

# QUE FAREI COM ESTE EURO? COGITAÇÕES INCONFESSÁVEIS DE UMA GOVERNANTE

António Goucha Soares

A União Europeia (UE) tem assistido nos últimos dois anos à mais grave crise, porventura, de todo o processo de integração. Apesar do termo «crise» fazer parte do código genético da construção europeia, no sentido em que terão existido escassos períodos de tempo ao longo das últimas seis décadas que não tenham conhecido uma qualquer forma de «crise» no quadro da integração europeia, certo é que o nível dos acontecimentos atuais superou todas as dificuldades e incertezas das fases precedentes, chegando ao ponto de alguns dos principais dirigentes europeus admitirem em público a quebra de velhos tabus, tais como a ameaça a um Estado-membro da sua eventual saída da União.

Na base da presente situação encontra-se a crise do euro. Importará recordar que a União Económica e Monetária (UEM) é tida como uma das maiores realizações da integração europeia. Aquando do seu lançamento, a Comissão considerou que representaria a forma superior de integração económica. A França, um dos membros do chamado motor de integração, viu na União Monetária o modo de contrariar o crescente poderio que a Alemanha ia exercendo sobre o processo de construção europeia. Por sua vez, o chanceler alemão Kohl referiu a adoção da moeda única como uma questão de guerra e paz entre os países europeus no século XXI, enquadrando o processo de reunificação germânica<sup>1</sup>.

Na verdade, a construção europeia teve por base o objetivo maior de assegurar uma paz duradoura na Europa, que

## RESUMO

Este artigo pretende fornecer um pequeno contributo para o debate sobre a crise do euro. Assim, começa por enquadrar a questão monetária no processo de construção europeia – com as experiências da «serpente monetária» e do Sistema Monetário Europeu – para depois referir o processo que levou à criação da moeda única. De seguida, percorre os principais desenvolvimentos da crise do euro, abordando o que os estados-membros fizeram em vista da sua superação, bem como o que deixaram por fazer, terminando com uma referência ao impacto da crise sobre o processo político da União.

*Palavras-chave:* Cooperação monetária, moeda única, crise do euro, efeitos políticos

## ABSTRACT

### WHAT WILL I DO WITH THIS EURO? UNSPEAKABLE REFLECTIONS FROM A RULER

This article is about the Euro crisis. It intends to present a small contribution concerning the political interests that guided member states on the issue of monetary cooperation, since the so-called “Snake” to the



European monetary system, and later on the creation of the monetary union. Then it concentrates on the Euro crisis, trying to identify the interests that prevailed on what was done by the Euro area countries to overcome the current crisis, and also on what remains to be done. It ends up with a brief reflection on the political effects of the Euro crisis on the EU balance of power.

*Keywords:* Monetary cooperation, single currency, euro crisis, political effects

pusesse termo ao histórico de conflitualidade entre as principais potências continentais. Desde logo, favorecendo um clima harmonioso para o desenvolvimento das relações franco-alemãs. Assim, e no rescaldo do segundo conflito mundial, as Comunidades Económicas Europeias foram a solução que permitiu superar a dicotomia política colocada por Thomas Mann, em prol de uma Alemanha europeia.

Este artigo pretende fornecer um pequeno contributo para o debate sobre a crise do euro. Nessa medida, enumera os objetivos, interesses e relações de poder que se foram

delineando entre os principais atores políticos europeus com a introdução do domínio monetário na esfera da construção europeia. Começa por referir as primeiras formas de cooperação monetária entre os países europeus – com a chamada «serpente monetária» e o Sistema Monetário Europeu (SME) – as quais visavam proteger o mercado comum da turbulência causada pelo desabar do sistema monetário internacional, abordando em seguida a criação da UEM, e a crise hodierna que atinge os países da zona euro.

## **A COOPERAÇÃO MONETÁRIA**

A entrada da área da cooperação monetária no âmbito do processo de integração europeia resultou da instabilidade cambial provocada pelo declínio do sistema de Bretton Woods, ocorrido a partir de finais da década de 1960. A principal preocupação dos estados-membros ao acrescentar uma dimensão monetária à construção europeia residia na necessidade de proteger a adoção do mercado comum da volatilidade cambial nos mercados internacionais, assim como salvaguardar o sistema de financiamento de preços da política agrícola comum das circunstâncias que poderiam afetar a cotação das diferentes divisas nacionais.

Na perspetiva das instituições comunitárias, em particular da Comissão, a integração monetária representaria também o culminar de uma verdadeira Comunidade Económica, pelo que haveria que aproveitar a oportunidade criada pela decomposição do sistema monetário internacional para relançar a dinâmica da construção europeia<sup>2</sup>. Neste sentido, a integração monetária aparecia como um novo objetivo que serviria quer os interesses dos estados-membros de assegurar a estabilidade cambial, quer os propósitos ideológicos da construção europeia que inspiravam a atuação das instituições comunitárias.

Recorde-se, contudo, que a política monetária permanecia uma prerrogativa exclusivamente nacional, sendo que as preocupações dos estados-membros neste âmbito tendiam a divergir. Na verdade, a Alemanha pretendia sobretudo refrear a progressiva valorização do marco, o qual era tido de modo crescente como uma divisa forte no sistema

internacional, com o intuito de manter a competitividade das suas exportações. Idênticas preocupações orientavam a posição de outros países de moeda forte – com excedentes na sua balança comercial – como a Holanda<sup>3</sup>.

Por seu turno, os países da chamada moeda fraca – deficitários nas trocas comerciais – como a França, a Bélgica, ou mesmo o Reino Unido, viam a cooperação monetária como um instrumento fundamental para o sucesso das suas políticas de combate à inflação. Por estes motivos, a divisão que inicialmente se cavou opôs este último grupo de países, que privilegiava a cooperação monetária – sendo designados «monetaristas» –, do núcleo de estados de moeda forte, os quais defendiam que a cooperação monetária deveria ser precedida pela aproximação da política económica dos estados-membros – que, por este facto, eram designados como «economistas»<sup>4</sup>.

Na contenda entre países «economistas» e «monetaristas» (expressão que nada tem a ver com a homónima teoria económica), os primeiros defendiam que a convergência económica deveria preceder a integração monetária, postulando a assimetria deste processo em termos que os custos da estabilização cambial deveriam recair sobre os países de moeda fraca, os quais deveriam, primeiro, melhorar os indicadores relativos aos níveis de inflação, taxas de juro e balança de pagamentos.

Ao invés, os países «monetaristas», apoiados pela Comissão, consideravam que os custos da estabilização das taxas de câmbio a nível europeu deveriam ser suportados pelos países de moeda forte, ou que existisse, pelo menos, maior simetria na repartição desses encargos. Colocando estes últimos perante a escolha de financiar os défices dos países de moeda fraca, ou aceitar taxas de inflação superiores<sup>5</sup>.

Assim, desde o início do processo de cooperação monetária que a Alemanha defendia que os custos de ajustamento macroeconómico deveriam ser suportados pelos países de moeda fraca, os quais deveriam primeiro alcançar a sustentabilidade das suas finanças públicas, bem como melhorar a competitividade das respetivas economias. De notar que, logo em 1965, as autoridades alemãs manifestavam receio que se os custos do ajustamento devessem incidir sobre os países de moeda forte, tal pudesse gerar um perigo de *moral hazard* (risco moral), onde os estados de divisas fracas entendessem que poderiam manter défices orçamentais elevados, situação que potenciaria o aumento indireto da inflação na Alemanha<sup>6</sup>.

A clivagem existente entre os dois grupos de países foi de algum modo atenuada pela adoção do chamado Relatório Werner, em 1970, sobre a UEM. Este documento previa que este objetivo seria realizado num prazo de dez anos, com três fases distintas. A passagem à fase final determinaria a fixação irrevogável das taxas de câmbio entre os estados-membros, e a atribuição de competências sobre política monetária para a União. As diferenças entre a Alemanha e a França foram objeto de um frágil compromisso, nos termos do qual se previa certo paralelismo entre coordenação da política económica dos estados e integração monetária<sup>7</sup>.

Todavia, o Relatório Werner foi vítima da rápida degradação da conjuntura internacional, em virtude da declaração de inconvertibilidade do dólar em relação ao valor da onça de ouro. Numa tentativa de conseguir manter a estabilidade cambial na Europa Ocidental foi realizado um acordo sobre taxas de câmbio, em 1972, conhecido como «serpente monetária», visando conter a flutuação das divisas dos estados signatários numa banda de 2,25 por cento<sup>8</sup>.

Este acordo, que compreendia a participação dos países escandinavos e do Reino Unido, conheceu alguma inconstância ao nível dos estados participantes, em virtude das sucessivas entradas e saídas de países de moeda fraca. Com o tempo, a chamada «serpente monetária» tornou-se uma espécie de zona alargada do marco alemão, reduzida aos países alinhados com a política monetária do Bundesbank, sendo que a própria França foi compelida a abandonar definitivamente o acordo, em 1976, depois de certa intermitência na sua aplicação.

De notar, que o acordo da «serpente monetária» permitiu à Alemanha refrear a valorização da respetiva moeda – recorde-se que o marco alemão, entretanto, se havia tornado uma divisa de reserva, no quadro de um sistema monetário internacional em desagregação – sem ter sofrido quaisquer constrangimentos de países terceiros na condução da sua política monetária<sup>9</sup>.

#### O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU

A superação da clivagem entre países de moedas fraca e forte na cooperação monetária surgiria pela mão do britânico Roy Jenkins, em 1977. O presidente da Comissão Europeia lançou a ideia da criação de um Sistema Monetário Europeu, que viria a ser desenvolvida por iniciativa do chanceler alemão Schmidt, em sintonia com o Presidente francês Giscard d'Estaing. O acordo político para a criação do novo sistema foi alcançado em 1979, tendo conseguido reestabelecer o entendimento franco-alemão no tocante ao objetivo principal da estabilidade cambial no seio da Comunidade Europeia<sup>10</sup>.

O SME baseava-se no mecanismo da «serpente monetária», visando promover a estabilidade das taxas de câmbio dos estados-membros. Reintroduzia um limite à flutuação das moedas dos países signatários, fixado por uma banda de variação máxima de 2,25 por cento, com exceção da lira italiana que poderia flutuar até seis por cento. A novidade do mecanismo consistia na introdução de uma nova unidade monetária – a chamada European Currency Unit (ECU) – a qual estabelecia um valor de referência de cada divisa nacional no seu confronto<sup>11</sup>.

Valerá a pena recordar que Helmut Schmidt conduziu o processo que levaria ao acordo que estabeleceu o SME por si próprio, de modo a impedir fugas de informação para os círculos tecnocráticos, nomeadamente para os bancos centrais nacionais, receando eventuais entraves que pudessem ser suscitados por parte do Bundesbank<sup>12</sup>. Ou seja, ainda que a cooperação monetária seja um domínio caracterizado pela natureza técnica dos compromissos, Schmidt pretendeu afirmar o objetivo político do sistema.

Em termos políticos, o SME foi a primeira iniciativa de liderança alemã no quadro do processo de construção europeia. Até esse momento, a agenda política europeia havia sido dominada pela França ou, a espaços, por iniciativa das instituições comunitárias, em particular da Comissão. O facto de se haver estreado na liderança política europeia na área da cooperação monetária é revelador da importância que este domínio representava para a Alemanha.

Na verdade, o objetivo de estabilização cambial que presidia ao SME pressupunha

a convergência das economias dos países participantes, com destaque para os instrumentos de combate à inflação, a qual constituía uma prioridade central do Governo alemão. A Alemanha pretendia também encontrar resguardo contra os efeitos negativos da instabilidade monetária internacional, em particular da valorização do marco enquanto moeda de reserva. França e Itália entendiam a participação no sistema como um instrumento para a implementação das suas políticas de combate à inflação<sup>13</sup>.

Durante as negociações para a constituição do SME reemergiram as discussões sobre quem deveria suportar os custos de ajustamento em períodos de dificuldade – os quais se centraram em torno de um instrumento de natureza técnica, designado como «indicadores de divergência» – com a Alemanha a defender que os mesmos recaíssem sobre os países de moeda fraca, e a França, a Bélgica e a Itália pretendendo a introdução de um modelo menos assimétrico de repartição desses encargos, que passaria pela introdução de mecanismos que permitissem o financiamento da balança de pagamentos dos países deficitários.

A ideia da criação de um Fundo Monetário Europeu, presente no projeto inicial de Schmidt, foi substituída por um fundo de cooperação monetária que poderia conceder empréstimos de curto prazo aos países com dificuldades de liquidez. Todavia, foram raras as situações de recurso a este mecanismo de estabilização, na medida em que os mercados internacionais disponibilizavam financiamento aos países necessitados sem os constrangimentos decorrentes da política de condicionalidade do fundo de cooperação monetária<sup>14</sup>.

Em termos globais poderá afirma-se que o SME permitiu constituir uma zona de estabilidade monetária entre os seus estados-membros durante mais de uma década, com a estabilização das taxas de câmbio e de inflação<sup>15</sup>. Todavia, nos primeiros anos de funcionamento o sistema conheceu algumas tensões em virtude das desvalorizações da divisa francesa na fase inicial da presidência Mitterrand.

Com efeito, os realinhamentos cambiais do franco francês na primeira metade da década de 1980 foram realizados após árduas negociações com o Governo alemão, o qual

EM TERMOS POLÍTICOS, O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU FOI A PRIMEIRA INICIATIVA DE LIDERANÇA ALEMÃ NO QUADRO DO PROCESSO DE CONSTRUÇÃO EUROPEIA. O FACTO DE SE HAVER ESTREADO NA LIDERANÇA POLÍTICA EUROPEIA NA ÁREA DA COOPERAÇÃO MONETÁRIA É REVELADOR DA IMPORTÂNCIA QUE ESTE DOMÍNIO REPRESENTAVA PARA A ALEMANHA.

exigiu em contrapartida que a França procedesse a um aumento de impostos e à redução da despesa pública, obrigação que levaria alguns comentadores a considerarem que o SME estaria a proceder como uma espécie de versão ligeira do FMI<sup>16</sup>.

## **A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA**

O objetivo de uma UEM seria relançado na agenda europeia pelo presidente da Comissão, Delors. Muito embora a União Monetária tivesse constituído a sua preferência inicial, em 1985, Jacques Delors – que havia sido ministro das Finanças nos primeiros governos da era Mitterrand – cedo percebeu que não conseguiria reunir o consenso de todos os estados-membros para concretizar semelhante propósito.

Por isso, começou por angariar o apoio dos estados-membros para o programa do mercado interno. Após o Ato Único Europeu, Delors retomou a ideia da integração monetária, apresentando a UEM como corolário da realização do mercado único, na medida em que este implicava a liberalização completa dos movimentos de capitais<sup>17</sup>. Apesar de ter sido aprovado o chamado Relatório Delors sobre a UEM pelo Conselho Europeu, em 1989 – documento elaborado por um grupo de trabalho composto pelos governadores dos bancos centrais nacionais – a sua concretização permanecia duvidosa quer pela intransigência britânica, quer sobretudo pela hostilidade que a ideia de uma moeda única suscitava no seio da Alemanha, em particular junto do Bundesbank. Na verdade, a Alemanha era a principal beneficiária da estabilidade cambial proporcionada pelo SME, e o avanço para a União Monetária (UM) implicaria a privação de soberania na condução da sua política monetária.

Elemento crucial na decisão de progredir para a UEM foi a queda do Muro de Berlim. Com efeito, a rápida evolução do processo de unificação entre os dois estados alemães – apresentado aos parceiros comunitários como facto consumado pelo chanceler Kohl – conferiu novo interesse à criação de uma UEM, em particular, por parte da França, a qual mantinha reservas profundas sobre as consequências que a reunificação germânica provocaria no equilíbrio de forças europeu.

Por tais motivos, a França exigiu que a Alemanha manifestasse um sinal inequívoco sobre a natureza do seu compromisso europeu. Tal imposição incidiu sobre a decisão de avançar com o projeto da união económica e monetária, nos termos previstos pelo Relatório Delors<sup>18</sup>.

Com efeito, e para além de querer ancorar a nova Alemanha de forma perene no quadro das instituições europeias, a França pretendia também que ela sofresse uma perda efetiva num domínio em que havia sido capaz de afirmar a sua liderança no processo de integração – a política monetária. Pelo que a oportunidade da criação de uma UEM, dotada de uma moeda única, seria o cenário mais adequado para exigir que a Alemanha abdicasse do símbolo da sua hegemonia económica europeia, o marco alemão. Como se referiu, a Alemanha havia determinado a bel-prazer a política monetária europeia nas duas décadas precedentes, quer no período da «serpente monetária», quer durante a fase do SME.



Por sua vez, a Alemanha suscitou algumas questões de princípio para aceitar a realização de uma conferência intergovernamental que abrisse caminho para a criação de uma união económica e monetária. Por um lado, tinha a exigência que a UEM fosse completada pela evolução para uma união política. Por outro lado, pretendia controlar os requisitos de carácter técnico-financeiro que o processo que levaria à moeda única deveria obedecer.

#### A MOEDA ÚNICA

A conferência intergovernamental sobre a União Política Europeia produziu resultados que ficaram aquém das expectativas criadas aquando da sua convocatória, em 1990. A UE que resultou do Tratado de Maastricht não corporizou os objetivos de integração política que inspiravam alguns dirigentes europeus, como o chanceler Kohl.

O minimalismo da União Política Europeia refletiu-se, em certo modo, na conferência sobre a UEM. Na verdade, a conferência discutiu sobretudo questões de natureza técnica – as grandes linhas orientadoras haviam sido definidas pelo Relatório Delors – tendo como pano de fundo um confronto entre as posições alemãs, e aquelas apresentadas pela Comissão e pela França. De um modo geral, a Alemanha conseguiu ver refletidas as suas pretensões no resultado final das negociações, desde logo por ser o país que mais perderia com a adoção da moeda única, pelo que seria aquele que teria mais dificuldade em aprovar a nível interno as disposições do futuro acordo sobre a UEM.

Assim, no tocante aos grandes temas debatidos durante as negociações sobre a UEM a Alemanha obteve a consagração das suas posições relativamente ao núcleo das principais questões em debate, a saber: os critérios de convergência; a independência do Banco Central Europeu; o âmbito de aplicação dos chamados *opt-out*; o calendário do processo de transição, com a possibilidade de um sistema a duas velocidades; o carácter transitório das entidades criadas durante a segunda fase; a sede da instituição monetária; a designação da moeda única; a proibição de resgate dos estados cuja dívida pública atingisse um nível excessivo<sup>19</sup>.

O único aspeto que não mereceu acolhimento imediato das posições alemãs durante as negociações de Maastricht dizia respeito aos mecanismos de controlo e sanção dos países com défices excessivos, o qual acabaria por ser recebido mais tarde, através do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

De notar que o núcleo central dos assuntos que preencheram a conferência intergovernamental dizia respeito a questões específicas à união monetária. Na verdade, o Tratado de Maastricht manteve a política económica na esfera de competências nacionais.

A UE QUE RESULTOU DO TRATADO DE MAASTRICHT NÃO CORPORIZOU OS OBJETIVOS DE INTEGRAÇÃO POLÍTICA QUE INSPIRAVAM ALGUNS DIRIGENTES EUROPEUS, COMO O CHANCELER KOHL. O MINIMALISMO DA UNIÃO POLÍTICA EUROPEIA REFLETIU-SE, EM CERTO MODO, NA CONFERÊNCIA SOBRE A UEM.

Pelo que criou um desequilíbrio estrutural no funcionamento da UEM: a política monetária passaria a relevar da competência exclusiva da UE; a política económica permanecia no âmbito das atribuições dos estados-membros.

De facto, o Tratado de Maastricht estabeleceu uma centralização da política monetária, cuja condução foi confiada a uma instituição dotada de independência plena, o Banco Central Europeu. Todavia, a União Monetária foi construída no seio de um sistema político deveras descentralizado, porque dependente do acordo unânime dos estados-membros. Ou seja, uma União Monetária que operaria sem o conforto de um poder político forte – mesmo que desprovido de natureza estadual – que pudesse definir o enquadramento económico para a condução da política monetária<sup>20</sup>.

Do mesmo modo, a União Monetária não foi acompanhada de uma atribuição qualitativa

de competências que lhe permitissem, por exemplo, partir em auxílio dos países que enfrentassem dificuldades conjunturais de tesouraria. Pelo contrário, o Tratado de Maastricht impôs a proibição do resgate financeiro dos estados-membros, bem como a interdição da prestação de auxílio

A UNIÃO MONETÁRIA NÃO FOI ACOMPANHADA DE UMA ATRIBUIÇÃO QUALITATIVA DE COMPETÊNCIAS QUE LHE PERMITISSEM, POR EXEMPLO, PARTIR EM AUXÍLIO DOS PAÍSES QUE ENFRENTASSEM DIFICULDADES CONJUNTURAIS DE TESOURARIA.

financeiro do Banco Central Europeu aos governos nacionais. Pelo que a UEM manteve a natureza assimétrica subjacente aos acordos de cooperação monetária celebrados nas décadas anteriores, fazendo recair os custos de ajustamento, em períodos de crise ou turbulência financeira, sobre os países deficitários.

#### PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

O Tratado de Amesterdão, que havia sido delineado com o propósito de concluir as transformações encetadas nas conferências intergovernamentais precedentes, conferiu algum impulso à dimensão política da UE. Porém, no tocante à UEM, o seu contributo cingiu-se à adoção do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual consagrou uma pretensão alemã que não havia sido realizada em Maastricht. Assim, a atribuição de competências orçamentais à UE ficou confinada à previsão de um controlo centralizado, para lidar com os estados-membros laxistas, através da adoção de mecanismos de supervisão e sanção dos países com défices públicos elevados. Pelo contrário, a UM continuou desprovida de quaisquer instrumentos orçamentais – assim como dos recursos necessários – que a habilitassem a desempenhar uma função de estabilização.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento conheceria o seu batismo de fogo nos primeiros anos do novo século. As dificuldades por que passaram as economias de alguns países da zona euro provocaram o aumento das despesas públicas e a redução de receitas fiscais. Em consequência, França, Alemanha, Itália e Portugal infringiram o limite de três por cento que o pacto estipulava para o défice orçamental, levando a Comissão à abertura de um procedimento por défice excessivo<sup>21</sup>. A infração reiterada das regras do



Pacto de Estabilidade por parte dos três últimos estados-membros mencionados levou a Comissão a prosseguir com o procedimento, tendo proposto ao Conselho a aplicação das sanções previstas no regulamento comunitário de implementação do pacto. Todavia, o Conselho rejeitaria as recomendações da Comissão, no final de 2003, tendo decidido conceder aos países visados mais tempo para proceder ao saneamento financeiro, sem o constrangimento das multas propostas. A Comissão recorreu da decisão política do Conselho para o Tribunal de Justiça, o qual proferiu um acórdão formalista, permitindo que os governos nacionais ignorassem as recomendações da Comissão. Na prática, os estados-membros enfraqueceram a força vinculativa do Pacto de Estabilidade, quando decidiram não o aplicar ao país que tinha demonstrado maior empenho na sua criação<sup>22</sup>.

### **A CRISE DO EURO**

A erupção da crise da dívida soberana dos países da zona euro, em 2010, veio revelar de forma cruel as fragilidades estruturais do quadro constitucional que regula o funcionamento da UEM. Desde logo, a inexistência de uma verdadeira união política europeia, que determinasse um espírito de solidariedade efetivo entre os diferentes estados-membros. Por outro lado, a ausência de mecanismos de estabilização para os países em dificuldade no seio da moeda única.

Com efeito, o tratado nada previa para as situações em que um país solvente da zona euro fosse vítima da pressão especulativa dos mercados financeiros, afetando a liquidez da sua tesouraria. Acresce que numa união monetária os estados-membros deparam-se com a dificuldade adicional de emitirem dívida pública numa moeda que não controlam, como se fosse uma divisa estrangeira. Assim, a inexistência de um mecanismo eficaz de gestão de crises de liquidez no âmbito da zona euro permitia que os mercados financeiros pudessem forçar o incumprimento de um dos seus membros através de ataques especulativos sobre a colocação de títulos de dívida pública, tornando a crise de liquidez num problema mais profundo, de solvência do próprio Estado<sup>23</sup>.

O motivo desta lacuna no tratado terá sido prevenir o risco moral dos estados-membros com tendências laxistas, obrigando os seus governos a implementarem as normas relativas à disciplina orçamental no seio da UM. Caso algum país da zona euro deixasse de ter acesso aos mercados para satisfazer as suas necessidades de financiamento, as alternativas que lhe restavam seriam a reestruturação da sua dívida pública ou, com maior probabilidade, solicitar a assistência financeira do Fundo Monetário Internacional, ficando sujeito à condicionalidade imposta pelos respetivos programas de auxílio. Sendo certo que não seria de afastar a possibilidade de os países da zona euro poderem adotar, em circunstâncias excecionais, um qualquer tipo de instrumento visando a prestação de apoio financeiro<sup>24</sup>.

Não obstante as debilidades claras da União Monetária – que resultam das condicionantes que envolveram o seu processo de criação ao tempo do Tratado de Maastricht, e da posterior evolução do processo político da União – certo é que os países hegemó-

nicos da zona euro revelaram uma insólita dificuldade em entender a natureza profunda da crise da dívida soberana no momento da sua eclosão, na primavera de 2010.

Tendo começado por recusar a existência de uma crise sistémica da UEM, cujas vulnerabilidades estavam a ser exploradas pelos mercados financeiros, os países setentrionais preferiram sublinhar a responsabilidade individual dos estados-membros que conheciam maiores dificuldades de alienação dos seus títulos de dívida pública, apontando a existência de défices orçamentais excessivos, em violação das regras do Pacto de Estabilidade.

Ainda que a crise da dívida soberana dos países da zona euro tenha desde cedo apresentado contornos que indiciavam o perigo de contágio a outros estados-membros, e à moeda única no seu conjunto, a resposta dos estados predominantes privilegiou, numa primeira fase, a dimensão ética do comportamento individual dos estados-membros. Assim, e em vez de favorecer a aprovação de medidas de fundo que pudessem dissuadir movimentos especulativos contra países afetados por problemas de liquidez financeira, a Alemanha preferiu sublinhar a necessidade desses países adotarem planos de forte austeridade orçamental. Se assim não fosse, de acordo com a perspetiva germânica, a União caucionaria o risco moral provocado pela indisciplina financeira dos países atacados, permitindo uma transferência dos encargos de estabilização financeira entre os estados-membros da zona euro.

No fundo, a Alemanha manteve a posição defendida desde o início do processo de cooperação monetária, sobre quem deveria suportar os custos de ajustamento dos

estados em situação de dificuldade financeira. Do mesmo modo, a Alemanha preservou o fundamento ético desta tese, enunciado na década de 1960, considerando que a prestação de auxílio aos estados-membros em dificuldade poderia aumentar o perigo de *moral hazard*, ou seja, permitiria uma espécie de benefício dos

A POSIÇÃO ALEMÃ SERIA LOUVÁVEL  
PELA SUA INABALÁVEL COERÊNCIA NÃO FORA  
A SOBREVIVÊNCIA DO PRÓPRIO EURO TER SIDO  
POSTA EM CAUSA PELO CONTÁGIO DA CRISE  
DA DÍVIDA SOBERANA A UM NÚMERO  
CRESCENTE DE PAÍSES.

países infratores das regras do Pacto de Estabilidade, amenizando os constrangimentos político-financeiros para a adoção de uma rigorosa disciplina orçamental.

A posição alemã seria louvável pela sua inabalável coerência não fora a sobrevivência do próprio euro ter sido posta em causa pelo contágio da crise da dívida soberana a um número crescente de países – realidade que se tornou clara ao longo de 2011 – e a incapacidade manifestada pela UE de adotar decisões políticas e se dotar dos meios financeiros necessários para permitir superar a crise sistémica que atingiu a moeda única.

O QUE SE FEZ

É certo que a Alemanha fez algumas concessões de princípio, em prol da salvaguarda do euro. Desde logo, por ter sido a principal beneficiária da eliminação do risco cambial no comércio intraeuropeu proporcionada pelo euro, mas também por a UE ter

favorecido as suas exportações para países terceiros porque evitou a valorização excessiva da moeda única<sup>25</sup>.

Assim, face à ameaça de insolvência da Grécia – e as consequências que tal implicaria para o projeto do euro – a Alemanha aceitou a criação de um instrumento de estabilização que permitisse prestar apoio financeiro aos países em dificuldade<sup>26</sup>. Por outro lado, o contágio sucessivo da crise do euro a outros estados-membros determinou a aprovação de um mecanismo europeu de resgate financeiro numa base permanente<sup>27</sup>, situação que obrigava a uma revisão cirúrgica das normas do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia para consentir a institucionalização do novo instrumento de auxílio aos estados-membros afetados pela crise.

Todavia, os desenvolvimentos relativos à dotação financeira dos instrumentos de apoio aos países em dificuldade foram revelando as reservas continuadas da Alemanha na adoção de medidas que permitissem responder de forma adequada aos ataques especulativos dos mercados. Com efeito, a escassez dos meios financeiros atribuídos aos fundos de socorro aos estados-membros foi alimentando os receios dos investidores quanto à capacidade de resposta eficaz desses instrumentos para o caso de uma economia maior da zona euro conhecer problemas de liquidez. Assim, se o contágio da crise da dívida soberana se alargasse a países como a Itália ou a Espanha, os montantes concedidos aos mecanismos europeus de resgate não bastariam para responder às necessidades de financiamento da dívida pública desses países.

A falta de confiança dos mercados numa resposta europeia à crise da dívida soberana dos estados-membros seria agravada pela ideia da chanceler Merkel, apresentada em outubro de 2010 na sequência de um encontro com o Presidente Sarkozy, de fazer participar os investidores privados numa eventual operação de reestruturação da dívida pública dos países beneficiários de assistência. Se até então a crise no financiamento da dívida soberana se havia cingido a países com elevados níveis de endividamento, a ameaça de envolvimento dos investidores privados constituiu o rastilho para a propagação da crise da dívida soberana, cujo alvo seguinte seria Portugal, obrigado a pedir auxílio financeiro na primavera de 2011. Na verdade, a eventualidade de os investidores institucionais poderem sofrer perdas de vulto nos montantes aplicados em dívida pública de os países da periferia da zona euro fez aumentar o nível de risco dos empréstimos concedidos a estes estados, com o consequente disparo das taxas de juro dos títulos de dívida pública nos mercados internacionais.

Para além das tradicionais orientações ideológicas da Alemanha em sede de política monetária europeia – que defendiam que os custos de ajustamento deveriam incidir sobre os países deficitários, bem como a necessidade de promover a sustentabilidade das finanças públicas – havia outra questão que serviu de pano de fundo às posições tomadas por Merkel no início da crise do euro: a gestão do ciclo eleitoral. Na verdade, no ano de 2011 ocorreriam eleições em diversos *Länder* alemães, pelo que a agenda

política interna estaria mais centrada em questões de índole doméstica do que na política europeia. Face a uma opinião pública que olhava com crescente ceticismo o auxílio financeiro prestado aos estados-membros afetados pela crise da dívida soberana, e uma imprensa populista que questionava se os alemães deveriam suportar o estilo de vida e os vícios despesistas dos países da periferia do euro, a chanceler preferia manter uma atitude minimalista na frente europeia, para não comprometer os combates eleitorais que se aproximavam. Por tais motivos, começou por resistir à prestação de apoio financeiro aos países em dificuldade, para depois prosseguir com uma política de subfinanciamento dos fundos de resgate europeus, e culminando com a ideia de fazer participar os investidores privados no caso de incumprimento dos países em dificuldade. Ou seja, na formação da posição alemã durante o primeiro ano da crise do euro as conveniências nacionais, condicionadas pelo ciclo eleitoral, sobrepuseram-se ao interesse estratégico europeu de uma rápida resolução dos problemas que afetavam o funcionamento da UM.

De par com os instrumentos de resgate financeiro adotados para socorrer os países em dificuldade, a crise do euro levou também os estados-membros a fortalecerem os mecanismos de disciplina orçamental existentes, no quadro de um pacote legislativo destinado a melhorar a governação económica da UM. Assim, foi reforçada a supervisão das políticas orçamentais prevista pelo Pacto de Estabilidade, de modo a permitir a aplicação de medidas de implementação de forma coerente e atempada. Para além disso, foi estabelecido o chamado semestre europeu, que permite realizar um exame prévio das grandes linhas enformadoras dos projetos de orçamentos nacionais por parte das instituições europeias, tendo em vista a sua conformidade com os programas de estabilidade apresentados por cada Estado.

Todavia, o núcleo central do pacote legislativo respeita ao reforço da dimensão sancionatória, estando previsto que os países que recusem corrigir os limites estipulados para o défice orçamental e a dívida pública fiquem sujeitos à adoção quase automática das multas propostas pela Comissão, a menos que o Conselho decida recusar a sua aplicação por maioria qualificada. Assim, através do referido pacote legislativo a

NA RAZ DA PERSISTÊNCIA DO RISCO DE PROPAGAÇÃO DA CRISE PARECE ESTAR A INCAPACIDADE DE OS PAÍSES DA ZONA EURO APROVAREM UM PROGRAMA DE RESGATE CREDÍVEL PARA OS ESTADOS QUE SE ENCONTREM EM DIFICULDADE.

União procurou ir ao encontro das objeções formuladas por aqueles que consideravam que a crise da dívida soberana teria resultado do laxismo da política orçamental dos países da periferia da zona euro, bem como à falta de mecanismos adequados de supervisão e implementação das regras do Pacto de Estabilidade.

Não obstante o vasto conjunto de medidas tomadas desde o dealbar da crise da dívida soberana, e do estado de alerta permanente que a Europa tem vivido nos últimos dois anos, certo é que tal não impediu o perigo de contágio a outros esta-

dos-membros, em particular, às grandes economias da Espanha e da Itália. Na raiz da persistência do risco de propagação da crise parece estar a incapacidade de os países da zona euro aprovarem um programa de resgate credível para os estados que se encontrem em dificuldade. Em particular, um programa que disponha de um montante de financiamento suficiente para afastar os receios dos investidores institucionais, os quais por seu turno constituem terreno propício para os ataques dos especuladores financeiros.

#### E O QUE FICOU POR FAZER

Na falta de financiamento convincente dos mecanismos de resgate europeus entretanto criados – dotando-os de um poder de fogo dissuasor para contrariar ataques especulativos à zona euro – foram avançadas outras alternativas visando encontrar uma solução que permitisse a superação da crise. De entre as alternativas aventadas, a emissão de euro-obrigações por parte da UM, ou a atuação do Banco Central Europeu como credor de última instância dos estados da zona euro, foram consideradas as mais adequadas para serenar o turbilhão que abalou a sobrevivência da moeda única.

A ideia da criação de euro-obrigações teria como efeito principal permitir a responsabilização dos estados-membros da zona euro pela emissão de títulos de dívida pelos diferentes países da UM. Em termos políticos, a emissão de euro-obrigações representaria a prestação de uma nova garantia mútua sobre parte da dívida pública dos países da zona euro<sup>28</sup>. Do ponto de vista jurídico, a criação desta categoria de títulos europeus de dívida obrigaria a uma revisão da norma do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia que proíbe a existência de qualquer tipo de responsabilidade – da União, ou dos estados-membros – pelos compromissos assumidos pelos governos dos outros países da União (artigo 125.º), ou seja, a proibição do chamado resgate financeiro dos estados-membros.

No final do ano de 2011 a Comissão Europeia apresentou um estudo sobre a possível criação dos chamados *eurobonds*, que preferiu designar como obrigações de estabilidade, onde traçava diferentes cenários para a emissão dessas obrigações. O objetivo principal seria garantir o acesso ao financiamento nos mercados internacionais a todos os países da zona euro, com taxas de juro razoáveis. A Comissão distinguia entre diferentes modelos de obrigações europeias, prevendo quer a emissão em comum da totalidade da dívida dos países da zona euro, com garantia solidária integral de todos os estados-membros, quer a emissão de uma parte da dívida dos estados da moeda única, até determinada percentagem do produto interno de cada país, e com garantia solidária de todos os estados até esse limite – as chamadas *blue bonds*, por contraposição ao remanescente da dívida nacional que deveria ser emitida com juros mais altos, as *red bonds*. Para além destes dois modelos, a Comissão previa ainda uma terceira variante que consistia na emissão em comum de parte da dívida dos países em dificuldade, mas sem garantia solidária dos demais estados-membros. Neste último caso, e na medida em

que não implicava qualquer forma de responsabilidade comum dos estados-membros pela dívida emitida por cada país da zona euro, não seria sequer necessário proceder à alteração da citada norma do tratado.

Para além de poderem constituir um remédio letal contra a crise do euro, as euro-obrigações poderiam apresentar vantagens adicionais para o funcionamento do mercado europeu da dívida pública, pelo efeito de escala que permitiriam. Na verdade, os países europeus poderiam criar um mercado obrigacional com dimensão idêntica aos Estados Unidos, e superior ao do Japão, países que apresentam problemas idênticos a nível da sustentabilidade das suas finanças públicas, mas que conseguem obter financiamento nos mercados de dívida pública a taxas inferiores aos países da zona euro.

A reação alemã ao estudo da Comissão sobre euro-obrigações não se fez esperar. Com efeito, a chanceler Merkel reagiu de imediato ao documento apresentado pela Comissão, apelidando os cenários de criação de euro-obrigações como medidas inquietantes e muito inadequadas, porque permitiriam a mutualização da dívida pública dos países do euro, situação que não resolveria a crise. Na opinião da Alemanha, a criação de obrigações comuns europeias determinaria a existência de uma união de transferências no seio da moeda única, fazendo com que os contribuintes tedescos devessem suportar os custos de financiamento dos demais países do euro.

Outra estratégia aventada como potencial dissuasora dos ataques especulativos contra os países da zona euro consistiria em permitir que o Banco Central Europeu atuasse como credor de última instância dos estados com problemas de financiamento. Com efeito, a questão central que se tem colocado em relação aos mecanismos de resgate europeus reside na escassa dotação dos meios financeiros que lhes foram atribuídos, sobretudo se tiverem de adotar programas de assistência a grandes economias como Itália, ou Espanha. Com a atribuição de tal função ao Banco Central Europeu o problema deixaria de se colocar porque a instituição dispõe de recursos financeiros ilimitados, visto deter o direito exclusivo de emissão de notas banco em euros, de acordo com o artigo 128.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Assim, a previsão de que o Banco Central Europeu pudesse operar como prestamista de último recurso dos países do euro eliminaria os receios de os mercados financeiros considerarem que estados com dificuldades de liquidez pudessem derrapar para uma situação de incumprimento<sup>29</sup>.

Esta solução coloca algumas dificuldades no seio da UE. Desde logo, do ponto de vista jurídico. Na verdade, o artigo 123.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia proíbe a compra direta de títulos de dívida pública dos estados-membros pelo Banco Central Europeu. Ou seja, o Banco Central Europeu não pode intervir no chamado mercado primário da dívida pública dos países da zona euro. O que não impede, todavia, que a instituição possa adquirir esses mesmos títulos no chamado mercado secundário, situação que tem vindo a ocorrer desde 2010, com a aquisição de títulos da Grécia e de Portugal, e posteriormente da Espanha e da Itália.



Para além dos obstáculos de natureza jurídica, que exigiriam a alteração da citada norma do tratado, a atribuição de tais funções ao Banco Central Europeu suscita resistências de carácter ideológico. Desde logo, a Alemanha temia que tal pudesse criar uma escalada na monetarização da dívida dos países da zona euro, com o consequente risco de aumento da inflação<sup>30</sup>. Por outro lado, receava também que ao conferir essa função ao Banco Central Europeu – à semelhança, aliás, do que acontece com a Reserva Federal norte-americana, ou com o Banco Central do Reino Unido, os quais vão ao mercado da dívida adquirir obrigações emitidas pelos governos dos seus países – se estivesse a enviar um sinal contraproducente aos países da periferia da moeda única, fomentando o risco moral de poderem infringir a disciplina orçamental fixada no seio da UM<sup>31</sup>.

#### PACTO ORÇAMENTAL

A agudização da situação na zona euro verificada no outono de 2011 – com o contágio da crise da dívida soberana à Itália e à Espanha, a reestruturação da dívida grega e a adoção de um segundo resgate financeiro para este país, o decréscimo da notação financeira de um número crescente de países da moeda única por parte das agências de rating – fez com que a crise do euro entrasse numa fase com contornos explosivos. Na verdade, diversos atores políticos principais da UE, como o Presidente francês ou o presidente do Banco Central Europeu, admitiram mesmo a possibilidade do fim do euro. Face à dramatização vivida na UM, a que não faltou uma ameaça de expulsão da Grécia da zona euro por parte da chanceler Merkel<sup>32</sup>, ganhou corpo a ideia de responder aos ataques especulativos dos mercados através da criação de uma União Orçamental, o que obrigaria a proceder a uma alteração dos tratados.

Neste contexto, foi criada grande expectativa sobre as medidas que o Conselho Europeu de dezembro de 2011 tomaria para superar a crise do euro. Existia vasto consenso quanto ao diagnóstico da crise: a incapacidade de a União aprovar um programa credível de resgate para os estados-membros mais vulneráveis do ponto de vista financeiro. A terapia para esta fragilidade da UM poderia passar, por seu turno, pela adoção de uma das alternativas referidas: o reforço substancial da dotação dos mecanismos de estabilização financeira; a emissão de um qualquer tipo de euro-obrigações; a possibilidade de o Banco Central Europeu poder atuar como credor de última instância dos países em dificuldade.

Como pano de fundo do cenário negocial encontravam-se as exigências alemãs para um ulterior incremento da disciplina orçamental dos países da zona euro, acompanhado por maior eficácia dos mecanismos de supervisão a nível da união monetária, e do aumento das sanções aplicáveis aos estados infratores. Face ao temido descalabro da moeda única seria de esperar que a chanceler obtivesse satisfação plena sobre todos os requisitos relativos à aceitação da ortodoxia financeira germânica no funcionamento da zona euro da parte dos seus homólogos, tal permitisse apaziguar os receios internos na Alemanha sobre a fiabilidade do comportamento orçamental dos países da periferia

do euro e, em resultado, condescender numa solução que permitisse dotar a moeda única dos meios necessários para fazer frente aos ataques especulativos dos mercados, pondo termo à crise.

Mau grado a delicadeza da situação, ao cabo de poucas horas o Conselho Europeu decidiu pela realização de um tratado intergovernamental – assim designado por não ter obtido a anuência do Reino Unido – para estabelecer um pacto orçamental. O acordo político alcançado no novo tratado consagra o princípio geral do equilíbrio orçamental dos estados, que ficam compelidos a respeitar um limite máximo do défice estrutural no valor de 0,5 por cento do PIB – o qual deverá ser introduzido nos ordenamentos jurídicos nacionais –, acompanhado de um mecanismo de correção automática; obriga os países sujeitos ao procedimento por défice excessivo a um programa de correção duradoura dos mesmos, realizado sob supervisão europeia, e prevendo a automaticidade das sanções propostas pela Comissão; e sujeita os estados a procederem à comunicação prévia dos seus planos de emissão de dívida.

Assim, o tratado intergovernamental consagrou as exigências alemãs de absoluta disciplina orçamental, a qual ficará ancorada no reforço da supervisão europeia e será completada pela automaticidade de sanções. De fora do acordo ficou aquilo que seria esperado representar a contrapartida que os estados-membros obteriam por terem aceitado as regras que consubstanciam o triunfo da ortodoxia financeira germânica no funcionamento da união monetária, ou seja, dotar a zona euro de um escudo dissuasor dos ataques especulativos dos mercados financeiros contra os países mais vulneráveis. Por isso, o pacto orçamental representa um domínio inequívoco da Alemanha na União, a qual soube defender o conjunto dos seus interesses e impor todas as suas preferências no funcionamento da moeda única.

### **EFETOS POLÍTICOS DA CRISE DO EURO**

A crise do euro, e a forma como a mesma tem sido gerida no decurso do tempo, teve também um efeito profundo a nível institucional. Na verdade, a crise do euro foi dirigida, desde o seu início, pelo Conselho Europeu, o qual se reuniu com uma frequência inédita, tendo sido banalizada a realização de cimeiras de chefes de governo dos países da União. Aquilo que no passado constituía um evento pouco frequente, confinado a quatro encontros anuais, com o turbilhão que afetou a UM passou a ter uma ocorrência quase mensal. O que fez com que os estados-membros assumissem a gestão da crise, de modo principal. Em contrapartida, as instituições comunitárias foram sendo apagadas do palco europeu, de forma ostensiva. Assim, a crise do euro reforçou a dimensão intergovernamental do funcionamento da União, com o Conselho Europeu a assumir funções de governo económico.

Todavia, para além da preeminência do Conselho Europeu no funcionamento da União, a crise do euro consagrou uma realidade fática mais inquietante, qual seja, a existência de um diretório político europeu. Com efeito, as sessões do Conselho Europeu foram

precedidas, de forma invariável, de encontros bilaterais entre a chanceler alemã e o Presidente francês, nos quais afinavam as estratégias que seriam apresentadas aos seus homólogos da União. As reuniões do eixo franco-alemão condicionaram as conclusões do Conselho Europeu, porque limitavam os debates entre os chefes de governo aos termos e interesses predeterminados pelos principais países da zona euro. Acresce que o arrastamento da crise veio evidenciar a crescente subalternização da França às posições alemãs, com a primeira a revelar-se incapaz de contrariar, ou sequer dissuadir, a ortodoxia das soluções preconizadas pela chanceler Merkel. Pelo que a crise do euro favoreceu a afirmação de uma incontestada hegemonia alemã no âmbito da UE.

Em termos institucionais, a maior vítima da crise do euro terá sido a Comissão Europeia. A instituição que, nos termos dos tratados, representa o interesse geral da União foi relegada para uma função secundária em todo o processo que atingiu a UM. No passado,

a Comissão havia atuado sempre como contrapeso do poder dos estados-membros, em particular das grandes potências. Era, por isso, a instituição em que os países de menor dimensão mais se reviam, porque conseguia estabelecer um escudo de proteção contra o domínio dos poderosos. No decurso da crise do euro, os países com maior peso assumiram a liderança do processo político de forma despuddorada, relegando os demais estados para uma função quase

EM TERMOS INSTITUCIONAIS, A MAIOR VÍTIMA DA CRISE DO EURO TERÁ SIDO A COMISSÃO EUROPEIA. A INSTITUIÇÃO QUE, NOS TERMOS DOS TRATADOS, REPRESENTA O INTERESSE GERAL DA UNIÃO FOI RELEGADA PARA UMA FUNÇÃO SECUNDÁRIA EM TODO O PROCESSO QUE ATINGIU A UNIÃO MONETÁRIA.

cerimonial, tendo sido remetidos a participar nas sessões do Conselho Europeu, e dar o seu aval a soluções preestabelecidas nos encontros franco-alemães. Perante este cenário, a Comissão pareceu acomodar-se aos novos estados de alma que atravessaram o Conselho Europeu, revelando-se incapaz de tomar a iniciativa de soluções alternativas e acatando as prioridades apresentadas pelos países mais poderosos em detrimento do interesse geral que a União teria de superar a crise do euro em tempo célere.

Para além da Comissão, o Parlamento Europeu foi outra instituição abalada de modo profundo pela crise do euro. Recorde-se que o Parlamento é a instituição que maior peso político tem ganho nas alterações constitucionais operadas na União nos últimos vinte anos. Com o Tratado de Lisboa, o Parlamento Europeu afirmou-se como uma instituição com poderes orçamentais e legislativos muito vastos, para além do controlo político que exerce sobre a Comissão. Por isso, o Parlamento Europeu deve ser considerado como uma instituição central no processo político da União.

Porém, o Parlamento Europeu passou quase despercebido ao longo de todo o período de crise que atingiu a UM. Se é certo que algumas matérias relevavam da competência dos estados-membros, o que impediria a intervenção do Parlamento Europeu, não é menos verdade que o Parlamento nunca foi capaz de polarizar a atenção dos órgãos de comunicação social enquanto fórum político principal do debate sobre as questões europeias,

e de influenciar a agenda política da União através das suas iniciativas. Um órgão parlamentar que não se revele capaz de atuar como representante da legitimidade democrática resultante do voto direto dos cidadãos, e de atrair a atenção da opinião pública europeia no decurso da maior crise do processo de integração, dificilmente poderá almejar a constituir-se como o fulcro da vida política e ser a fonte maior de emanação do poder político numa próxima etapa de aprofundamento político da União.

Assim, poderá afirmar-se que para além de participar na adoção do pacote legislativo de reforço da disciplina orçamental dos estados-membros, o Parlamento Europeu foi relegado para um papel marginal durante a crise do euro. Neste mesmo sentido se poderá entender a exortação de Helmut Schmidt ao atual presidente do Parlamento Europeu para que esta instituição seja capaz de se fazer ouvir no espaço público europeu, e consiga ter alguma influência reconhecível na escolha de um caminho que leve à superação da crise<sup>33</sup>. Sob pena da insustentável leveza do seu comportamento no decurso da crise do euro o poder remeter para um estado de completa irrelevância política.

Em todo o caso, e em termos políticos, a crise do euro poderá ter acrescentado uma dimensão positiva no funcionamento da UE. Na verdade, a crise da moeda única teve o efeito de incluir no debate público uma das áreas mais opacas da construção europeia, a integração monetária. Com efeito, desde final da década de 1960 que o domínio monetário vinha sendo objeto de cooperação no quadro das Comunidades Europeias. Todavia, era uma matéria cujo âmbito de discussão ficava confinado a um círculo técnico restrito, dominado pelos responsáveis pela política monetária no plano nacional. Assim, a opacidade da esfera da cooperação monetária atravessou todo o período da chamada «serpente monetária», bem como do SME. Do mesmo modo, as negociações sobre a UEM passaram quase despercebidas da opinião pública – tendo sido dominadas pelos dirigentes dos bancos centrais nacionais – em contraste com o sucedido na conferência intergovernamental relativa à União Política.

Com a emergência da crise da dívida soberana, e a evolução sucessiva para uma crise do sistema euro, a questão monetária ganhou uma visibilidade inédita na esfera pública europeia. De facto, passou a ser objeto de discussão pública alargada, ultrapassando o círculo restrito da elite tecnocrática que dominava os conceitos e o jargão monetário e financeiro. Por esse facto, a integração monetária adquiriu foros de cidadania por entre as questões políticas europeias, sendo que tal facto permitiu à opinião pública dos estados adquirir maior conhecimento sobre os interesses em confronto, os custos e benefícios da moeda única, as preferências nacionais e as relações de poder subjacentes às decisões tomadas na zona euro. A crise do euro terá tido o mérito, sobretudo, de aumentar o nível de transparência no debate sobre as questões monetárias, mostrando de forma clara quem manda, de facto, no seio da União. **RI**

- 1 TSOUKALIS, Loukas – *The New European Economy Revisited*. Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 170.
- 2 URWIN, Derek – *The Community of Europe. A History of European Integration Since 1945*. 2.ª edição. Londres: Longman, 1997, p. 154.
- 3 MORAVCSIK, Andrew – *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*. Nova York: Cornell University Press, 1998, p. 239.
- 4 URWIN, Derek – *The Community of Europe. A History of European Integration Since 1945*, p. 155.
- 5 TSOUKALIS, Loukas – *The New European Economy Revisited*, p. 240.
- 6 MORAVCSIK, Andrew – *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, pp. 246-248.
- 7 TSOUKALIS, Loukas – *The New European Economy Revisited*, p. 141.
- 8 URWIN, Derek – *The Community of Europe. A History of European Integration Since 1945*, p. 157.
- 9 TSOUKALIS, Loukas – *The New European Economy Revisited*, p. 142-157.
- 10 PADOA-SCHIOPPA, Tommaso – *The Road to Monetary Union in Europe. The Emperor, the Kings, and the Genies*. Oxford: Clarendon Press, 1994, p. 76.
- 11 URWIN, Derek – *The Community of Europe. A History of European Integration Since 1945*, p. 183.
- 12 MORAVCSIK, Andrew – *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, pp. 295-298.
- 13 TSOUKALIS, Loukas – *The New European Economy Revisited*, p. 143-145.
- 14 MORAVCSIK, Andrew – *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, pp. 298-302.
- 15 TSOUKALIS, Loukas – *The New European Economy Revisited*, p. 146.
- 16 Cf. MORAVCSIK, Andrew – *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, pp. 302-303.
- 17 TSOUKALIS, Loukas – «Economic and Monetary Union». In WALLACE, Helen, e WALLACE, William – *Policy-Making in the European Union*. 3.ª edição. Oxford: Oxford University Press, 1997, p. 291.
- 18 *Ibidem*, pp. 292-293.
- 19 MORAVCSIK, Andrew – *The Choice for Europe. Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, pp. 435-447.
- 20 TSOUKALIS, Loukas – «Economic and Monetary Union», p. 187.
- 21 GONÇALVES, José Renato – *O Euro e o Futuro de Portugal e da União Europeia*. Coimbra: Coimbra Editora, 2010, p. 231.
- 22 MCNAMARA, Kathleen R. – «Economic and Monetary Union». In WALLACE, Helen e WALLACE, William – *Policy-Making in the European Union*. 5.ª edição. Oxford: Oxford University Press, 2005, p. 156.
- 23 MARZINOTTO, Benedicta, SAPIR, Andre, e WOLFF, Guntram – «What kind of Fiscal Union?». *Bruegel Policy Brief*, N.º6, 2011, p. 2. Disponível em: <http://www.bruegel.org/download/parent/646-what-kind-of-fiscal-union/file/1510-what-kind-of-fiscal-union/>
- 24 PISANI-FERRY, Jean – «The Euro crisis and the new impossible trinity». *Bruegel Policy Contribution*. N.º1, 2012, p. 5. Disponível em: <http://www.bruegel.org/download/parent/674-the-euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity/file/1540-the-euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity/>
- 25 FELDSTEIN, M. – «The failure of the Euro». In *Foreign Affairs*, Vol. 91, N.º 1, 2012, p. 115.
- 26 O primeiro instrumento de estabilização – o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira – foi criado em maio de 2010. Para além deste instrumento, foi também estabelecido o Fundo Europeu de Estabilização Financeira. Estes dois mecanismos de resgate dos países da zona euro são temporários.
- 27 O Mecanismo Europeu de Estabilidade, cuja nova versão do tratado constitutivo foi assinada em fevereiro de 2012.
- 28 PISANI-FERRY, Jean – «The Euro crisis and the new impossible trinity», p. 12.
- 29 MARZINOTTO, Benedicta, SAPIR, Andre, e WOLFF, Guntram – «What kind of Fiscal Union?», p. 5.
- 30 *Ibidem*.
- 31 PISANI-FERRY, Jean – «The Euro crisis and the new impossible trinity», p. 10.
- 32 FELDSTEIN, M. – «The failure of the Euro», p. 109.
- 33 SCHMIDT, Helmut – *A Alemanha na e com a Europa*. Discurso ao Congresso do SPD, 4 de dezembro de 2011, Berlim, 2011.