves

(percentages; at constant Q4 2021 exchange rates)

- Euro (right-hand scale)
- US dollar (left-hand scale)
- Other currencies (right-hand scale)



Sources: IMF and ECB calculations.
Note: The latest observation is for the fourth quarter of 2021.

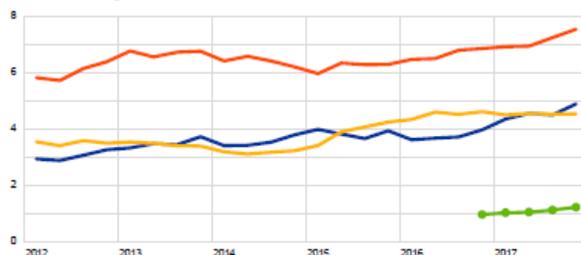
Participação das moedas de reserva não-tradicionais

24

Currency composition of global foreign exchange reserves

(percentages; at Q4 2017 exchange rates)

- JPY
- GBP
- Non-traditional currencies
- CNY



Sources: IMF and ECB calculations.
Notes: The latest observation is for the fourth quarter of 2017. Non-traditional currencies include all currencies other than traditional reserve currencies such as the US dollar, the euro, the yen, the pound sterling and the Swiss franc, such as the Australian dollar, the Canadian dollar and the Chinese renminbi. The share of the Chinese renminbi is also shown separately in the chart.

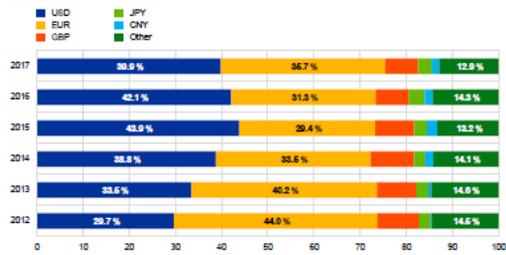
O euro no SMI – Composição de pagamentos globais

25

The share of the euro in global payments continued to increase

Currency composition of global payments

(percentages)



Source: SWIFT.
Notes: Customer-initiated and institutional payments. Estimates based on the value of MT 103 and MT 202 domestic and cross-border messages exchanged over SWIFT.

Fonte: ECB, The International Role of the Euro, June 2018

Negociações, propostas para enfrentar a crise

26

- Em março de 2010, saiu um plano de apoio à Grécia, com recursos do FMI (1/3 do total posto à disposição do país)
- Fundo Europeu de Estabilidade Financeira foi criado pelos Estados da zona do euro a partir de decisões tomadas em maio de 2010,
- Compromissos de garantia de € 780 bi
- Permissão para emitir títulos ou outro instrumento de dívida no mercado para captar recursos para prover empréstimos a países com dificuldades financeiras
- Intervir nos mercados de dívida primária e secundária
- Atuar de acordo com um programa de precaução
- Financiar recapitalizações de instituições financeiras via empréstimos a governos
- EFSF vinculado a condicionalidades (MoU)
 - Pacote de resgate global de € 780 bilhões e possibilidade de emissão de títulos garantidos para repasse a Estados em dificuldade, em negociadas com a Comissão Europeia em colaboração com o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional
- Desde Julho de 2013 o Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira (ESM) substitui o EFSF
- Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Chipre receberam empréstimos do EFSF ou ESM

Negociações, propostas para enfrentar a crise

- Governança econômica reforçada
- Garante que os Estados-Membros debatam os seus planos orçamentários e econômicos conjuntamente ao longo de todo o ano e verifiquem as metas de emprego, educação, inovação, clima e redução da pobreza no contexto da estratégia Europa 2020 e controlem a existência de desequilíbrios.
- Six-Pack – reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento
- Two-Pack – reforma de surveillance (monitoramento)
- Macroeconomic Imbalance Surveillance para identificar e corrigir desequilíbrios com potenciais efeitos spill-over
- Early Warning, Excessive Deficit Procedure and Sanctions

Negociações, propostas para enfrentar a crise

28

Coordenação orçamentária na área do euro

- Em 2019 foi aprovado um orçamento da zona do euro de 17 bilhões de euros em um horizonte de três anos, para os 19 países usando a moeda única. Este valor é bastante inferior ao que havia sido proposto pelo presidente francês, Emmanuel Macron.
- Um representante alemão (Markus Ferber, centro-direita no parlamento europeu) afirmou: “O aspecto mais importante desta nova rubrica orçamentária é que existe uma condicionalidade clara para cada euro gasto. Se o orçamento da zona do euro não tiver altos obstáculos de acesso e um guardião feroz, alguns estados membros como França ou Itália certamente tentarão saquear a câmara do tesouro.”
- Frente à dificuldade política em avançar ainda mais na direção de uma governança econômica europeia – pela cessão de soberania fiscal ao grupo da moeda única –, uma maior coordenação consentida das políticas orçamentária, fiscal e social seria uma vitória considerável

The Fiscal Compact

29

- O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (TSCG) foi formalmente concluído em 2 de março de 2012 e entrou em vigor em 1 de janeiro de 2013. A principal disposição deste Tratado é a exigência de uma regra orçamental equilibrada em ordens jurídicas nacionais (o Pacto Fiscal).

- Inclusão nas constituições dos 17 (19) países membros da zona do euro de um dispositivo que garanta o controle sobre o orçamento público.

- Todos os Estados-Membros exceto Reino Unido e República Tcheca

União Bancária (15/abril/2014)

30

- Mecanismo de resolução dos bancos single supervisão
- Visa assegurar que a fatura das falências bancárias deixe de ser paga pelos contribuintes e seja responsabilidade dos acionistas e credores (bail-in).
 - Single Rulebook: better capitalized and controlled
 - Single Supervision: ECB directly supervises banks
 - Single Resolution of failing banks backed by a fund that banks pay themselves

Taxas de juro negativas

31

- COMUNICADO
- 5 de junho de 2014 - BCE introduz uma taxa de juro negativa aplicável à facilidade permanente de depósito
- A redução da taxa de juro a aplicar à facilidade permanente de depósito tem efeitos a partir de 11 de junho de 2014.
- A taxa de juro negativa será também aplicável às reservas médias que ultrapassem as reservas mínimas obrigatórias e a outros depósitos junto do Eurosistema.
- **Draghi**. Dec 2014 in Helsinki: "Monetary union is more effective in securing the fundamental interests of citizens when common interests are recognised as such; and when the responsibilities that come with participating in a community are assumed in full. In other words, its ultimate success depends on the acknowledgment that sharing a single currency is political union, and following through with the consequences".

Trecho inicial do discurso (M Draghi dez 2014) disponível em

https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp141127_1.en.html

32

Ladies and gentlemen,

A common misconception about the European Union – and the euro area – is that they are economic unions without an underlying political union. This reflects a deep misunderstanding of what economic union means: it is by nature political.

The Single Market is itself a political construct that could not operate without adequate political structures. A strong competition authority requires an executive to enforce competition policy, a legislative to write the law that it enforces, and a judiciary to resolve conflicts under the Law. The Commission, EU Council, European Parliament and European Court of Justice all play these roles. ^[1]

Likewise, fiat money is a political construct, and monetary union could not operate without adequate political structures. In this case, an independent central bank has to ground its legitimacy in a precisely defined mandate that is embedded in a democratically agreed constitutional framework – which the ECB finds in the EU Treaties. ^[2]

If our union has proved more resilient over the past years than many thought, it is only because those who doubted it misjudged this political dimension. They underestimated the political underpinnings of our union, the ties between its members, and the amount of political capital that has been invested in it.

Yet it is clear that, for all its resilience, our union is still incomplete. This is the diagnosis that was made two years ago by the Presidents of the European Council, the European Commission, the Eurogroup and myself, in the so-called "Four Presidents Report". And though progress has been achieved in some areas, it remains unfinished in others.

So until we have completed EMU, which means achieving the minimum requirements in *all areas* for our union to be truly sustainable, doubts about its future will never entirely fade away. And this is true no matter how much political commitment is voiced.

What I would like to discuss today is what those minimum requirements are to complete our Union in a way that brings stability and prosperity for all its members.

Imagens da crise

33

- Movimento M15, Espanha (4:22 min)
 - <https://www.youtube.com/watch?v=ILG25Ne3wCk>
 - info adicional:
https://brasil.elpais.com/brasil/2016/05/16/opinion/1463423568_540429.html
- Vídeo engraçado – Australiano (2:35 min)
 - <https://www.youtube.com/watch?v=2AKc2uinaiU>