

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM ECONOMIA INTERNACIONAL.
ÁREA DE ESPECIALIZAÇÃO EM ESTUDOS EUROPEUS

Tema:

"A EUROPA DO SÉCULO XXI:QUE REALIDADE
MONETÁRIA E FISCAL"

Júri: Presidente: Doutor António Augusto da Ascensão Mendonça

Vogais: Doutor Manuel de Jesus Farto

Doutor José Manuel Martins Caetano

João José de Oliveira Coelho Pimentel

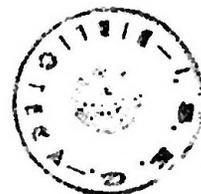
Orientação: Doutor António Augusto da Ascensão Mendonça

Junho de 1997

Ee. Int. ^{Biblioteca}
1789-G. 45552

HG 925: P56 1997

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA



INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

RESERVADO

MESTRADO EM ECONOMIA INTERNACIONAL.
ÁREA DE ESPECIALIZAÇÃO EM ESTUDOS EUROPEUS

Tema:

"A EUROPA DO SÉCULO XXI: QUE REALIDADE
MONETÁRIA E FISCAL"

Júri: Presidente: Doutor António Augusto da Ascensão Mendonça

Vogais: Doutor Manuel de Jesus Farto

Doutor José Manuel Martins Caetano

João José de Oliveira Coelho Pimentel

Orientação: Doutor António Augusto da Ascensão Mendonça

Junho de 1997



INDICE

Apresentação.....	1
1. A realidade monetária e fiscal na Europa no Séc.XXI:uma moeda única estável e forte e finanças públicas sustentáveis.....	2
1.1.A realidade monetário-fiscal define-se, essencialmente,por via conceptual: moeda única de valor estável e, por via material: instituições de suporte. Outras vias cimplmentares.....	2
1.2. Objectivo macroeconómico estratégico: a estabilidade dos peços. Factores determinantes. O papel do banco central....	4
1.2.1. Factor de ordem cultural alemã.....	4
1.2.2. Factor monetário: política monetária da UE.....	5
1.2.3. Uma precisão: a estabilidade dos peços não tem o mesmo significado que a inflação.....	7
1.2.4. Um ponto de vista conceptual e prática sobre a estabilidade dos peços.....	7
1.3. Instituições materiais da realidade monetária e fiscal.....	8
1.4. Obstáculos actuais à concretização da UEM.....	9
1.4.1. Obstáculos conjunturais "reais": défice excessivo, desemprego e desaceleração do crescimento.....	9
1.4.2. Obstáculos ideológicos euro-cépticos, oposição alemã e modelo de integração alternativo.....	9
1.5. Factores de que depende a UEM e sua credibilidade.....	11
Pré-institucionalização da UEM e a reforma da UE	
2. Transformação da UE monolítica numa UE continental a várias velocidades.....	12
2.1. Significado de "Europa"	12
2.2. A Conferência Intergovernamental (Maastricht-II): as questões institucionais.....	13
2.2.1. A Conferência eclipsada	13
2.2.2. A agenda da CIG.....	13
2.3. Pontos essenciais assentes.....	14
2.4. As grandes questões da CIG e a geometria variável.....	15
2.5. Desafios actuais à "empresa europeia".....	16
2.6. Desafios do Séc. XXI à UE.....	17



2.7. Desfecho provável da GIG e a descolagem de alguns estados-membros.....	17
2.8. As primeiras reflexões sobre a reforma institucional.....	18
Fase de transição para a UEM	
3. O processo de transição: as fases de transição e os critérios de convergência.....	21
3.1. Razão de ser da união monetária.....	21
3.2. Definição da UM	22
3.3. Fundamentos da UM europeia: Relatório Werner, SME e o Relatório Delors.....	23
3.3.1. O Relatório Werner: primeiro projecto de união económica e monetário. Fim do projecto com os choques petrolíferos (1973-79).....	24
3.3.2. O regresso à ideia de integração monetária por via do SME.....	24
3.3.3. O Relatório Delors: documento base do Tratado de Maastricht (questões monetárias e fiscais).....	26
3.3.3.1. As condições para a instituição da UM....	26
3.3.3.2. As fases de transição.....	27
3.4. O Tratado de Maastricht cria a UEM na base do Relatório Delors. Questões em aberto.....	28
3.4.1. Recepção das recomendações referentes à UM e critérios.....	28
3.4.2. Recepção das recomendações relativas às fase de de transição.....	29
3.5. Um ponto da situação do processo de integração (1995): um escolho: défice orçamental e dívida pública.....	29
3.6. O carácter desnecessário e insuficiente dos critérios de convergência. Um ponto de vista (De Grauwe).....	31
3.7. Instituto Monetário Europeu: ligação de fases e preparação logística da UEM.....	32
Etapa da União Económica e Monetária	
4. Quadro logístico da União Monetária.....	34
4.1. Os elementos constitutivos da UM.....	34
4.2. A moeda única (euro).....	35
4.2.1. Possíveis dificuldades iniciais da UM. Três métodos de solução.....	35
4.3. A zona monetária da moeda única (euro).....	37

4.4. O Sistema Europeu de Bancos Centrais/Banco Central	
Europeu.....	38
4.4.1. Atribuições, organização e independência.....	38
4.4.2. Objectivo do SEBC e o papel do BCE.....	40
4.4.3. Supervisão prudencial.....	40
4.4.4. O BCE como prestamista de última instância.....	41
4.5. O Sistema de Pagamentos Europeu (TARGET).....	41
4.6. A política monetária (remete-se para o Cap. 5).....	42
4.7. a política fiscal (remete-se para o Cap. 6).....	42
4.8. A política cambial tripartida.....	43
4.8.1. Relação da moeda única (euro) com as restantes moedas comunitárias. O novo SME: SME-II.....	43
4.8.2. Relação da moeda única (euro) com as moedas não comunitárias. O dólar dos EUA.....	44
4.8.3. Relações entre o Conselho (ECOFIN) e o SEBC.....	45
4.8.4. Intervenção do BCE nos mercados cambiais.....	46
4.8.5. Gestão cambial do SEBC/BCE.....	46
5. A política monetária da UEM: o Conselho do BCE.....	47
5.1. Princípios de base de política económica.....	47
5.1.1. A política monetária.....	47
5.1.1.1. O papel do sistema bancário.....	47
5.1.1.2. Objectivos operacionais (intermédios).....	48
5.1.2. A política fiscal (política orçamental).....	48
5.2. Finalidades e quadro legal da política económica, monetária e fiscal da UEM.....	49
5.2.1. Finalidades da UE: desenvolvimento harmonioso e equilibrado, crescimento não inflacionista. Os princípios	49
5.2.1.1. Finalidades e princípios.....	49
5.2.1.2. A política económica, e as políticas monetária e cambial.....	49
5.2.1.3. A política fiscal (política orçamental).....	50
5.2.2. Aplicação do princípio da subsidiariedade: a política monetária e cambial é da competência exclusiva da UE	50
5.3. O papel do SEBC na óptica da política monetária.....	51
5.4. Inconsistências institucionais entre a estabilidade de preços e SEBC.....	52
5.4.1. Inconsistências entre estabilidade dos preços e as políticas monetária e creditícia do SEBC.....	53

5.4.2. Inconsistência externa relativa à falta de responsabilização do SEBC/BCE.....	54
5.4.3. Inconsistência interna do SEBC decorrente da implementação da política monetária comum.....	54
5.4.4. Inconsistência interna no Conselho do BCE.....	55
5.5. Objectivo intermédio da política monetária: duas alternativas...	55
5.5.1. A alternativa agregado monetário.....	56
5.5.2. A alternativa inflação.....	56
5.5.3. A taxa de juro de curto prazo como objectivo operacional.....	57
5.6. Os instrumentos da política monetária: os critérios.....	58
5.6.1. Reservas mínimas de caixa.....	58
5.6.1.1. Duas funções das reservas: controlo e gestão monetários.....	59
5.6.1.2. Composição das reservas.....	59
5.6.1.3. Período de cálculo das reservas.....	60
5.6.1.4. Relevância das reservas de caixa: experiência empírica.....	60
5.6.2. Operações de mercado aberto (OMOs)	60
5.6.2.1. Técnicas das OMOs.....	60
5.6.2.2. Descentralização das OMOs.....	61
5.6.3. Operações de crédito (mecanismos permanentes).....	61
5.6.3.1. Tipos de facilidades.....	61
5.6.4. Contrapartes e activos elegíveis.....	62
5.6.5. Acesso remoto.....	62-
5.6.6. Política fiscal perante a política monetária.....	63
5.7. Mecanismos de transmissão da política monetária e sua eficácia.....	63
6. A política fiscal da UEM: 'défice excessivo e subsidiariedade	66
6.1. A política fiscal e o princípio da subsidiariedade.....	66
6.2. Justificações do procedimento do défice excessivo.....	67
6.3. Evolução orçamental dos Estados-membros e as "preocupações" na UE.....	68
6.4. Implicações do crescimento da dívida pública.....	69
6.5. Decomposição analítica do défice e política orçamental.....	69
6.6. Importância do sector público. As funções.....	70
6.7. O "processo orçamental" como centro de resolução da conflitualidade entre objectivos. O "bail-out"	71

6.7.1. Condições necessárias de eficiência do orçamento. Origem de ineficiência: ilusão fiscal, propensão para o défice e interesses particulares.....	72
6.7.2. O "processo orçamental" face às Constituições políticas nacionais. "Bail-out"	72
6.7.3. Possibilidade de limitar o défice excessivo por via do "processo orçamental". Provas empíricas.....	74
6.8. Razões políticas nacionais por detrás do défice excessivo.....	75
6.9. Eventual ineficácia das provisões do Tratado da UE à limitação do défice excessivo. Necessidade de sanções. (O Pacto de Estabilidade).....	76
6.10. Demonsbtração económica da necessidade de limitação do défice excessivo: abordagem de Paul De Grauwe e de Daniel Gros.....	77
6.10.1. A dívida pública pode provocar inflação (De Grauwe)...	77
6.10.2. A dívida pública pode provoca instabilidade nos mercados financeiros (Gros).....	79
6.11. Efeitos dos critérios de convergência: a) provável incapacidade de acesso à UM e b) possibilidade de clivagem na UE.....	81
6.11.1. Situação dos países "out" (pós-1999): taxas de juro agravam a carga fiscal. Exemplificação (Itália).....	81
6.11.2. Situação dos países "out" (pós-1999) desordem cambial entre "ins" e "outs". O SME-II.....	82
7. Possíveis efeitos recessivos na UE. A política monetária de estabilização.....	83
7.1. Ganhos esperados da UM e da UEM.....	83
7.2. A Europa na perspectiva das ZMOs e a política monetária..	84
7.3. Consolidação das finanças públicas e possíveis efeitos sobre a performance económica. Provas empíricas.....	85
7.4. O procedimento de défice excessivo diminui a eficácia dos estabilidores fiscais.....	87
7.5. Silêncio do Tratadp da UE sobre políticas de estabilização. Mecanismo alternativo: o mercado de trabalho (in)eficiente na Europa.....	87
7.6. O papel da política monetária na estabilização económica.....	88
7.7. Abordagem via "supply-side".....	90
8. Uma realidade europeia: o desemprego.....	93

8.1. O desemprego na Europa no séc. XX. As estratégias de combate ao desemprego e as imperfeições do mercado de trabalho.....	93
8.1.1. O ponto da situação constante do "Livro Branco"	94
8.1.2. "Imperfeições" do mercado de trabalho na UE.....	94
8.2. O princípio keynesiano.....	95
8.3. Diagnóstico do desemprego na Europa Comunitária: desemprego estrutural ("Livro Branco").....	95
8.4. Estratégia da Comissão (1993) no combate ao desemprego: mercado concorrencial, economia sã, aberta, descentralizada.....	96
9. Outra realidade monetária da Europa no Séc. XXI. A internacionalização da moeda única (euro).....	97
9.1. A expansão das moedas europeias, precursoras do euro.....	98
9.2. Modificação no SMI: o euro como moeda chave do sistema. Provável eclíneo do dólar norte americano.....	99
9.3. Factores que podem comprometer a estabilidade da moeda única (euro)	100
9.4. Caracterização dos três grandes blocos da Tríade.....	100
10. Conclusão geral.....	101
Indicadores político-económicos.....	104
Referências.....	110

APRESENTAÇÃO

A previsão possível da realidade monetário-fiscal da Europa do próximo século, aponta para que na Europa haja um núcleo de países, mais ou menos alargado, em que a estabilidade dos preços, apoiada na sustentabilidade orçamental seja uma realidade permanente: a União Económica e Monetária (UEM). São estes os termos que delimitam o âmbito deste trabalho.

A instituição da União Económica e Monetária é, antes de tudo, o resultado de uma vontade política efectiva de avançar no processo de integração europeia (que teve o seu início em princípios da segunda metade do Séc. XX), apesar das dificuldades de vária ordem provenientes, nomeadamente, dos euro-cépticos - em que se incluem a generalidade dos alemães, receosos de perder um bem nacional que lhes é caro, a sua moeda - e do desemprego que se vem registando na Europa (Capítulo 1).

O processo de integração europeia, na segunda metade do século XX, tem-se desenvolvido ao longo de três grandes etapas, sendo a primeira a da institucionalização do referido processo, em que se criaram as Comunidades, CECA, CEE, CEEA. Presentemente, esta fase assume a forma de pré-institucionalização da integração económica e monetária que vai transformar a natureza formalmente monolítica da Europa Comunitária numa Europa continental com vários ritmos económicos e monetários subordinados, no entanto, a três elementos comuns: o quadro constitucional de referência da União Europeia, o mercado único e o acquis comunitário (capítulo 2) O período de transição para a União Económica e Monetária foi marcado por diversos desenvolvimentos relacionados, nomeadamente, com a instabilidade cambial e a constituição do mercado único europeu, a partir dos quais foram lançadas as bases de um novo desenvolvimento em termos monetários, cambiais e fiscais, tal como consta do Relatório Werner e do Relatório Delors. Os sistemas cambiais designados por "Serpente" e o Sistema Monetário Europeu (SME) são também elementos que integram a ideia de prosseguir a integração no sentido de uma união monetária (capítulo 3). A estrutura logística dessa nova fase de integração assenta num conjunto de elementos (capítulo 4), dos quais se destacam a política monetária comum (Capítulo 5) e a política fiscal, ou melhor, o conjunto de acções governamentais tendentes a criar condições de sustentabilidade das finanças públicas de forma a evitar que afectem o objectivo prioritário da estabilidade dos preços

(Capítulo 6). O cumprimento das condições de acesso à União Económica e Monetária, em especial a redução dos gastos públicos, poderá provocar efeitos recessivos sobre a performance económica da Comunidade. No entanto, o Tratado da UE é omissivo a este respeito restando à investigação abordar as possíveis soluções (Capítulo 7). A par da realidade monetária e fiscal na Europa no próximo século (UEM), constata-se que o desemprego é outra realidade na Europa de hoje, que tende a perdurar no próximo século. Apesar do diagnóstico efectuado ter conduzido à elaboração de estratégias a nível da Comunidade de combate ao desemprego, não tiveram concretização prática. A política de estabilidade dos preços pode estar parcialmente implicada na questão do desemprego independentemente da culpa que se lhe queira atribuir (Capítulo 8). Uma outra realidade emergente da realidade monetário-fiscal do próximo século será a internacionalização da nova moeda europeia (euro) e o declínio da posição hegemónica do dólar dos EUA como moeda internacional de transacção e de reserva.

1. A REALIDADE MONETÁRIA E FISCAL DA EUROPA NO SÉCULO XXI: UMA MOEDA ÚNICA ESTÁVEL E FORTE E FINANÇAS SUSTENTÁVEIS.

1.1. A realidade monetária e fiscal define-se, essencialmente, por via conceptual: uma moeda única de valor estável e, por via material: as instituições de suporte. Outras vias complementares.

1. Elemento nuclear. É legítimo afirmar que a realidade monetária e fiscal na Europa, nos primeiros tempos, de duração imprecisa, do Sec. XXI, será definida, fundamentalmente, a dois níveis: um conceptual, ou seja, uma moeda única, de valor estável no interior da Comunidade europeia e forte na área externa, e a outro nível, de natureza material, que consiste nos respectivos meios institucionais operativos, ou seja, uma moeda única divisionária e escritural, em substituição das moedas nacionais presentemente em circulação, e o Sistema Europeu de Bancos Centrais/Banco Central Europeu executores da política monetária e da política cambial únicas. Aos governos nacionais caberá manter as finanças públicas consolidadas a fim de não afectarem a estabilidade dos preços.

2. Diferenciação necessária. Contudo, em virtude da heterogeneidade das condições económicas dos países europeus, cuja convergência não é nem imediata

nem simultânea, a realidade atrás definida atingirá, inicialmente, um primeiro conjunto de países da Europa Ocidental que sairão de entre aqueles que hoje integram a União Europeia e venham a satisfazer determinadas condições monetário-fiscais, salvo aqueles que o não desejarem. Essa realidade será acessível aos outros países europeus, na medida em que satisfaçam tais condições. Esta circunstância da heterogeneidade implica um terceiro nível de abordagem da realidade em causa, que determinará, pelo menos, dois ritmos de integração económica tendendo o do último grupo de países para o do primeiro conjunto, que, entretanto, adoptará, a partir de Janeiro de 1999, alguns instrumentos de integração mais profunda, como seja o da constituição de uma zona monetária com uma moeda e política monetária únicas, formando a União Económica Monetária europeia.

A referida diferenciação deverá ser acompanhada da reforma do Tratado da União Europeia no sentido de contemplar tal diferenciação e ritmos diferentes de integração, o que se espera aconteça no termo da Conferência Intergovernamental em curso (Maastricht-II).

3. Subsidiariedade. Uma quarto nível de abordagem da realidade monetária e fiscal da Europa no próximo século, instrumental em relação aos dois primeiros níveis referidos, respeita ao facto de que tanto o conceito como os meios daquela realidade se encontrarem consagrados em tratado internacional interestadual, o Tratado da União Europeia, celebrado em 7 de Fevereiro de 1992, pelo qual os Estados-membros da União Europeia delegaram o exercício de certas competências estaduais, limitadas a determinados domínios específicos e de acordo com o princípio da subsidiariedade, a favor da União Europeia, como defende João Mota de Campos¹, delegação essa que, no caso da UEM, se refere à condução da política montária e cambial que determinará, por sua vez, em grande parte, a configuração da realidade monetário-fiscal europeia.

4. Tendência federal. A realidade monetária e fiscal da Europa no Séc. XXI, será a faceta mais importante na determinação quer a nível interno da Europa quer a nível mundial, da etapa do processo de integração europeia. O referido processo integração iniciado da segunda metade do Século XX, tem evoluído por grandes etapas que englobam formas que vão desde a cooperação até à integração económica, e que são cada vez mais intensas e profundas, devendo assumir, a partir do início do Século XXI, a forma de união económica e monetária, como já se referiu. Tendencialmente, o processo de integração em curso poderá englobar uma forma de

¹Campos, João Mota (1995) *Direito Comunitário*, I Vol., 7.ª edição. Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa. Aí se expressa, em resumo, a opinião de que as "Comunidades Europeias não devem ser consideradas como entidades soberanas... antes como meras organizações interestaduais em proveito das quais os Estados operaram não a transferência de uma parcela da soberania nacional mas, mais singelamente, uma simples delegação do exercício de competências estaduais... limitada a certos domínios específicos", pags. 567-8. O itálico é do autor.

união política, por exemplo, uma federação de Estados europeus, se bem que a experiência vem demonstrando o avolumar das divergências à medida que a Comunidade europeia se vai aprofundando e alargando, em virtude dos progressivos passos se tornarem cada vez mais exigentes na uniformização estrutural do conjunto comunitário. A vertente constitucional da Comunidade Europeia constitui, pois, um outro nível de abordagem da realidade monetário-fiscal.

5. Fase de processo de integração. Na história do referido processo de integração europeia efectiva, essencialmente de natureza económica como resulta do que antecede, identificamos três grandes etapas e em termos qualitativos da sua evolução: a primeira, a da sua institucionalização da Comunidade Europeia, que se inicia com o Tratado de Paris, de 18 de Abril de 1951, pelo qual é criada a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, e que termina com o Acto Único Europeu, de 17-28 de Fevereiro de 1986; a segunda, a da transição, que decorre até ao início da passagem à sua terceira fase da União Económica e Monetária (isto é, 31 de Dezembro de 1998); e a terceira etapa, a da União Económica Monetária em plenitude, com a efectiva criação de uma moeda única e outros instrumentos de concretização dessa União, complementando, assim, o mercado interno, instituído pelo Acto Único. Definimos, então, como outro nível da abordagem da realidade monetário-fiscal europeia do próximo século, o seu carácter de fase no processo de integração europeia.

1.2. O objectivo macroeconómico estratégico a estabilidade dos preços. Factores determinantes. O papel do banco central.

A prioridade dada à estabilidade dos preços condicionará (e condiciona já) toda a acção a nível económico da UE. Tal facto decorre da cultura anti-inflacionista alemã do pós-Segunda Guerra Mundial, mesmo que esse objectivo possa ser responsabilizado pela desaceleração do crescimento económico ou pelo desemprego. É, por outro lado, fruto de um juízo político.

1.2.1. Os factores de ordem cultural alemã.

Dadas as fortes objecções do Bundesbank à integração do marco alemão numa união monetária que implicaria a substituição dessa moeda por uma outra que provavelmente não teria as mesmas qualidades de estabilidade e ponderação internacional, os ministros das Finanças da Comunidade, antes da conclusão das negociações que levaram ao Tratado da UE, decidiram de comum acordo, que o futuro sistema monetário europeu seria fundado em critérios rigorosos de luta contra a inflação e que seria prioritária em relação a qualquer outro objectivo macroeconómico, inclusivé a baixa do desemprego, por exemplo. Acordaram também que o novo banco central europeu seria independente dos governos nacionais e

inteiramente consagrado à estabilidade dos preços e ainda que teria estrutura e política monetária semelhantes à do Bundesbank, tendo em conta o papel deste no sucesso da política de estabilidade monetária alemã. Estes, os termos que levaram a Alemanha a participar na construção da união monetária².

Mas as objecções alemãs respeitavam ainda ao seu compromisso com uma data definitiva para o início da união monetária. Esta dificuldade foi superada mediante uma fórmula franco-italiana (Mitterrand e Andreotti) que consistia em tornar obrigatória a união em 1999 para todos os Estados-membros que cumprissem nessa data um certo número de rigorosas condições económicas: défice orçamental limitado a 3% do PIB, dívida do sector público limitada a 60% do PIB e, quanto à inflação e taxas de juro, só os Estados-membros que tivessem resultados próximos dos melhores seriam considerados estarem em condições de entrar na união monetária. Esta fórmula acabou por ser também aceite por todos os Estados-membros.

Não obstante a satisfação a priori destas condições, mantinha-se ainda o risco da união monetária não ter condições para assegurar a estabilidade monetária. Este facto, levou a pensar, inclusivé o próprio Chanceler Kohl, que era necessária uma união política comunitária³.

1.2.2. Factor monetário; a política monetária da UE.

Como princípio geral, a função principal do banco central é preservar o valor da moeda. Presentemente, os bancos centrais em todo o Mundo assumiram como seu objectivo prioritário a estabilidade duradoura dos preços. Com efeito, com base em múltiplos objectivos de curto prazo ou em mandatos legislativos de estabilização dos preços, na prática, os bancos reconhecem a conveniência de se atingir a estabilidade dos preços. Presentemente, os países com moderada ou alta inflação estão a adoptar políticas de redução da inflação e os países com baixa inflação, políticas para alcançar e manter a estabilidade dos preços.

A ênfase na estabilidade dos preços tem evoluído ao longo dos anos bem como a actuação dos bancos centrais nessa matéria. No período do padrão ouro, a inflação acelerada foi evitada o que não quer dizer que não tivessem havido

²Uma frente jornalística alemã exigiu do Chanceler Kohl que este convencesse os Estados-membros sediar o banco central europeu em Frankfurt (tal como o Bundesbank). Os respectivos Estatutos aprovados em Maastricht correspondem às exigência alemãs quanto à independência, órgãos de decisão e de execução das deliberações.

³Trata-se de um rigoroso raciocínio económico a ideia de uma Europa federal, partilhada pelo Bundesbank e pelo Chanceler Kohl, na medida em que um bloco monetário só poderia ser viável se houvesse um sistema unificado de repartição de recursos fiscais e por isso a união monetária requeria uma política orçamental e fiscal comuns e, portanto, uma completa solidariedade dos contribuintes dos Estados-membros, bem como uma política económica, social e salarial comuns. Schelesinger, afirmava que uma "união monetária só pode permanecer se houver um poder político decidido a aceitar tomar as medidas sociais impostas pelas graves consequências económicas dessa unificação. Em última análise, ela exige também uma união política". Marsh, David (1992), *La Bundesbank, aux commandes de l'Europe*, Éditions Belin, Paris, .pp. 283).

prolongados movimentos na taxa de inflação, no séc. XIX. A vantagem do padrão-ouro residia na manutenção do controlo sobre a quantidade de moeda na economia. Em contrapartida, são apontadas duas desvantagens principais: torna o crescimento da massa monetária dependente da oferta instável do ouro e constitui uma forma dispendiosa de oferta de moeda (é muito mais barato imprimir notas de banco ou efectuar lançamentos de crédito nas instituições monetárias (bancos)). A consideração da citada vantagem fêz com que se regressasse ao padrão-ouro na Europa após a Primeira Guerra o qual se manteve até meados nos anos 30 (Grande Depressão). As dificuldades sentidas pela Grã-Bretanha, ainda uma das principais praças financeiras mundiais de então e sobretudo a Grande Depressão fizeram com que se reduzisse a confiança nos benefícios da automaticidade do padrão-ouro e no sistema de mercado.

Assim, um novo enquadramento teórico dos problemas económicos surge durante a Grande Depressão com o aparecimento da Teoria Geral de Keynes. Esta teoria não se ocupa da inflação, mas a existência da inflação do período da guerra e depois dela, obrigaram a considerá-la. A relação entre a o modelo keynesiano, destinado a determinar o nível de output, e a análise da inflação, que era explicada prioritariamente pela quantidade de moeda, veio a ser feita através de um outro modelo de análise que se baseia na teoria do "trade-off" entre inflação e desemprego, expressa na curva de Phillips, como elemento adicional ao modelo keynesiano. A evidência teórica e empírica fêz com que a hipótese de uma arbitragem ("trade-off") entre inflação e desemprego a longo prazo, representada pela curva de Phillips original, fosse abandonada. Não obstante, a curva de Phillips de curto prazo de arbitragem entre a inflação e o desemprego mantem-se como peça central no campo macroeconómico da política monetária por parte dos bancos centrais, embora estes possam negar a sua relevância.

As razões que estão por detrás da necessidade de os bancos centrais serem independentes do poder político decorrem da ideia de que existe falta de coordenação perfeita entre a política fiscal e a política monetária: o poder político tende a minimizar os efeitos monetários de longo prazo e a supervalorizar os resultados de curto prazo decorrentes das políticas fiscais. Neste contexto, a dispersão da responsabilidade entre os diversos níveis da administração pública contribui para a falta de rigor das finanças públicas o que leva a atribuir ao banco central a responsabilidade fundamental de zelar pelo controlo da inflação. A independência dos bancos centrais, dada essa sua responsabilidade, poderá suprir a tendência inflacionária. A evidência empírica mostra que, em média, os países, em que os bancos centrais gozam de maior independência, têm mais baixa inflação e há boas razões para tal independência sempre que as autoridades fiscais não sejam muito disciplinadas.

É óbvio que para além do objectivo da estabilidade dos preços, numa dada economia, existem outros objectivos macroeconómicos. De entre eles está o nível do

emprego e do output. Quanto à diminuição do desemprego, a política monetária, argumenta-se, não tem condições de actuar para combater o desemprego estrutural (como acontece na Europa). Já com o desemprego cíclico isso não acontece. Quanto ao output, a ocorrência de choques do lado da procura ou na estabilização do output, a política monetária deve intervir procurando manter o objectivo de uma inflação baixa, através da restrição na oferta de moeda no caso de sobreaquecimento da economia ou expandindo a oferta de moeda no caso de recessão ou no caso de se prever que tal virá acontecer. Nestes casos há diferentes pontos de vista quanto à velocidade com que a política monetária deverá ser implementada e sobre os riscos em que se incorre⁴. No caso de choques do lado da oferta, a prática dos bancos centrais revela que tendem a acomodar os efeitos perversos da oferta, permitindo um subida temporária da inflação para minimizar o declínio do output.

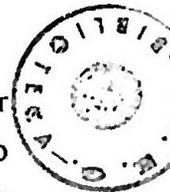
1.2.3. Uma precisão: a estabilidade dos preços não tem o mesmo significado que a inflação.

Entre o objectivo da estabilidade dos preços e objectivo da inflação há uma diferença subtil mas importante que deve ser referida⁵. Se o objectivo anual é uma dada inflação, o banco central não está obrigado a compensar os desvios ocorridos nos anos anteriores, mas se o objectivo é a estabilidade dos preços ou uma certa trajectória do nível de preços, o banco central deve tentar compensar os desvios ocorridos anteriormente. Por exemplo, se o objectivo da inflação for de 2 % e a inflação no último ano foi de 4 % , então, de acordo com o objectivo da inflação, o objectivo será ainda de 2 %, mas se o objectivo é o nível de preços, o objectivo deste ano deveria ser inferior a 2 %, uma vez que o banco central deverá corrigir o desvio anterior de forma a manter a trajectória intertemporal dos 2 %. O objectivo da estabilidade do nível dos preços produz mais certeza sobre os preços no futuro distante do que objectivo da inflação e daí que propicie a celebração de contratos a longo prazo; em contrapartida, cria maior instabilidade na inflação a curto prazo. Neste sentido, é preferível o objectivo da inflação.

1.2.4. Um ponto da situação conceptual e prática sobre a estabilidade dos preços.

⁴King, Mervyn (1996), How Should Central Banks Reduce Inflation ? - Conceptual Issues, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter, Vol. 81, n.º 4, pp. 25-52. O autor discute o ritmo da redução da inflação para o nível desejado após um surto inflacionista. A desinflação tem custos que são progressivos em relação à taxa de inflação, motivo por que os bancos centrais não procuram o regresso imediato à estabilidade dos preços.

⁵ O texto do Tratado da União Europeia, transcrito no Jornal Oficial das Comunidades Europeias, n.º C 224/1-130, refere-se à estabilidade dos preços.



Definição de estabilidade dos preços. Segundo definição conceptual dada por Paul Volcker e Alan Greenspan, há estabilidade dos preços quando os indivíduos não consideram a inflação como um factor nas suas decisões. Esta é uma definição consensual entre representantes de bancos centrais e economistas⁶. Quanto às definições operacionais da estabilidade dos preços, uma grande parte dos economistas considera a estabilidade dos preços como o objectivo primeiro de longo prazo da política monetária, Volcker e Greenspan interpretam o termo estabilidade de preços diferentemente.

As conclusões⁷ do simpósio "Achieving Price Stability": "A Summary of Bank's 1996 Symposium" foram as seguintes

- a determinação dos bancos centrais em avançarem de uma inflação moderada para a estabilidade dos preços é prejudicada pelas consequências negativas que implica, em termos de quebra de output e os bancos centrais parecem não estar ainda preparados para dar esse passo (Andrew Crockett).

- a inflação deve ser simplesmente nula e o objectivo dos bancos centrais deveria ser igualdar a taxa de inflação efectiva ao desvio do índice de preços do consumidor; os EUA deviam atingir esse objectivo nos próximos quatro anos. Existem ganhos económicos em perseguir tal política (Martin Felstein).

- o BCE actuará independentemente do poder político e com um mandato legal de assegurar a estabilidade dos preços. O BCE adoptará os agregados monetários como objectivos intermediários da política monetária. Os objectivos de médio e longo prazo sólidos e credíveis são essenciais para atingir e manter a estabilidade dos preços. Na análise e na orientação do banco central, é essencial dar atenção constante à característica movediça da economia e às percepções sucessivas sobre a economia (Jean-Claude Trichet, Banco de França).

1.3. As instituições materiais da realidade monetária e fiscal.

A União Europeia (UE), instituída pelo Tratado da União Europeia, de 7 de Fevereiro de 1992, abrange, presentemente, quinze países europeus e congregou, desde 1 de Janeiro de 1993, as Comunidades europeias existentes nessa data, isto é, a Comunidade Europeia (CE) (a CEE), a CECA e a CEEA, formando, digamos, o pilar real da UE. A partir da passagem efectiva à terceira fase do processo de união monetária, prevista para 1 de Janeiro de 1999, concretizar-se-á a União Económica e Monetária (UEM), em pleno, que abrangerá os Estados-membros da UE que, de

⁶Referimo-nos a um simpósio realizado em Jackson Hole, Wyoming, em 29-31 de Agosto, de 1996, sobre o tema "Achieving Price Stability", que reuniu governadores de bancos centrais, académicos e representantes de mercados financeiros. Khan, G. (1996), *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter, Vol. 81, n.º 4, pp. 53-59.

⁷Kahn, G. (1996), *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 1996, Vol. 81, n.º 4, pp. 57-8.

acordo com a decisão do Conselho, reunido a nível de chefes de Estado ou de Governo, forem confirmados satisfazerem as condições necessárias para a adopção de uma moeda única. Será o pilar monetário da UE.

Os Estados-membros que não satisfizerem essas condições, mas desejarem fazer parte da UM, beneficiarão de uma derrogação e serão designados "Estados-membros que beneficiam de uma derrogação". Ficarão excluídos de certos direitos e deveres inerentes à participação na União Económica, o mesmo acontecendo com aqueles que não desejarem fazer parte da União Monetária (UM).

1.4. Os obstáculos actuais à concretização da União Económica e Monetária.

1.4.1. Os obstáculos conjunturais "reais": défice excessivo, desemprego e desaceleração do crescimento..

À medida que se aproxima a data limite da qualificação dos Estados-membros da União Europeia (UE), para a passagem à 3.ª fase da UEM, avolumam-se as incertezas sobre a plena concretização da União Económica e Monetária (UEM), segundo o calendário e as condições exigidas (critérios de convergência). Tal facto deve-se, fundamentalmente, às dificuldades que se têm vindo fazer sentir quanto ao cumprimento do requisito que impõe a prévia consolidação das finanças públicas dos Estados-membros, constante do critério de convergência sobre "défice excessivo".

Àquela dificuldade, outra se junta que não tem relevância como critério de qualificação, para o acesso à terceira fase da UEM: é o elevado nível de desemprego que se tem registado por toda a Europa comunitária e que não propicia um bom ambiente para avançar na integração, segundo algumas opiniões.

O fraco crescimento das economias da UE nos últimos anos é ainda outro factor negativo para a concretização da UEM. Em 1995, verificou-se um desaceleramento do crescimento (particularmente influenciado pela evolução económica na Alemanha) em relação ao ano anterior, isto é, o crescimento caiu de 2,8 para 2,6 por cento (Relatório do Banco de Portugal, 1995, pág.25). Aliás, o mesmo fenómeno se verifica nos restantes países industrializados. Para 1996, a maior parte das estimativas referentes ao crescimento económico da UE como um todo indica o valor de 1,6 %, mais baixo do que as expectativas de 2 %, em 1995. Para 1997, a OCDE prevê melhoria, 2,4 %, e para 1998, 2,7 %, o que fica aquém dos 4 % do fim da década de 80.

A não concretização da UEM representaria um retrocesso no processo de integração europeia, não só em relação aos 15 Estados que nele já estão envolvidos, mas também para aqueles outros países europeus que aspiram pela sua integração e aos quais já foi feita a promessa nesse sentido.

1.4.2. Os obstáculos ideológicos: euro-cépticos, oposição alemã e modelo de integração alternativo.

Mas as dúvidas têm também outras origens. São as posições contrárias de euro-cépticos de que se destacam a Grã-Bretanha, tradicionalmente virada para si própria e para os EUA, a forma como alguns países encaram a possível integração da Itália devido à sua volumosa dívida pública que ameaça a estabilidade da moeda única (euro), e a generalidade da população da Alemanha, o país com maior peso económico e líder monetário na Europa⁸. Acrescem ainda a posição contrária do Bundesbank, em conflito com Helmut Kohl, e a opinião de economistas que apontam um modelo alternativo do actual projecto da UEM⁹.

No entanto, consideramos que a UEM vai ser uma realidade na data prevista, na medida em que tem sido patente e mais influente a vontade política manifestada nesse sentido pelo Chanceler Helmut Kohl¹⁰, da Alemanha, apesar das vozes contrárias, nomeadamente dentro da própria Alemanha. De resto, a probabilidade, mínima, de se não avançar na integração, mesmo com um número reduzido de Estados-membros da UE, não iria alterar a realidade substantiva contida no projecto subjacente à UEM, pois com ele ou sem ele, a Alemanha continua a ser o pólo económico da Europa e a impôr as regras do jogo, nomeadamente, através da sua política monetária. Quanto à política fiscal, o princípio keynesiano que justificou

⁸Na sequência de queixa de Manfred Brunner, um político conservador, junto do Tribunal Constitucional contra o governo alemão, sobre a transferência de soberania alemã a favor da Europa, sem a aprovação democrática, o Tribunal decidiu que: 1) a UEM poderia ser concretizada, se os critérios fossem rigorosamente satisfeitos, mas o parlamento alemão teria de dar a sua aprovação final, em 1998, sobre se a Alemanha faria ou não parte da UEM; e 2) o plano da moeda única não deveria interferir com os direitos básicos dos cidadãos germânicos, que incluem a protecção da propriedade, o que implica que um euro fraco, se reduzir o valor dos activos previamente valorizados em marcos, tal plano da moeda única seria inconstitucional. A flexibilidade dos critérios de convergência pode desencadear, assim, uma rejeição à UEM, por parte da Alemanha (*The Wall Street Journal Europe* (1997), German Judge Raises Threat of EMU Dela", 26 de Fevereiro).

⁹Vários economistas da Massachusetts Institute of Technology, Paul Samuelson, Robert Solow, Stanley Fischer, Paul Krugman, Rudiger Donrbusch, Olivier Blanchard e Franco Modigliani admitiram, em Agosto de 1993, um modelo alternativo ao do Tratado da UE. Partindo da hipótese de que a política monetária do Bundesbank tinha efeitos de choque sobre as economias dos outros países membros e que a Alemanha procurava revalorizar o Deutschmark para manter a inflação baixa, sugeriam que a França deveria tomar a iniciativa de promover a fixação da taxa de câmbio com outros países europeus, deixando o marco alemão a flutuar. A proposta parecia realista dada a dimensão deste bloco europeu, o "Junior Maastricht", que tem um PNB três vezes superior ao germânico e quase 90% do dos EUA. O bloco deveria começar imediatamente a coordenar a política económica de mais baixas taxas de juro, talvez sob a égide do BCE. Esta estratégia levaria à desvalorização das suas moedas contra o Deutschmark, que se acentuaria ainda mais com as actuais economias deprimidas e alto nível de desemprego. Para ter sucesso tal modelo, seria necessária a contenção salarial mediante um acordo explícito com os sindicatos e empregadores para evitar que a desvalorização se transmitisse aos preços, numa espiral inflacionista. Apesar desta proposta não ter sido seguida, para Franco Modigliani, o "Junior Maastricht" mantém-se ainda válida. (Modigliani, Franco, Baldassarri, Mario, Junior (1997), A euro minus the D-Mark, *Financial Times*, 14 de Março).

¹⁰Kohl argumenta que a integração europeia é uma questão de paz ou de guerra (*International Herald Tribune* (1997), After 40 Years, EU Arrives at Crossroads, de 24 de Março).

políticas expansionistas dos governos nas décadas de 60 e 70, está fora de moda e a tendência geral será de, pelo menos, não aumentar a dimensão do sector público na economia. Quanto à inflação, o movimento geral, a nível mundial, é de abrandamento, o que não significa que tenha baixado o suficiente.

1.5. Factores de que depende a UEM e sua credibilidade.

Uma vez realizada a passagem à 3.^a fase da UEM, por um determinado número de Estados-membros, a consistência da União Monetária vai depender de diversos factores:

1) continuação da vontade política da Alemanha, que passa pelo correcto funcionamento da UEM, isto é, a permanência da estabilidade dos preços, um euro forte em relação ao exterior e uma sintonia das políticas económicas dos restantes Estados-membros da União Monetária com a da Alemanha e ainda a observância da disciplina orçamental pelos respectivos governos;

2) a firmeza do BCE em seguir uma política monetária independente das pressões exteriores e se o Conselho de Estabilidade for o que parece dever ser, um órgão extra-institucional comunitário de debate, sem poder decisório nem interferência nas políticas da UE;

3) ausência de graves perturbações internacionais que provoquem choques assimétricos nos Estados-membros, que levem estes a centrarem-se sobre si próprios, por incapacidade de resposta dos mecanismos de estabilização comunitários (BCE);

4) eclosão de acontecimentos generalizados no seio de um ou mais Estados-membros da União que perturbem o regular funcionamento das economias, quer sejam de ordem política quer sejam de outra ordem, como manifestações de oposição a reformas institucionais necessárias, como as referentes à eliminação da rigidez do mercado laboral, à segurança social, ou greves generalizadas, dado o grau sistémico do mercado (único) europeu e a essência da construção da UE, que é económica.

5) ausência de comportamentos do tipo "free rider" por parte dos dirigentes políticos dos países comunitários, motivados pela sua própria maneira de ser ou por necessidade de agradar ao eleitorado nacional (que muitas vezes é uma perversidade dos regimes democráticos). Como refere Kindleberger¹¹, onde não há um poder público (um governo ao nível da Europa, no contexto da UE), há o risco de que os bens públicos comunitários (a paz, os diversos bens públicos económicos explícitos ou implícitos no Tratado da UE) não sejam produzidos e, nesse caso, é a anarquia. Podíamos também recorrer, no mesmo sentido, à teoria dos jogos.

¹¹Kindleberger, C. P. , Europe in the World Economy, pp. 619-30.

Conclusão: 1. O projecto da UE para o próximo século refere-se à existência de uma União Monetária da qual farão parte os Estados-membros que cumprirem os "critérios de convergência" constantes do Tratado da UE e a eles se mantiverem fiéis, o que significa que a prioridade da UE será a manutenção da estabilidade dos preços com eventual prejuízo de outros objectivos macroeconómicos, como o emprego ou o crescimento económico.

2. A não concretizar-se daquele objectivo prioritário (estabilidade dos preços), devido principalmente aos elevados montantes de dívida pública de alguns Estados-membros candidatos à moeda única (superiores ao máximo fixado no Tratado da UE), poderá inviabilizar, transitória ou definitivamente, o projecto em causa. A relevância dada pelo Tratado da UE à dívida pública dos Estados-membros significa, implicitamente, que as finanças públicas ficarão condicionados à observância não só duma disciplina financeira de rigor como à política monetária da autoridade monetária da União, o Banco Central Europeu, uma vez que o regime monetário deixou de se basear no padrão-ouro.

3. O objectivo da estabilidade dos preços é essencialmente uma opção política alemã e é consensual entre as autoridades monetárias (bancos centrais), pelo menos do Mundo Ocidental, a necessidade de alcançar esse objectivo, embora discordem dos meios a utilizar para o atingir.

PRÉ-INSTITUCIONALIZAÇÃO DA INTEGRAÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA EUROPEIA E REFORMA DA UNIÃO EUROPEIA

2. TRANSFORMAÇÃO DA UNIÃO EUROPEIA MONOLÍTICA NUMA UNIÃO EUROPEIA CONTINENTAL A VÁRIAS VELOCIDADES

2.1. Significado de "Europa".

A referência à Europa implica necessariamente o conjunto de países que constituem o continente europeu e esse facto não está aqui excluído. Porém, como objecto de trabalho, temos em vista especialmente o subconjunto de países europeus ligados entre si por um processo de integração económica - a União Europeia - , que tem os seus antecedentes nos primeiros anos da segunda metade do Século XX e que se projecta para o Século XXI. No actual momento histórico abrange, em virtude dos sucessivos alargamentos (Cinco), 15 países da Europa Ocidental, tendo-se a Suíça e a Noruega auto-excluído.

No ano em curso, completam-se 40 anos após a assinatura do Tratado de Roma, de 25 de Março de 1957, que criou a Comunidade Económica Europeia (CEE)

e a Comunidade Europeia da Energia Atómica (CEEa). Não obstante as crescentes pressões sociais, a União Europeia reúne o conjunto de países mais ricos do Mundo e permanece como pólo de atracção dos países vizinhos a Leste e ao Sul. Mas, por outro lado, é vítima do seu próprio sucesso levantando-se agora questões sobre 1) o seu objectivo fundamental, 2) a extensão da integração a áreas sensíveis da soberania nacional, como, por exemplo, a moeda nacional e 3) as crescentes dificuldades institucionais decorrentes dos sucessivos alargamentos, relativamente à necessidade de consenso sobre objectivos políticos, o que será agravado quando a União integrar cerca de uma dezena de países do Leste Europeu.

Uma União Europeia mais alargada vai ser inevitavelmente menos federal do que inicialmente estava projectado, quando o Tratado de Maastricht for alterado (Maastricht-II). No entender de Wim Kok, primeiro ministro da Holanda e actual presidente do Conselho da UE, que também preside aos trabalhos da reforma da UE, a "União terá de ser mais selectiva acerca do lançamento de novas políticas" não havendo "alternativa ao maior desenvolvimento da integração". As tensões e dúvidas que existem presentemente reflectem as decisões sobre a moeda única e as reformas constitucionais que irão configurar a Europa no século XXI. A concretização da União Monetária, no início de 1999, representará um corte radical com 40 anos de políticas comuns e dividirá a Europa entre os que fazem parte da UEM e os que não fazem parte, referiu Malcom Rifkind, do governo britânico¹².

2.2. A Conferência Intergovernamental (Maastricht-II): as questões institucionais.

2.2.1. A Conferência eclipsada.

Em 29 de Março de 1996, teve início, em Turim, a Conferência Intergovernamental (CIG), prevista pelo Tratado de Maastricht (n.º 2, art.º N), "para analisar, de acordo com os objectivos enunciados nos artigos A e B das Disposições Comuns, as disposições do presente Tratado em relação às quais está prevista a revisão", e deverá terminar, em princípio, quando da cimeira em Amsterdão, em Junho de 1997. Tendo passado cerca dum ano, o andamento dos trabalhos da CIG não parece muito animador quanto a resultados, em boa parte devido à relevância dada às expectativas de qualificação para a passagem 3.ª fase da UEM.

2.2.2. A agenda da Conferência Intergovernamental.

Fazem parte da ordem dos trabalhos desta GIG questões que se relacionam com 1) o próprio Tratado da UE (extensão da aplicação do art.º 189.º-B (codecisão) e outras cláusulas do Tratado), 2) o recente alargamento aos países da EFTA

¹²*International Herald Tribune* (1997), *After 40 Years, EU Arrives at Crossroads*, de 24 de Março .

(desajustamentos institucionais evidenciados pelo último alargamento), 3) a cise pós-Maastricht (introdução de princípios democráticos, transparência e eficácia), 4) o Acordo Interinstitucional sobre as Perspectivas Financeiras do período 93/99, 5) o "modus vivendi" sobre Comitologia (problema das medidas de execução dos actos aprovados segundo o art.º 189.º-B, confiadas à Comissão) e 6) o novo alargamento da UE aos países do Centro e do Leste europeu¹³. Tais são os temas enunciados em documento preparatório da CIG elaborado pela Presidência espanhola do Conselho Europeu¹⁴. As primeiras ideias sobre os temas em causa constam do Relatório de Etapa do Presidente do Grupo de Reflexão¹⁵.

2.3. Pontos essenciais assentes.

Parecem-nos serem dois e fundamentais para o futuro da UE:

1) a questão de completar a UEM é um "dossier" fechado e, por isso não será renegociado nem os "critérios de convergência" tal como constam do Tratado, apesar das dificuldades que têm criado a alguns Estados-membros ("défice excessivo"). Qualquer dos casos, aliás, não consta da agenda da CIG.

2) exactamente porque a UEM é ponto assente e por causa da UEM, haverá lugar a uma "grande reforma" que constituirá um novo, o segundo, salto qualitativo no processo de integração (o primeiro foi a criação do projecto de instituição da UEM), pós-Mercado Único, e que consistirá na diferenciação dentro da UE entre o grupo de Estados-membros que avançam para uma integração mais profunda e o grupo de Estados-membros que por opção ou por incapacidade, ficarão de fora do primeiro grupo. A concepção de partição da UE está expressa no documento da CDU/CSU alemã, inspirado pelo deputado Karl Lamers. Não é de excluir que o

¹³Em relação à Europa Oriental, a União Europeia não deverá incluir os países que foram subscritores do Pacto de Warsóvia, antes de 2002 e, por outro lado, somente alguns dos 10 candidatos (Polónia, Hungria, República Checa, Eslováquia, Eslovénia, Roménia, Bulgária, Letónia, Lituânia e Estónia) se devem qualificar. Muitos dos actuais membros da UE receiam que o alargamento implique grandes custos financeiros e dilua a coesão política da União, enquanto que muitos dos países daquela região europeia acham injusto o adiamento; entretanto, a UE discute as reformas constitucionais e a união monetária. Segunda a Comissão da UE, nem todos os países do Leste Europeu entraria na União ao mesmo tempo e alguns deles não estavam preparados para iniciar negociações. (*International Herald Tribune* (1997), EU's Real Target To Move East: 2002, Even That Date Is Optimistic And Not for All 10 Candidates, 23 de Janeiro).

Os desafios, em termos dos custos para satisfazer os padrões de ambiente da UE, que estes países candidatos enfrentam são enormes, como se pode exemplificar com o caso da Polónia que precisaria de investir, para esse fim, metade do seu produto PIB. (*European Voice* (1997), World Bank reveals cost of EU accession, 17-23 de Março).

¹⁴La Conferencia intergubernamental de 1996 (1995), "Bases para una Reflexión", Madrid, 2 de Março.

¹⁵ Este Grupo de Reflexão, presidido por Carlos Westerdorp, ex-Secretário de Estado espanhol dos Assuntos Europeus, foi encarregado de preparar a CIG de 1996. Elaborou um relatório ("rapport d'étape") onde se fez o ponto da situação sobre as posições de partida da maior parte dos Estados-membros. "Europe"/ Documents n.º 1951/1952, de 27 de Setembro de 1995.

referido conceito de "grande reforma" não tenha uma outra interpretação segundo a qual "grande reforma" não é necessariamente sinónimo de "mais Europa".

2.4. As grandes questões da CIG e a geometria variável.

Uma das grandes questões da GIG respeitam aos princípios constitucionais que informam a base política da UE. Dum lado, estão as forças, desde a origem da Comunidade Europeia, que tendem ou para o federalismo ou para o nacionalismo, cujos elementos se encontram, aliás, presentes na arquitectura da União. Do outro, está a alternativa entre ou a continuação de um processo de integração presidido por princípios exclusivamente liberais e fundamentalmente intergovernamentais, com orçamento comunitário diminuto e ampla margem de autonomia nacional e regido pela subsidiariedade ou um processo de integração presidido pelo reforço de uma autoridade central, presentemente incompleta, que garanta o funcionamento de políticas comuns, dotadas de meios financeiros, e que garanta uma maior neutralidade política na orientação das políticas e na tomada de decisões.

Outra grande questão respeita à opção da geometria variável e suas variantes "Europa a várias velocidades", "Europa à la carte", "núcleo duro" e "círculos concêntricos", expressões que, não sendo equivalentes, realçam a questão da "flexibilidade"¹⁶.

1) Geometria variável: é uma expressão que pretende significar e dar corpo ao regime de excepção, no âmbito da "reforma" a que atrás se alude, relativamente aos países que queiram avançar no processo de integração. Dentro do Tratado estão já previstos os casos do Reino Unido no Protocolo Social e o deste país e da Dinamarca quanto à passagem à 3.ª fase da UEM bem como da cláusula de opting-out da PESC e da que autoriza avançar mais no pilar III àqueles países que assim o queiram. Fora do Tratado de Maastricht, as excepções respeitam ao Sistema Monetário Europeu (SME), ao Euroexército e ao Convénio de Schengen.

2) Várias velocidades: é um meio utilizado pelo Direito Comunitário, com carácter excepcional e transitório, para gerir a integração de Estados-membros com situações diferenciadas, mas que pretendem atingir o mesmo objectivo comum. É o caso das derrogações temporais concedidas quando das negociações de adesão e dos períodos transitórios mais alargados outorgados a um determinado país para aplicação de uma disposição comunitária. aplica-se igualmente ao caso dos países que, desejando passar à 3.ª fase da UEM, não o

¹⁶Reportamo-nos ao documento preparatório da CIG elaborado pela Presidência do Conselho (espanhola). "La Conferencia Intergubernamental de 1996, Bases para una Reflexión, Madrid, 2 de Marzo de 1995", já referido atrás.

poderem fazer por não cumprirem os critérios de convergência. Diferentemente do caso da geometria variável, que pressupõe que alguns países fiquem afastados de determinados objectivos, as várias velocidades permitem alcançar os objectivos comuns, embora a ritmos diferentes.

3) Europa à la carte ("pick and choose" de John Major): é a forma mais extrema da flexibilidade do processo de integração, em que cada Estado-membro adere, em termos avulsos, aos objectivos e aquis comunitários que mais lhe interessa, respeitando, contudo, o vínculo a um denominador comum, o Mercado Único.

4) Núcleo duro: trata-se do caso de um grupo de Estados-membros, com elevado grau de integração em certos sectores (UEM, políticas fiscais e orçamental, sociais e ambientais), que fixa as regras segundo as quais só têm acesso a esse grupo os países que estejam em condições de passar à 3.ª fase da UEM. São os Estados desse grupo que decidem, sem intervenção dos demais Estados-membros, qual o figurino de integração europeia. Este caso corresponderá, porventura, ao modelo do documento da CDU/CSU alemã já mencionado¹⁷.

5) Solidariedade ou cooperação reforçada: pretende ser um princípio de compromisso entre as duas hipóteses de flexibilidade imediatamente anteriores, assumindo-se como solução quer para as dificuldades decorrentes da heterogeneidade dos países que sejam abrangidos em futuros alargamentos quer para a necessidade de não impedir o avanço do processo de integração, mediante a exclusão do uso do veto por parte dos países que não desejam avançar. Este modelo comporta um esquema de círculos concêntricos aos quais se vai tendo acesso progressivamente e de forma voluntária com o consenso de todos os outros, sempre que se cumpram as condições objectivas previamente fixadas, (configura o modelo adoptado pelo Tratado de Maastricht, no que respeita à UEM).¹⁸

2.5. Os desafios actuais à "empresa europeia".

A Europa de 1997 não é exactamente a mesma de 1957, em que ocorreu a fundação da CEE e CEEA. As perspectivas para o próximo século não fornecem um

¹⁷"EUROPE"/Documents, N.º 1895/96, de 7.9.1994.

¹⁸Segundo este modelo os países considerados "não integráveis" num futuro mais ou menos próximo como seria o caso da Rússia, Ucrânia, Bielorrússia, situar-se-iam num círculo externo. Num círculo interior a este, estariam os "países integráveis" do Leste e do Mediterrâneo munidos de esquemas de pré-adesão e, à medida que cumprissem as condições, passariam ao "círculo de direito comum" (a liberdade de circulação das pessoas, direito de estabelecimento, liberdade de prestação de serviços e liberdade de circulação de capitais) e o acervo actual: por sua vez, no interior deste círculo, haveriam outros círculos nos quais teriam lugar os países que queiram e possam participar na moeda única, na defesa ou uma política social comuns (conforme o documento preparatório da CIG já referido).

quadro seguro do que será a construção europeia nessa altura, já que o actual estado do processo tem subjacente uma diversidade de situações e de interesses a par da falta de solidez da própria "empresa europeia" que podem originar a degradação do mesmo processo. Com efeito, ao longo dos 40 anos da sua existência

- a) a Comunidade perdeu a homogeneidade inicial dos seis países fundadores
- b) a evolução do ambiente político na Europa é diferente, pelo que se passou da primazia das questões de segurança e defesa internacionais para a primazia do económico e, por isso mesmo,
- c) o campo de intervenção das instituições europeias alargou-se rapidamente abrangendo as questões económicas e políticas, como dá conta o Tratado de Maastricht, que tendencialmente encontrariam a sua resolução numa federação, mas que as actuais estruturas comunitárias não acompanham devido à natureza híbrida da "empresa europeia"
- d) os sucessivos alargamentos a novos países europeus tem vindo a realçar os desfasamento entre objectivos (comunitários) e meios (institucionais) que se reflectem na falta de eficácia na tomada de decisões e de legitimidade (democraticidade) dos órgãos comunitários e na fraca representação dos cidadãos nos órgãos da UE
- e) a heterogeneidade dos países aderentes (que mais pronunciada se tornará com a incorporação dos países do Centro e Leste europeus) agrava a situação atrás referida

2.6. Os desafios do Século XXI à UE.

A evolução da "Europa espaço" para a "Europa poder" não é um objectivo partilhado por todos os Estados-membros e o projecto de uma Europa mais integrada é prejudicado pela necessidade do consenso dos Estados-membros. A solução apontada para desbloquear a concretização daquele projecto poderá estar na institucionalização do princípio da diferenciação na construção europeia, baseado na vontade e na capacidade dos Estados em participarem em determinados mecanismos comuns e de o aplicar ao conjunto das matérias da competência da UE. O princípio da excepção de que acima se fala constituir a nova arquitectura da UE, expressa numa das "geometrias", salvaguardando a manutenção da identidade comunitária através do mercado comum e do aquis comunitário. Tal arquitectura estará dependente da solução encontrada para os problemas actuais da UE, dos quais os principais são a necessidade de flexibilidade das instituições comunitárias, a sua eficácia, a legitimidade, a representação dos Estados e dos cidadãos junto dos órgãos de decisão europeus.

2.7. Desfecho provável da CIG/96: a descolagem de alguns Estados-membros.



O processo de integração deverá prosseguir (salvo, obviamente, qualquer facto grave de última hora) através da modificação do artigo N do Tratado da UE, que trata do problema da revisão do mesmo Tratado, mediante a convocação da "Conferência de representantes dos governos dos Estados-membros", "a fim de adoptar, de comum acordo, as alterações institucionais" (n.º 1 do citado artigo) para suprir a regra da unanimidade necessária para a revisão do Tratado, de forma a prosseguir a integração sob a forma do modelo de geometria variável.

2.8. As primeiras reflexões da CIG sobre a reforma institucional.

Trata-se do resultado de um primeiro ponto de situação das posições iniciais dos Estados-membros, no âmbito da GIG/96, sobre a sua sensibilidade reformadora. Dessas posições destacamos:

a) Princípios e objectivos da UE:

Elementos de base: razões da reforma:

- internas da UE: insatisfação crescentes dos cidadãos em relação à coisa pública, em geral, e à construção europeia, em particular, que se explica em parte pelos factores económicos, políticos e institucionais, especialmente o desemprego, marginalização e exclusão social, crise nas relações entre representantes e representados, crescente complexidade da UE e delinquência organizada.

- externas à UE: aumento de instabilidade na Europa depois da guerra fria, grandes movimentos da população, riscos de desequilíbrios ecológicos, etc, conjugados com a mundialização crescente da economia.

Resposta:

- no plano interno: a UE deve 1) reconciliar-se com os seus cidadãos, reforçando a sua legitimidade perante eles. A reforma deve empenhar-se em atacar os principais problemas dos cidadãos, dos quais se destaca o desemprego, insegurança interna e degradação do meio ambiente; 2) aproximar os cidadãos da UE mediante medidas de eficácia, de democracia, de transparência e de solidariedade por parte da UE, da melhor aplicação do princípio de subsidiariedade e de maior responsabilidade e controlo destas ("accountability").

- no plano externo: melhorar as acções conducentes a maior estabilidade e segurança externas, nomeadamente, as que levem a criar uma identidade externa que permita ter um palavra a dizer numa nova ordem mundial, promover as reformas internas que permitam receber os novos países candidatos à UE, os quais são numerosos e com grandes diferenças nas suas situações políticas, económicas e sociais.

Subjacente às acções a desenvolver, deverá manter-se o denominador comum constituído pelos princípios e objectivos da União, o quadro institucional único e o *acquis* comunitário.

b) Flexibilidade (limites) e coerência da União

- Questão: o que se deve fazer em conjunto.

- Resposta: a que for dada (pela CIG) delimitará o impacto da reforma, neste contexto: é necessário que os países que desejem - ou devam - avançar não sejam impedidos pelos outros e deve-se fixar os limites da flexibilidade, a fim de se poder gerir a diversidade sem comprometer o *acquis* e os objectivos comuns..

c) O sistema institucional: equilíbrio institucional.

Questão: mais democracia, mais eficácia, mais solidariedade e mais transparência.

Respostas: manter o quadro institucional único, respeitar o equilíbrio institucional no seu conjunto, de conformidade com o carácter *sui generis* da UE, empreender uma efectiva reforma institucional adequada aos novos alargamentos. Os membros do "Grupo de Reflexão" realçam (sem pôr em causa os critérios de convergência e o calendário da passagem à moeda única) o desfazamento entre o desenvolvimento institucional da projecto monetário da UEM e a institucionalização insuficiente da sua dimensão económica e social.

d) O sistema institucional: as instituições.

Questões:

Parlamento europeu: fixação do número máximo de parlamentares (700) e simplificação que limite o número de procedimentos a 3: consulta, *codecisão* e *quitação* e simplificação do procedimento de *codecisão*.

Conselho europeu: manutenção das actuais funções do Conselho Europeu, principal órgão de impulso e orientação política da União.

Conselho: manutenção das actuais funções com reforço da sua capacidade de acção. Manutenção da unanimidade para a modificação do direito primário comunitário (artigos N, O e outros do tipo "constitucional"). Para as decisões relativas ao direito derivado, a extensão e mesmo a generalização da maioria qualificada, por razões de eficácia. Quanto à ponderação do voto na maioria qualificada, não há consenso sobre as alterações a introduzir.

Comissão: manutenção do monopólio da iniciativa legislativa. Duas soluções alternativas para o número de comissários: manter o sistema actual ou reduzir o número com base na nomeação de personalidades por mérito próprio.

Em síntese, as linhas gerais das posições dos representantes dos 15 Estados-membros no "Grupo de Reflexão" são as seguintes:

- 1) manter o quadro constitucional e o *acquis* comunitário únicos
- 2) encontrar uma forma de flexibilidade da União que seja compatível com a heterogeneidade dos seus Estados-membros
- 3) efectuar os ajustamentos aos mecanismos internos da organização geral da UE que melhorem a sua eficácia, capaz de absorver novos países

- 4) não perturbar nem pôr em causa o processo da união monetária
- 5) aumentar a legitimidade dos órgãos da UE
- 6) captar a adesão dos cidadãos e resolver a questão do desemprego

Conclusão: 1. A plena realização da UEM, que se prevê, conforme o Tratado da União Europeia, venha a ter início em 1 de Janeiro de 1999, representará uma transformação radical no processo de integração europeia contemporânea, em relação às fases passada, desde a fase da cooperação até à actual fase de integração económica na versão do Tratado da União Europeia. Durante os 40 anos já decorridos, desde que foi instituída a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), a qual serviu de modelo e de teste a outras Comunidades, Comunidade Económica Europeia (CEE) e Comunidade Europeia da Energia Atómica (CEEA). Durante aquele período, o âmbito de acção económica comunitária tem-se alargado cada vez mais, mas também se tem defrontado com dificuldades institucionais decorrentes da sua natureza "sui generis", no sentido de que a Comunidade Europeia não é nem um estado federado nem confederado, mas contém elementos de ambos.

2. O termo da Guerra Fria, fêz com que a dimensão económica tivesse ganho maior força, a qual se traduz pela instituição da União Monetária Europeia. Esta fase do processo de integração é, porém, mais exigente em termos económicos e políticos e, por isso, nem todos os actuais Estados-membros estão preparados ou desejam dar o passo nessa direcção. Daí que se profile já com alguma nitidez o quebrar da unidade (pelo menos, formal) da "construção europeia até agora existente, sucedendo uma Comunidade Europeia com diferentes velocidades de cruzeiro. A actual Conferência Intergovernamental deverá, em princípio, formalizar esta evolução.

3. Para além do desafio que representa a criação da União Monetária (aprofundamento do processo), outro desafio se depara aos actuais 15 Estados-membros da União Europeia: a queda do muro de Berlim representou para os países do Leste Europeu o fim da hegemonia do comunismo e da economia de direcção central e, por isso, a possibilidade de virarem de rumo em direcção à União Europeia, pólo de atracção para esses países. O alargamento a estes países significará para a União Europeia um acréscimo de dificuldades em relação às que já existem, não só pelas deficiências institucionais mas também porque os países do Leste europeu apresentam atrasos estruturais (de que a antiga República Democrática da Alemanha é um exemplo), embora susceptíveis de recuperação mais ou menos a médio/longo prazo (ali se encontram alguns dos chamados países emergentes).

ETAPA DA TRANSIÇÃO PARA A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

3. O PROCESSO DE TRANSIÇÃO. AS FASES DE TRANSIÇÃO E OS CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA.

3.1. Razão de ser de uma união monetária.

Tal como há vários graus de integração na economia real (união aduaneira versus mercado comum) assim também a economia monetária apresenta vários graus de integração¹⁹.

Um importante motivo da existência de vários graus de integração monetária resulta da incompatibilidade fundamental entre três objectivos: estabilidade cambial, mobilidade de capitais e autonomia monetária (Cohen, 1992, referido por Tavlas ²⁰). No caso particular de um sistema de taxas de câmbio fixas e mobilidade de capitais, a independência da política monetária pode dar lugar ao desequilíbrio da balança de pagamentos com fluxos especulativos de capitais. No caso de se manterem taxas de câmbio fixas, ter-se-ia de renunciar à política monetária própria ou recorrer ao controlo de capitais. A alternativa é o abandono do regime das taxas de câmbio fixas. Este argumento é uma versão do "quarteto inconsistente" de objectivos de política económica, de Tommaso Padoa-Schioppa: comércio livre, completa mobilidade de capitais, taxas de câmbios fixas e independência da política monetária nacional.

No caso da Europa comunitária, a União Monetária (UM) decorre de dois motivos relacionados com o Acto Europeu Único e com o empenhamento da Comunidade em completar o mercado único até 1992:

- a) a "longo prazo, a única solução ... para a inconsistência é complementar o mercado interno com a união monetária" (Padoa-Schioppa, 1988, pag. 376)" ²¹, dada a abolição do controlo à livre circulação de capitais e, em consequência, a possibilidade de eventuais acções especulativas em regime de taxas de câmbio fixas do SME;
- b) a decisão de completar o mercado interno reforçou a convicção de que as economias mais intensamente integradas, como as do núcleo da CE,

¹⁹David Ricardo elaborou a primeira grande teoria explicativa da bases do comércio internacional (o princípio da vantagens comparativa) e R. A. Mundell fundou a teoria moderna da economia monetária internacional (teoria das áreas monetárias óptimas).

²⁰Tavlas, G. S. (1993), "The "New" Theory of Optimum Currency Areas", *The World Economy*, Vol. 16, n.º 6), pp. 663-684.

²¹Kenen, Peter B. (1995). *Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht*. Cambridge: Cambridge University Press.

tenham mais a ganhar com a estabilidade cambial do que com ocasionais realinhamentos e além disso deixavam de estar sujeitos aos riscos cambiais e aos custos de conversão entre as diversas moedas nacionais. Este argumento foi mais tarde reforçado pela Comissão encarregada de preparar o Relatório Delors "Um Mercado, Uma Moeda" (Comissão, 1990)²².

Estes motivos não são consensuais.

3.2. Definição de união monetária.

A definição de união monetária obtem-se recorrendo à de integração monetária, conceito este que se utiliza alternadamente com o de área monetária²³. A integração monetária pressupõe, segundo George Tavlas²⁴, a existência dos seguintes elementos:

- unificação das taxas de câmbios, isto é, as taxas de câmbio são fixas irrevogavelmente, sem margem de variação;
- completa e irreversível convertibilidade das moedas (currencies) (isto é, ausência de controlos cambiais);
- integração do mercado financeiro. A integração financeira, por seu turno, implica mais do que a liberalização de capitais, já que também fica em causa a adopção de medidas concertadas para harmonizar as normas financeiras nacionais e as estruturas das instituições;
- completa liberalização das operações de transacções correntes; e
- política monetária comum da união.

Estes requisitos são consistentes com o regime de taxas irrevogavelmente fixas, segundo alguns autores, enquanto outros não estão certos disso.

A união monetária define-se a partir do conceito de integração europeia juntando mais dois requisitos:

- moeda única e
- um banco central único

o que implica que

- os tradicionais instrumentos de política monetária devem ser atribuídos, em exclusivo, à Comunidade e a sua utilização deve ficar a cargo unicamente da autoridade monetária respectiva, não dando qualquer liberdade aos

²²C. C. Europeias (1990), *Marché Unique, monnaie unique, Economie Européenne*, n.º 44, Outubro. Este relatório é também conhecido por "Relatório Emerson", nome do seu presidente, Michael Emerson.

²³Tavlas, G. S (1993), "The "New" Theory of Optimum Currency Areas", *The World Economy*, Vol. 16, n.º 6, Novembro.

Estados-membros nesta matéria; a unificação monetária implica também que

- a responsabilidade pela política cambial e pela balança de pagamentos de toda a comunidade deva caber à própria comunidade e a autoridade monetária comunitária deva concentrar-se no controlo das reservas cambiais.

A ideia da integração monetária, em que as taxas são irrevogavelmente fixadas e seguem uma política comum (participação numa área monetária), faz imediato apelo às teorias das Zonas Monetárias Óptimas (ZMOs) que dão origem a duas questões que lhe estão subjacentes: 1) sob que condições os países devem promover a integração monetária e 2) quais são os benefícios e os custos respectivos

A verdade é que a construção da União Económica e Monetária europeia, não se cingiu a estas teorias para fundamentar as condições necessárias à sua concretização, mas apenas se serviu delas para avaliar o seu impacto económico, conforme o estudo da Comissão Europeia "Um Mercado, Uma Moeda"(1990). Com efeito, os seus alicerces foram formados com base principalmente em dois Relatórios que a seguir se referem.

3.3. Fundamentos da União Monetária europeia: o Relatório de Werner, o Sistema Monetário Europeu e Relatório de Delors.

O Relatório de Werner (1970), como primeira fonte de recomendações, e o Relatório Delors (1989), como documento base das inovações em matéria monetária e fiscal introduzidas pelo Tratado de Maastricht, baseiam a futura implantação da moeda única (UEM). A estes documentos deve acrescentar-se o Sistema Monetário Europeu (SME) como precursor da UEM.

As disposições legais do Tratado da União Europeia que incorporam as recomendações do Relatório de Delors, correspondem às disposições do Título VI, referente à Política Económica e Monetária (capítulos 1 a 4), que abarcam genericamente

- a definição das condições de acesso à UM ("critérios de convergência"): Art.º 109.º-J;
- as fases de transição: art.º 109.º-E a 109.º-M;
- a disciplina fiscal: art.º 104.º-C, nomeadamente;
- o objectivo da política monetária e as atribuições do SEBC/BCE: art.ºs 105.º a 108.º-A, 109.º-A e 109.º-B;;
- a política cambial: art.º 109.º;
- a política de crédito: art.º 104.º e 104.º-A;
- as orientações gerais de política económica: art.ºs 102.º-A a 103.º-A.

3.3.1. O Relatório Werner: primeiro projecto da UEM. Fim do projecto com os choques petrolíferos (1973 e 1979).

Este Relatório (1969-1970) decorre da decisão da Cimeira de Haia (1969) de empreender a formação gradual de uma união económica e monetária. O Relatório Werner (1970), que visava o acabamento do mercado único, contém diversas recomendações pormenorizadas para as duas primeiras fases do processo e descreve em termos gerais as reformas necessárias a efectuar na 3.ª fase. A primeira fase incidiria sobre a coordenação e convergência das políticas monetárias e fiscais; os governos deveriam elaborar as suas políticas nacionais à luz das linhas de orientação comunitárias e a convergência política deveria ser rápida para evitar alterações das taxas de câmbio na segunda fase. As variações das taxas de câmbio deveriam ser reduzidas e estabelecido um fundo de cooperação monetária para a concessão de crédito aos países com desequilíbrios momentâneos nas suas balanças de pagamento. Eventualmente, as taxas de câmbio seriam irreversivelmente fixadas, o controlo de câmbios abolido e instituído um sistema de bancos centrais da Comunidade Europeia, semelhante ao Sistema de Reserva dos EUA, o qual deveria conduzir a política monetária e as intervenções no mercado cambial. A extensão e o financiamento das finanças públicas nacionais seriam decididos por um órgão responsável perante o Parlamento Europeu.

As recomendações do Relatório encontraram eco:

1) em Março de 1972, a variação bilateral das taxas de câmbio era reduzida para uma banda de $\pm 2 \frac{1}{4}$ ("serpente dentro dum tunel", já que as moedas participantes se moviam dentro da banda de $4 \frac{1}{2}\%$ estabelecido para o dólar dos EUA (Acordo Smithsonian, de 1971)). A flutuação cambial generalizada, em Março de 1973, aboliu o tunel permitindo que a serpente ondulasse livremente e tornando a participação de algumas moedas mais gravosa o que levou a abandonar este sistema europeu de variação conjunta.

2) em Abril de 1973, é criado o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM);

3) o Conselho estabelece linhas gerais de orientação anual, com vista às políticas de coordenação e convergência.

Entretanto, os choques petrolíferos de 1973-74 abalam as economias, provocando a sua divergência. Logo, o projecto de UEM é posto de parte.

3.3.2. O regresso à ideia de integração monetária por via do SME.

O Sistema Monetário Europeu (SME). O regresso à ideia de integração monetária passa pela instituição de uma "zona de estabilidade monetária" na Europa, patrocinada por Helmut Schmidt e Giscard D'Estaing, mediante o estabelecimento do

Sistema Monetário Europeu (SME) (1979), mais flexível e simétrico que o sistema de Bretton Woods. O SME consiste 1) numa unidade monetária europeia ou unidade de conta europeia, o ecu²⁵, 2) num Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC)²⁶ e 3) em mecanismos de crédito. O SME veio a transformar-se num regime virtual de câmbios fixos ²⁷. Apesar desta transformação, parece não ser evidente que o SME passasse a ser uma zona do marco alemão, com o Bundesbank a determinar a política monetária europeia.

A criação da União Económica e Monetária (UEM). O consenso anti-inflacionista generalizado entre os países comunitários nos anos 80 fêz esbater as diferenças entre as preferências do Bundesbank (luta anti-inflação) e as dos outros bancos centrais. Porém, as coisas alteram-se quando os custos da reunificação alemã aumentaram os défices do orçamento alemão e os salários germânicos, o que foi contrariado pela política monetária restritiva alemã. Os outros países não se confrontavam com estes problemas, pois até defrontavam uma recessão e, por isso, incluindo os países que privilegiavam a estabilidade dos preços, começaram a compreender que a política monetária alemã não seria capaz de servir as necessidades de toda a Europa.

A obrigação de defender as paridades decorrentes da adesão ao SME e a sua natureza assimétrica²⁸ fêz com que Edouard Balladur (1.º ministro francês de então) se empenhasse na continuação dos esforços tendentes a criar a UEM. Da Cimeira de Hanover, de Junho de 1989, resultou a reafirmação da Comunidade em prosseguir na realização da união económica e monetária, sendo nomeada uma Comissão (presidida por Jacques Delors, Presidente da Comissão da CE) que devia propôr o caminho para levar à UEM. Daí resultou o Relatório Delors.

²⁵O ecu foi definido como um cabaz das moedas da CE e como unidade de conta do SME. Com a passagem à terceira fase da UEM, o ecu será transformado numa verdadeira moeda, a moeda única da UM (euro).

²⁶Cada país participante no MTC do SME deveria manter a taxa de câmbio da sua moeda dentro de uma banda definida por uma grelha de taxas centrais entre as moedas participantes. Os respectivos países deveriam intervir no mercado cambial sempre que as suas moedas se aproximassem dos limites da banda e para isso dispunham de facilidades de crédito do FECOM

²⁷A alteração da natureza do SME foi ractificada tacitamente pelo Acordo de Basileia-Nyborg, em Setembro de 1987, pelo qual os Bancos Centrais que aderiram ao SME se compreendiam "usar os diferenciais das taxas de juro para defender a estabilidade da grelha das paridades dos câmbios" e, desta forma ligar as suas políticas de taxas de juro às do Bundesbank e este Banco, por sua vez, concordava em ser mais liberal nas linhas de crédito do Fundo Europeu de Cooperação Monetária para intervenções intermarginais, desde que os Bancos Centrais evitassem prolongados saques ("prolonged bouts") (Kener, Peter B. (1995), *Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht*, Cambridge: Cambridge University Press)

²⁸Sob o SME não há um limite claro à acumulação de excedentes positivos da Balança de Pagamentos dum país, desde que ele esteja na disposição a aceitar as suas consequências internas (aumento dos preços) ou seja capaz de eliminá-las (esterilização), mas já há um limite claro à acumulação de défices da Balança de Pagamentos.

3.3.3. O Relatório Delors: documento-base do Tratado de Maastricht (questões monetário-fiscais).

A feitura deste relatório (1988-90) decorreu em circunstâncias diferentes das que existiam quando da realização do relatório Werner²⁹, mas tem alguns traços comuns. As considerações do Relatório referem-se a:

3.3.3.1. As condições para a instituição da união monetária.

O Relatório Delors refere

a) Três condições necessárias para a UM: A criação da união monetária depende da verificação de três condições: completa convertibilidade das moedas (aliás, já satisfeita), completa liberalização do movimento de capitais e plena integração dos mercados financeiros (também já satisfeita) e a irrevogável fixação das taxas de câmbios. A satisfação da terceira condição transformava a CE numa área de moeda única. Embora a moeda única não seja elemento indispensável, por razões de ordem económica, política e psicológica, parecia ser um desenvolvimento natural e desejável da união monetária.

b) Política monetária: a formação da união monetária implicava uma política monetária comum bem como uma nova instituição, onde teriam de ser tomadas decisões centralizadas e colectivas sobre a oferta de moeda e crédito bem como sobre os instrumentos de política monetária, inclusivé, as taxas de juro.

c) Outras políticas de apoio. Para evitar que sobre a política monetária comum recaísse todo o esforço de estabilização das economias, a política de concorrência e outras medidas deviam reforçar os mecanismos de mercado; deveriam ser criadas políticas comuns para superar as insuficiências dos mecanismos de mercado no processo de afectação de recursos; e deviam ser coordenadas as políticas

²⁹ 1) Em 1969-70, registava-se o descrédito no regime das taxas fixas que culminou com o colapso do Acordo de Bretton Woods; em 1988-90, a experiência positiva do SME levou à convicção de que não eram desejáveis alterações nas taxas de câmbio na Europa. 2) Em 1969-70, os países comunitários mantinham controlo sobre o movimento de capitais; em 1988-90, a maior parte dos controles tinham sido abolidos. A Segunda Directiva Bancária, entretanto elaborada para unificar os mercados de capitais europeus, facilitou o trabalho da Comissão encarregada de preparar o Relatório Delors, assim como levou à convicção de que os movimentos de capitais podiam favorecer o reequilíbrio das balanças de pagamento e assim compensar a perda do instrumento cambial (taxas de câmbio) e da política das taxas de juro como meios de acção da política económica. 3) em 1969-70, a divisão dos poderes entre CE e os países estava ainda mal clarificada e alguns países, como a França, não aceitavam a sua transferência a favor da Comunidade; em 1988-90, a área a que essa transferência pode dizer respeito vai para além da questão monetária. O princípio da subsidiariedade veio estabelecer os princípios institucionais de enquadramento das atribuições da Comunidade. 4) em 1969-70, a teoria da curva de Philips (curva de "trade-off" entre desemprego e inflação) ainda merecia confiança assim como a política "fine-tuning" (opção por ajustamento económico com política monetária e/ou fiscal). Cria-se um largo consenso na Europa sobre a importância da estabilidade dos preços e, portanto, a necessidade de dirigir a política monetária para esse objectivo isolando os bancos centrais das influências políticas contrárias à estabilidade dos preços (Kenen (1995), conforme nota n.º 27).

macroeconómicas, em particular, as da área fiscal com carácter vinculativo e não meramente indicativo.

A maior parte das recomendações tiveram acolhimento no Tratado de Maastricht, salientando-se a que é mais importante: a criação de uma nova instituição monetária (o SEBC).

3.3.3.2. As fases de transição.

No que respeita às fases de transição para a UEM, o Relatório propõe:

- Na primeira fase: devem ser preparadas as condições económicas para o arranque da UEM: acabamento do mercado interno, reforma e aumento dos fundos estruturais de forma a reduzir as disparidades dentro da CE e a instituição de uma estrutura abrangente de supervisão e coordenação das políticas globais, utilizando indicadores consensuais. Em particular, quanto às políticas fiscais nacionais, a coordenação devia consistir em orientações quantitativas precisas ("precise quantitative guidelines") e em acções de concertação orçamental por parte dos países membros ("provide for concerted budgetary action by the member countries"); do lado monetário, a remoção de todos os obstáculos à integração financeira e intensificada a coordenação monetária. Todas as moedas nacionais da CE deviam entrar no MTC do SME, removidas as dificuldades ao uso privado do ecu e evitados os realinhamentos das paridades das taxas de câmbio.

- Na segunda fase: seriam introduzidas diversas inovações, sendo a mais importante a que respeita à área monetária, com a criação do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), que assumiria as funções do FECOM e do Comité dos Governadores dos Bancos Centrais e iniciaria a coordenação das políticas monetárias nacionais com a fim de formular e implementar a política monetária comum. As margens de variação das taxas de câmbio do SME seriam reduzidas e os realinhamentos teriam carácter excepcional. Outras inovações referem-se ao reforço da supervisão da política económica e às regras bem determinadas para limitar os défices orçamentais. A Comunidade, como uma única entidade, tomaria parte nas discussões de âmbito internacional sobre questões de taxas de câmbios e políticas de coordenação.

- Na terceira fase: começaria com a fixação irrevogável das taxas de câmbio e o SEBC assumiria completo controlo sobre a política monetária. Poderia ser emitida uma moeda única para substituir as nacionais. As reservas monetárias nacionais seriam transferidas para o SEBC que faria as intervenções face a terceiras moedas. As disposições normativas fiscais deviam produzir todos os seus efeitos e postas vigor por decisão do Conselho, em cooperação com o Parlamento Europeu.

3.4. O Tratado de Maastricht cria a UEM na base do Relatório Delors. Questões em aberto.

3.4.1. Recepção das recomendações referentes à união monetária e aos critérios.

O Tratado da UE institui a UEM e acolhe as recomendações do Relatório Delors relativas à criação e ao acesso à UEM. Assim,

- A União Monetária é instituída por via do art.ºs 2.º :

"A Comunidade tem como missão, *através da criação de um mercado comum e de uma União Económica e Monetária* e da aplicação das políticas ou acções a que se referem os art.ºs 3.º e 3.º-A, promover...".

- a plena realização da UEM fica dependente, para além de certos procedimentos, da realização de um elevado grau de convergência sustentada, com base na observância, por cada Estado-membro, de critérios relativos à taxa de inflação, sustentabilidade das finanças públicas (défice orçamental e dívida pública), taxa de câmbio de acordo com o MTC e taxa de juro, conforme o n.º 1 do art.º 109.º-J e Protocolos relativos aos critérios de convergência e aos défices excessivos³⁰.

O Tratado de Maastricht deixava, porém, sem resposta algumas questões:

a) os níveis dos indicadores de convergência requeridos podem, com o passar do tempo, vir a tornarem-se diferentes dos que permitem a passagem à terceira fase..

b) as consequências da perda pelas regiões (Estados) da capacidade de orientarem a sua política cambial, como instrumento de ajustamento económico, quando sofrerem choques externos assimétricos.

Por outro lado, o Tratado não acolheu os princípios da teoria das Zonas Monetárias Óptimas (ZMOs)³¹ lançada por Ronald Mundell³², no que respeita à definição das condições do estabelecimento da UM europeia. E, no entanto, uma ZMO, segundo Kenen, constitui a zona monetária em que a política monetário-fiscal e o regime cambial se conjugam para maximizar três objectivos: 1) pleno emprego, 2) equilíbrio da balança de pagamentos e 3) nível médio de preços estável. A eficácia da teoria das ZMOs de Mundell depende, contudo, da elasticidade da mobilidade do trabalho ou da flexibilidade dos salários, que, na Europa, é quase rígida.

³⁰Nos meios financeiros existem, presentemente, indicadores criados por alguns bancos europeus, que procuraram reflectir as expectativas dos mercados sobre a probabilidade de cada país entrar para a UM. Entre esses indicadores estão o "Emu Calculator", de J. P. Morgan, publicado no *Financial Times*, o "calculator" do Commerzbank, publicado no *Borsenzeitung*, um índice publicado pelo *Credito Italiano* no *Corriere della Sera*. Estes indicadores, baseadas em hipóteses "heróicas", são muitas vezes, contraditórios (*Financial Times* (1997), *The fine art of Emu forecasting*)..

³¹A Comissão que elaborou o Relatório Delors considerou que "...vários domínios da teoria económica evoluíram desde o início da década de sessenta...e a teoria das zonas monetárias óptimas não seguiu esta evolução" (pag. 47); além disso, as "aplicações empíricas desta abordagem são aliás raras e pouco conclusivas" (pags. 48).

³²Mundell, R. A. (1961), "Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 53, 717-25.

3.4.2. Recepção das recomendações relativas às fases de transição.

A implementação da UEM é realizada, ao longo de três fases.

- Na primeira fase teve início em princípios de Julho de 1990, conforme cimeira de Madrid de Junho de 1989, prolongou-se até 31 de Dezembro de 1993. É concluído o acabamento do Mercado Único: os Estados-membros promovem a abolição de todas as restrições ainda existentes à livre circulação de capitais e põem fim ao apoio financeiro directo dos bancos centrais ao sector público administrativo. A composição do ecu permanece inalterada.

- A segunda fase iniciou-se em 1 de Janeiro de 1994 (n.º 1 do art.º 109.º-E). É a fase da transição em que entra em funções o Instituto Monetário Europeu (IME) substituindo o Comité dos Governadores dos Bancos Centrais e o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM). A sua primeira missão é a de preparar a terceira fase da UEM. Cabe ao IME reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais, a coordenação das políticas monetárias nacionais para garantir a estabilidade dos preços, supervisionar o funcionamento do SME (n.º 2 do art.º 109.º-F).

- A terceira fase iniciar-se-á o mais tardar em 1 de Janeiro de 1999 com a adopção de uma moeda única, isto é, a plena institucionalização da UEM pelos Estados-membros que satisfaçam as condições do Tratado. A qualificação dos Estados-membros será feita pelo Conselho reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, deliberando por maioria qualificada (n.º 4 do art.º 109.º-J). Imediatamente após a decisão sobre a data de início da terceira fase, os governos dos Estados-membros seleccionados nomearão o Presidente, o Vice-Presidente e os vogais da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (BCE). Logo que a Comissão Executiva for nomeada, o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e o BCE consideram-se instituídos. Logo que o BCE esteja instituído, assumirá, se necessário, as atribuições do IME, que entrará em liquidação (n.ºs 1 e 2 do art.º 109.º-L). No início desta fase, o Conselho, deliberando por unanimidade dos Estados-membros participantes na UM, determina as taxas de conversão às quais as suas moedas ficam irrevogavelmente fixadas e as taxas "irrevogavelmente fixadas, a que o ecu substitui essas moedas, e o ecu será uma moeda de direito próprio" (n.º 4 do mesmo artigo).

3.5. Um ponto da situação no processo de integração (1995): um escolho: défice orçamental e dívida pública.

Para viabilizar as metas da convergência, os Estados-membros elaboram Programas de Convergência onde são estabelecidos programas de ajustamento a médio-prazo e a adopção de um conjunto de medidas que procuram assegurar a convergência necessária à construção da UEM. Por outro lado, ao nível do Conselho (ECOFIN) tem-se feito análises sobre a evolução das variáveis que respeitam aos

critérios de convergência com particular incidência sobre as finanças públicas e a evolução dos preços e custos.

De acordo com o Relatório do Conselho de Administração do Banco de Portugal (1995), a situação das variáveis macroeconómicas relevantes em relação àquele ano de 1995, era a seguinte:

- a taxa de inflação média da UE, medida pelo índice de preços no consumo, fixou-se em 3.1 por cento, ligeiramente acima da observada em 1994 (3 por cento). A evolução foi diferenciada: o crescimento dos preços desacelerou ou manteve-se a um nível relativamente baixo (inferior a 2.5%) na Alemanha, França, Irlanda, Países Baixos, Bélgica, Luxemburgo, Áustria, Dinamarca e Finlândia; nos restantes países a inflação aumentou ou manteve-se ainda a níveis elevados. O comportamento mais favorável dos preços no primeiro grupo é explicado, em larga medida, pela moderação dos custos unitários do trabalho e dos preços na impotação (pág. 39).

- o défice orçamental reduziu-se na generalidade dos países correspondendo, no conjunto dos países da UE, apenas a 0.8 pontos percentuais (p.p.), em 1995, para 4,7 por cento do PIB (estima-se que a variação do défice corrigido de variações cíclicas tenha sido de apenas 0.4 p.p.). Desagregando, as necessidades de financiamento da administração pública foram mais elevadas na Grécia (-8,9% do PIB), Suécia (-7,8%), Itália (-7,2%). A dívida pública apresenta nesse ano o rácio médio de 71 por cento do PIB. Desagregando, os países com rácios mais elevados são a Bélgica (133,8%), a Itália (125,1%), a Grécia (114,5%). Em geral, os progressos verificados em 1995 na situação das finanças públicas foram claramente insuficientes, dada a dimensão do problema e os compromissos oficiais de consolidação orçamental. No conjunto dos países da UE, apenas o Luxemburgo apresentou níveis para o défice e dívida pública abaixo dos valores de referência (pág. 41).

As taxas de juro de longo prazo, acompanhando a tendência dos mercados obrigacionistas dos EUA e Japão, reduziram-se em todos os países da UE no ano de 1995. As reduções mais acentuadas ocorreram na Finlândia (-2,9 p.p.), Suécia (-2.5 p.p.), seguindo-se Alemanha, França, Bélgica e Países Baixos (entre -1.6 e -1.7 p.p.). Nos restantes países, a queda foi menos acentuada.

As taxas de câmbio das moedas europeias conheceram, depois de um ano de acalmia, alguma instabilidade ao longo do ano de 1995, nomeadamente, nos primeiros meses, devido às acentuadas flutuações do dólar face às moedas europeias; à maior percepção de risco dos investidores na sequência da crise mexicana; nalguns países, às tensões devidas a incertezas políticas; à menor estabilidade dos preços em certos países; e à incerteza sobre o próprio processo da UEM.

Os valores dos dados acima referidos inserem-se numa tendência que faz sobressair a dificuldade que os Estados-membros da UE, em geral, têm tido no cumprimento do critério referente ao saldo orçamental e à dívida pública (os valores



de referência são 3% do PIB e 60% do PIB, respectivamente), enquanto a evolução da taxa de inflação tem vindo a reduzir-se, mas não atingindo ainda os níveis dos EUA ou do Japão. E, no entanto, de acordo com o citado Relatório do Banco de Portugal (1995) (pág. 41), a "redução dos défices é necessária não só como condição prévia para a União Económica e Monetária, mas também como base para um crescimento económico sustentado. O nível actual das necessidades de financiamento do sector público traduz-se em taxas de juro elevadas, que provocam um *crowding out* do investimento privado".

3.6. Carácter desnecessário e insuficiente dos critérios de convergência. Um ponto de vista (De Grauwe)³³.

Os critérios de convergência dão origem a duas ordens de questões: 1) uma de ordem interna aos próprios critérios, isto é, sobre o seu carácter necessário e suficiente em relação ao objectivo primordial da estabilidade dos preços para aqueles Estados que se qualificarem, a consequente obrigação de se manterem dentro dos valores de referência depois de 1 de Janeiro de 1999; e 2) outra de ordem externa, na medida em que cria, dada a heterogeneidade das economias, clivagem no seio da UE entre os Estados-membros que farão parte da UM e os que não participarão.

Assim, os autores têm-se interrogado sobre:

- 1) se são necessários e suficientes para garantir a estabilidade dos preços e o valor da moeda comunitária;
- 2) se da sua aplicação resultarem derrogações, quais as possibilidades de os Estados-membros que beneficiem de derrogação virem a preencher os critérios e que efeitos têm sobre o mercado único; e
- 3) se não são necessários ou nem suficientes, qual a alternativa possível.

A este respeito, De Grauwe refere que:

1) os requisitos de convergência nominal - preços e taxas de juro - não garantem um baixo nível de inflação depois do início da UM. Quanto ao requisito de convergência dos orçamentos públicos, ele é válido, mas levanta duas questões: uma, a de enfraquecer a capacidade dos países fora da moeda única de a alcançarem e, a outra, a de causar divisões dentro do mercado único.

2) a alternativa viável, de resto implicitamente prevista no Tratado de Maastricht, é a do Banco Central Europeu manter uma política de uma moeda forte.

Demonstração:

a) convergência nominal. Os critérios não são necessários porque os países com diferentes taxas de inflação antes da união, reflectindo características institucionais diferentes, podem ter estruturas económicas semelhantes, não sofrendo,

³³De Grauwe, P. (1996), *The economics of convergence towards monetary union in Europe*, *Monetary Reform in Europe*, Cap.5), ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa

por isso, grandes choques assimétricos. Numa união monetária, estas diferenças institucionais desaparecem, de forma que as anteriores diferenças também desaparecem. Por outro lado, a prévia convergência não é suficiente para constituir uma união, porque dois países podem ter as mesmas taxas de inflação e serem estruturalmente diferentes provocando uma união monetária subótima como por exemplo, no caso de um país com salários indexados e outro não, um choque externo (aumento do preço do petróleo) face à união leva a problemas de competitividade no país de salários indexados. De forma semelhante o mesmo se passa com os critérios de convergência relativos à taxa de câmbio e taxa de juro. Em qualquer destes casos, não são necessários nem suficientes.

b) Convergência das políticas fiscais. No caso de os membros da união monetária não terem o mesmo grau de descentralização das suas finanças públicas, a incidência de choques assimétricos piora a situação. Neste caso, os governos deixam de dispôr de último instrumento de estabilização para absorver os choques. Daí resultam maiores pressões sobre o Banco Central Europeu para alterar a sua política monetária. Assim, também neste caso, os critérios de convergência são desnecessários e insuficientes. São também prejudiciais para o regular funcionamento da futura união monetária.

3.7. O Instituto Monetário Europeu: ligação de fases e preparação logística.

O Instituto Monetário Europeu (IME)³⁴, foi instituído ao abrigo das "Disposições transitórias" da Política Económica e Monetária que integra o Título VI do Tratado de Maastricht (art.º 109.º-F) e entrou em funções no início da segunda fase da UEM (1 de Janeiro de 1994). Tem por missão assegurar a continuidade entre a primeira fase até ao arrancar da terceira fase e preparar a terceira fase. Com efeito, na segunda fase tem duas ordens de funções muito importantes: a) dar continuidade, alargando e formalizando as funções atribuídas ao Comité de Governadores e ao mesmo tempo, b) criar as condições necessárias à institucionalização da UEM em pleno, mediante o estabelecimento do SEBC/BCE e da política monetária comum da UE. No âmbito do primeiro conjunto de funções, o IME assumiu as do Comité de Governadores dos Bancos Centrais e do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM), que foram, entretanto, dissolvidos. No conjunto do segundo grupo de funções, encontra-se a definição dos objectivos (intermédios) e a preparação dos

³⁴O Conselho do IME é constituído pelo Presidente (nomeado por consenso, o belga Alexandre Lamfalussy) e pelos governadores dos bancos centrais nacionais que actuam de forma independente das instituições comunitárias e dos governos nacionais. Compete ao IME, para além das funções indicadas no texto, funções operacionais, de que se destacam a administração dos mecanismos de financiamento (financiamento a muito curto prazo, apoio monetário a curto prazo e apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-membros) bem como a emissão de ecus oficiais e a possibilidade de deter e gerir reservas cambiais.

instrumentos e procedimentos para a execução da política monetária comum, a preparação das normas para as operações a realizar pelos bancos centrais nacionais no quadro do SEBC e a supervisão da preparação técnica das notas de banco a emitir em euros.

Com efeito, das suas principais atribuições, definidas no Tratado de Maastricht (n.ºs 2 e 3 do art.º 109.º-F) e no Protocolo dos Estatutos do IME), destacam-se:

- reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais
- reforçar a coordenação das políticas monetárias dos Estados-membros, a fim de garantir a estabilidade dos preços
- supervisionar o funcionamento do SME
- assumir as funções antes desempenhadas pelo FECOM
- facilitar a utilização do ecu e supervisionar a sua evolução
- preparar, o mais tardar até 31 de Dezembro de 1996, o quadro regulamentar, organizacional e logístico necessário para que o SEBC(BCE), nomeadamente o BCE, possam assumir as suas funções no início da terceira fase da UEM.

Para além de relatórios intercalares sobre os progressos realizados no sentido da convergência na Comunidade, com particular ênfase na adaptação dos instrumentos da política monetária, preparação dos procedimentos necessários, condução da política monetária única e adaptação dos estatutos dos bancos centrais nacionais, caberá ao IME, a par da Comissão, elaborar um relatório a apresentar ao Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos Estados-membros relativos à realização da UEM sobre os quais se baseará a decisão política de qualificação para a terceira fase..

Conclusão: 1. A falência do Sistema Monetário Internacional (SMI) cria instabilidade monetária no mundo e, em particular, na Europa, que se acentua com os choques petrolíferos. A resposta da Comunidade Europeia residiu nas tentativas de criação de sistemas cambiais de estabilidade que passaram pela formação de um sistema semelhante ao do SMI, a "serpente", constituída por diversas moedas europeias variando conjuntamente, em ondulação dentro de um "túnel", determinado por margens de variação; a esta primeira tentativa, seguiu-se a do Sistema Monetário Europeu que tem sobrevido com alguns períodos de instabilidade.

2. A crescente integração económica, em que tem papel determinante, o mercado único, leva a considerar a conveniência de completar aquele mercado com a união monetária europeia, pelo menos na opinião dos dirigentes políticos europeus da UE.

3. Presentemente, o processo de integração económica e monetária europeia atravessa a fase de transição para a passagem à fase da união monetária que deverá

ocorrer em 1 de Janeiro de 1999. A fase de transição e a de implantação da UEM foram antecedidos de dois estudos - os Relatórios Werner e Delors. O actual Tratado da UE reflecte a maior parte das recomendações expressas no Relatório Delors, nomeadamente as que se referem à institucionalização de uma moeda única, um sistema europeu de bancos centrais e a verificação dum conjunto de condições prévias para o acesso à união monetária (critérios de convergência). Estes critérios têm evidenciado dificuldades de cumprimento em matéria de défice orçamental e dívida pública, fazendo perigar o acesso de alguns Estados-membros à moeda única. Por outro lado, têm sido passíveis de críticas. O Instituto Monetário Europeu, instituição comunitária especialmente criada para preparar a logística da UM, representa já a pré-configuração do futuro Banco Central Europeu ao qual competirá formular e implementar a política monetária comum.

ETAPA DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA (SÉC. XXI)

4. QUADRO LOGÍSTICO DA UNIÃO MONETÁRIA.

4.1. Os elementos constitutivos da UEM.

A estrutura da União Económica e Monetária (UEM) será constituída pelos seguintes elementos:

1) a moeda única de direito próprio (euro). O termo ecu constante do Tratado Maastricht, como referência à moeda única, será substituído pelo do euro em 1 de Janeiro de 1999, início da terceira fase da UEM.

2) a Zona Monetária (do euro), compreendendo o conjunto de Estados-membros que satisfazem as condições necessárias para adoptarem a moeda única apoiada numa política monetária única.

3) o SEBC/BCE, como instituição bancária central plural, ao qual competirá formular e implementar a política monetária comum.

4) a política monetária comum

5) o Sistema de Pagamentos Europeu, TARGET

6) a política fiscal (política orçamental) comunitária, na medida em que interessa ao objectivo de estabilidade dos preços, que se traduz na sustentabilidade das finanças públicas nacionais.

7) A política cambial única quer em relação aos "Estados-membros que beneficiam de uma derrogação" quer em relação às moedas não comunitárias.

Analisando mais de perto cada um destes elementos, vejamos

4.2. A moeda única (euro).

Conforme previsto no Tratado da UE, em 1 de Janeiro de 1999, a Europa conhecerá uma nova moeda de âmbito regional europeu, o euro, que terá as características de qualquer moeda que vigora numa economia nacional: será unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor. Com ela, portanto, será possível comprar e vender bens e serviços e fazer investimentos em qualquer país que venha a fazer parte da UEM ou não.

Substituirá as moedas nacionais europeias, cujos Estados-membros, passem à terceira fase da UEM. Por essa razão serão emitidas notas e moedas expressas em euros que circularão nesses Estados³⁵. Substituirá igualmente o actual ecu, na base 1 ecu = 1 euro, cuja utilidade principal tem sido a de servir no cálculo do orçamento da UE, nas operações monetárias e financeiras das instituições comunitárias (nomeadamente, transferência dos fundos) e em emissões de empréstimos.

O valor e a integridade da nova moeda única (euro) serão supervisionados pelo BCE cuja sede será em Frankfurt (dado, entre outros motivos, o prestígio de que goza o Bundesbank, já sediado naquela cidade). É consensual que é vital que a moeda única (o euro) seja uma moeda sólida e estável como o marco alemão cuja solidez foi a pré-condição para um governo estável na Alemanha depois da experiência hiperinflacionista e, nos últimos anos, uma fonte de confiança para os agentes económicos.

4.2.1. Possíveis dificuldades iniciais na UM. Três métodos de solução.

No período que decorre desde a data em que serão conhecidos os Estados-membros que se qualificarem para a moeda única, que se espera ocorra na primavera de 1998, até à data da fixação das taxas de conversão a que as moedas nacionais ficam irrevogavelmente fixadas e as taxas a que o euro substitui essas moedas, o que deverá ocorrer, em princípio, em Janeiro de 1999, podem ocorrer "novos problemas", isto é, vagas especulativas. Por exemplo, isso pode acontecer se a escolha política dos Estados-membros que irão integrar a UM não corresponder às conclusões do relatório do IME, do próximo mês de Novembro. O problema é importante porque pode prejudicar o arranque e o êxito da UEM. Por outro lado, os economistas não são

³⁵Entre 1 de Janeiro de 1999 e 1 de Janeiro de 2002, as notas e moedas metálicas nacionais ("cash") continuarão a circular até serem introduzidas as notas e moedas expressas em euros ("euro cash"), que não se confundem com o euro-moeda ("currency"). No entanto, não serão moedas ("currencies") separadas: ficarão ligadas por taxas de conversão permanentes, de forma que a partir de 1 de Janeiro de 1999, o franco francês e o DEM, por exemplo, poderão ser trocados a taxas fixas. Também a partir de 1999, as pessoas poderão abrir contas bancárias e fazer os seus negócios em euros. Porém, a partir de 1 de Janeiro de 1999, a moeda oficial será o euro (para os Estados-membros da UE que passarem à terceira fase da UEM). A decisão sobre as taxas de conversão será tomada formalmente pelos ministros das finanças no Dia Um da UM, havendo, presentemente, diversos modos de o fazer: o IME sugere as taxas médias de três anos (1996-1998); alternativamente, a decisão basear-se-ia nas taxas centrais do MTC ou nas taxas "actuais" do mercado do cabaz de moedas do ecu.

unânicos quanto à melhor solução para o período de transição das moedas nacionais para o euro.

Três métodos são possíveis:

1) a taxa de conversão seria baseada na taxa do último dia de funcionamento ("working") dos mercados cambiais de 1998.

2) a taxa de conversão seria baseada na média das taxas de mercado até ao início UEM, em 1 de Janeiro de 1999.

3) a taxa de conversão seria baseada nas taxas centrais do MTC em 1 de Janeiro de 1999 (sem compromisso de defesa das suas margens de variação).

a) O estudo intitulado "The Passage to the Euro", do Center for European Policy Studies (CEPS), é a favor do método da taxa do último dia de 1998, como base de conversão, mas banqueiros em Frankfurt consideram que isso representaria um convite à especulação e que o método das taxas centrais do MTC do final de 1998, com o compromisso de as defender, se as taxas se movessem 0,5 % acima ou abaixo da taxa central, também não é o melhor método. Um elemento que trabalhou no estudo argumenta, de forma contrária, que a consideração das taxas médias ao longo de dois anos até à data da criação da moeda única evitaria a volatilidade e o risco de se chegar a uma taxa de conversão que estaria desfasada da decorrente dos "fundamentals" económicos. Além disso, o mesmo elemento e outros acham que o método de conversão deveria ser conhecido logo após a qualificação dos países para a UM. Daniel Gros, que apresentou o referido estudo, ficou surpreendido com a posição dos banqueiros germânicos³⁶ e acha que o método das médias não resolve necessariamente a falta de precisão legal sobre o assunto (n.º 4 do art.º 109.º-L). Economistas, por sua vez, argumentam que os mercados cambiais acompanharão muito de perto a progressão das médias para que tende a taxa do dia que antecede o início da UM. Qualquer outro método não seria aconselhável e a adopção do método das médias permitiria absorver qualquer choque imprevisto.

b) Num outro documento, "The EMU End-Game", da autoria de David Begg, Francesco Giavazzi, Juergen von Hagen e Charles Wyplosz, publicado também

³⁶O estudo do CEPS argumenta que o uso do método das taxas médias poderia criar problemas legais e práticos. Os legais: o Tratado de Maastricht determina que as taxas de conversão finais não deverão afectar o valor externo do ecu. A melhor forma de evitar incompatibilidade legal em relação ao valor de mercado da moeda única seria, segundo o CEPS, tomar as taxas de mercado no final do ano de 1998 (hipótese 1). Os práticos: "qualquer diferença entre as taxas de mercado e as taxas finais de conversão criariam perdas ou ganhos para os cidadãos de alguns estados membros, o que iria contradizer as garantias dadas ao público". O exemplo apresentado: no caso de o DEM ser considerado sobrevalorizado em relação aos "fundamentals", quando da sua conversão em euro. Se os governos decidissem que a sua taxa de conversão contra o franco francês deveria ser ajustado de 1% contra a taxa de mercado, os aforradores germânicos receberiam 1% menos em euros e os franceses mais, o que poderia atingir a ordem dos DEM 30 biliões. Daí a sua proposta de que os bancos centrais deveriam acordar as taxas que pretendem alcançar.

Fischer, Stanley (1997), Right rate for euro is fraught with difficulty, *Financial Times*, 4 de Fevereiro.

pelo CEPS³⁷, afirma-se que, em simultâneo com o anúncio da qualificação, os respectivos governos deveriam fixar as suas taxas de câmbio bilaterais (4% das suas taxas centrais) e não se preocuparem em defendê-las até a UM ter início em 1 de Janeiro de 1999, porque, teoricamente, este procedimento estaria menos sujeito a especulações do mercado e deixaria assim apenas para 1 de Janeiro de 1999 a conversão das moedas nacionais em euros

Para além da possível especulação, há outro factor de perturbação que decorre da natureza do ecu como cabaz de doze moedas comunitárias. Os depósitos bancários expressos em ecu atingem cerca de 177 biliões de dólares e os títulos(bonds) cerca de 64 biliões de dólares, que deverão convertidos em euro na base 1 ecu = 1 euro e de forma neutral, isto é, sem ganhos nem perdas para os investidores. O problema consiste em que a libra esterlina, a coroa dinamarquesa e o dracma grego encontram-se em regime de flutuação contra as restantes nove moedas comunitárias, o que significa que a conversão do ecu em euro terá de ser feita só com base nas taxas de câmbio do mercado, em 31 de Dezembro de 1998. Portanto, a taxa de conversão das moedas nacionais em euros só pode ter lugar naquela data. O argumento central do ponto de vista do documento em causa, é o de que "quanto mais tarde for a intervenção, mais certo é que ela se fará e, portanto, maior o seu efeito dissuasor".

4.3. A Zona Monetária da moeda única (euro).

A Zona Monetária do Euro será constituída pela unificação dos mercados monetários dos Estados-membros mediante a instituição de uma moeda única (euro) em substituição das actuais moedas nacionais e por uma política monetária única definida pelo Conselho do Banco Central Europeu e executada pela Comissão Executiva do mesmo banco e, na "medida em que tal seja considerado possível", delegada nos bancos centrais nacionais (n.º 1 do art.º 12.º dos Estatutos do SEBC e do BCE).

A Zona fica aberta aos Estados-membros que se encontrem na situação de "Estados-membros que beneficiem de uma derrogação" e preencham as condições necessárias impostas pelos critérios fixados no n.º 1 do art.º 109.º-J (n.ºs 1 e 3 do art.º 109.º-K). O Tratado da União Europeia atribui um carácter irreversível à evolução da Comunidade para a terceira fase da UEM, a União Monetária (UM), de forma que nenhum Estado-membro impedirá a entrada na terceira fase, quer satisfaça ou não as condições necessárias à moeda única. O Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte bem como a Dinamarca reservaram-se o direito de participarem na UM, conforme os respectivos protocolos anexos ao Tratado.

³⁷Gervirtz, Carl (1997), One View on Euro Plan: "Recipe for Turbulance", *Financial Times*, 24 de Março

Não é de excluir que, em países que não adiram à UEM no começo, ocorra aumento do uso do euro, em particular, em países pequenos. Se tal caso se generalizar, a sua independência monetária fica afectada e, por outro lado, acabará por influenciar a política monetária da UEM.

Para além dos aspectos legais, há a questão importante de se saber se a zona monetária da moeda única será ou não uma zona monetária óptima, na qual possam ser absorvidos sem custos gravosos os efeitos dos choques externos que afectem os Estados-membros da UE. Até à concretização da terceira fase da UEM, os choques externos podem ser absorvidos através da variação das taxas de câmbio, se bem que o Sistema Monetário Europeu (SME), no qual as paridades das moedas europeias que dele fazem parte estejam ligadas por taxas bilaterais centrais, tenha conseguido manter a estabilidade cambial no seio da UE, excepto em situações excepcionais. Nas zonas monetárias unificadas, como será a União Monetária europeia, a absorção dos efeitos dos choques externos sobre as regiões implica um conjunto de mecanismos de equilíbrio que o Tratado não explicita (Ver Cap. 8).

A abordagem desta questão tem sido feita por via teórica e empírica. No primeiro caso, permanece como ponto de partida a teoria das zonas monetárias óptimas de Mundell e, no segundo caso, sobressaem a experiência dos EUA e da unificação alemã recente. A literatura teórica sobre assunto tem vindo a pôr em evidência lacunas, imprecisões e "inconsistências" do projecto da UM, o que constitui um importante contributo para se fazerem os ajustamentos logísticos necessários. Por outro lado, ter-se-á que levar em linha de conta que a UEM será, antes do mais, o resultado de uma vontade política mais do que um imperativo económico por parte de quem comanda o processo e por essa razão alguns Estados-membros tendem a instituir na UE uma dada forma de "geometria variável", como se referiu atrás, que será uma forma de adaptar a política à realidade económica e monetária.

4.4. O Sistema Europeu de Bancos Centrais/Banco Central Europeu).

O SEBC é constituído pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros.

4.4.1. As atribuições, organização e independência.

As suas atribuições básicas fundamentais (art.º 3.º dos Est.) são:

- a definição e execução da política monetária da Comunidade
- a realização de operações cambiais compatíveis com o disposto no art.º 109.º
- a detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros;
- a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos

Em particular, as atribuições do BCE são

- adoptar regulamentos na medida do necessário para o exercício de determinadas funções;
- tomar as decisões necessárias para o desempenho das atribuídas ao SEBC;
- formular recomendações e emitir pareceres;
- autorizar a emissão de notas de banco da Comunidade(n.º1 do art.º105.ºA).

No âmbito do BCE, em especial,

o Conselho define a política monetária da Comunidade, incluindo, quando for caso disso, as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no SEBC,

a Comissão Executiva executará a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE. Para tal, a Comissão Executiva dará instruções necessárias aos bancos centrais nacionais e poderá receber certas competências no caso de o Conselho do BCE assim o entender.

os bancos centrais nacionais, na medida em que tal seja considerado possível e adequado, efectuarão operações que sejam do âmbito das atribuições do SEBC por mandato do BCE (n.º 1 do art.º 12.º dos Estatutos)

O SEBC será dirigido pelos órgãos de decisão do BCE que são o Conselho do BCE e a Comissão Executiva e ainda um terceiro órgão de decisão, o Conselho Geral do BCE.

O Conselho é composto pelos membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos bancos centrais e delibera por maioria simples com base num quorum mínimo de dois terços dos membros do Conselho. Os votos dos membros do Conselho serão ponderados em função das participações dos bancos centrais nacionais no capital subscrito do BCE e a ponderação dos votos da Comissão Executiva é igual a zero. As decisões que obriguem a maioria qualificada, a decisão é subordinada ao mínimo de dois terços dos votos e deverá corresponder a, pelo menos, metade dos accionistas. É de reter o seguinte pormenor importante: o Presidente ou, na sua ausência, o Vice-Presidente, preside ao Conselho do BCE e à Comissão Executiva. A Comissão Executiva é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por quatro vogais.

A autonomia (independência) do BCE e dos bancos centrais nacionais ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão significa que não podem solicitar ou receber instruções das Instituições ou organismos comunitários, dos governos dos Estados-membros ou de qualquer outra entidade (art.º 107.º do Tratado da UE), mesmo que decorram de decisões tomadas democraticamente.

É de prever que a Comissão Executiva desempenhe uma acção preponderante sobre toda a política monetária, já que se configura como um bloco de poder mais coeso presente no Conselho do BCE do que os restantes elementos, o que se acentuará se for pequeno o número de países que se qualificarem para UEM. Os

membros da Comissão Executiva serão os executivos mais poderosos na Europa, com poderes para afectar as economias de dentro e de fora da UEM³⁸.

4.4.2. Objectivo do SEBC e o papel do BCE.

O objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços e, sem prejuízo deste objectivo, apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade tendo em vista contribuir para a realização dos objectivos da Comunidade tal como se encontram definidos no art.º 2.º do Tratado

O SEBC, actuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, observando os princípios definidos no art.º 3.º-A do Tratado.

O BCE formulará, por imperativo estatutário como se refere acima, a política monetária única que os bancos centrais nacionais, de forma autónoma em relação aos respectivos governos nacionais, implementarão. Por outro lado, o papel destes bancos centrais sofrerá, por isso mesmo, uma profunda alteração relativamente aos respectivos governos nacionais - quer aqueles que eram deles independentes, quer aqueles que, de alguma forma se encontravam na sua dependência - , em virtude de perderem, em qualquer dos casos, autonomia a favor de um órgão de decisão colectivo a nível da UE (aliás, os Estatutos dos bancos nacionais terão de se ajustar ao Tratado da UE e aos Estatutos do SEBC-art.º 108.º)³⁹. Esta alteração acabará por afectar todos os países da Europa pertençam ou não à UM europeia. Por sua vez, os bancos comerciais terão que se adaptar à nova situação, o que lhe trará novos desafios e custos.

4.4.3. Supervisão prudencial.

O Tratado de Maastricht não estabelece nenhum objectivo específico para o funcionamento sólido e efectivo do sistema bancário e financeiro. Limita-se a conceder ao BCE a faculdade de dar parecer e exercer funções específicas quanto às políticas de supervisão prudencial das instituições de crédito e de outras instituições financeiras (excepto empresas de seguros) (n.ºs 5 e 6 do art. 106.º e n.ºs 1 e 2 do art.º

³⁸A estrutura da cadeia de decisão do BCE é idêntica à do Bundesbank onde o poder executivo é detido por altos funcionários e os governadores dos bancos centrais regionais desempenham um papel menor. Este sistema funciona bem na Alemanha onde a economia é relativamente homogénea. mas não há garantia de que funcionará bem numa união monetária europeia composta por economias diversificadas.

³⁹O projecto da nova lei orgânica do Banco de Portugal, que estará, presentemente, a aguardar parecer do IME, consagra o reforço da independência do Banco de Portugal em relação ao Governo, o qual se concretiza por via da impossibilidade do ministro das Finanças poder demitir o governador. As excepções são semelhantes às que constam do Estatuto do SEBC e do BCE (n.º 4 do art.º 11.º). O voto de qualidade do governador, que lhe permite ter poder de veto, deixa de ter de ser aprovado pelo Parlamento, caso o governador decida utilizar esse poder. Também os "avisos" do Banco de Portugal passarão a ser apenas assinados pelo governador sem passarem pelo ministro das finanças. A nova lei corresponde ao imperativo do processo de independência dos bancos centrais (n.º 5 do art.º 109.º-E).



25.º dos Estatutos). Assim, os bancos centrais nacionais deverão continuar a assegurar essa função, nos termos da Segunda Directiva de Coordenação Bancária⁴⁰.

4.4.4. O BCE como prestamista de última instância.

Ao BCE não foram atribuídas funções de prestamista de última instância do sistema bancário, mas também nada está regulamentado em contrário. É provável que os bancos nacionais centrais continuem a assegurar essas funções, mas o BCE, com base numa maioria de 2/3 dos votos do Conselho do BCE, pode opôr-se às operações daqueles bancos, considerando que a actuação dos bancos nacionais centrais interfere com os objectivos e atribuições do SEBC. É um aspecto da política monetária que terá de ser clarificado no âmbito dos trabalhos preparatórios do IME. O Bundesbank admite que a transferência desta função para o BCE poderia dar lugar a situações tipo "moral hazard" e encorajar a inflação. Os chefes de governo que são euro-cépticos opõem-se de igual modo a essa transferência, por razões que se prendem com a ideia de tirar o máximo partido do princípio da subsidiariedade.

4.5. O Sistema de Pagamentos Europeu - TARGET⁴¹.

Finalidade do Sistema. O Sistema de Pagamentos Europeu-TARGET será um elemento operacional importante do SEBC e da política monetária (terceira fase da UEM), através do qual se realizarão os fluxos monetários de elevado montante, em euros, que permitam a uniformidade pan-unionista das taxa de juro interbancárias. Para que assim aconteça, a liquidação dos elevados montantes monetários entre Estados-membros, especialmente a referente às operações decorrentes da política monetária do SEBC, deve poder ser efectuada com data-valor do próprio dia.

Implatação do Sistema (sob a égide do IME). Para satisfazer aquela necessidade, o processo planeado tem duas fases: a primeira, consiste na criação de sistemas nacionais de liquidação bruta de elevados montantes, em tempo-real, RTGS (Real Time Gross Settlement), actuando sob certas condições, em cada Estado-membro, a cargo do respectivo banco central nacional, até meados do corrente ano, e, na segunda fase, todos os sistemas ficarão interligados constituindo o conjunto o Sistema de Pagamentos Europeu (TARGET), o qual deverá estar a funcionar em meados deste ano.

Características do funcionamento do Sistema:

⁴⁰Desde que um banco ou outra instituição de crédito esteja licenciada num Estado-membro para exercer a sua actividade de acordo com o objecto dos seus estatutos, assiste-lhe o direito de operar noutro Estado-membro. O BCE assumirá as funções de supervisão, no caso de se tornar prestamista de última instância.

⁴¹ *Problèmes économiques* (1997), n.º 2 504, "Le système de paiement Target, rouage essentiel du futur marché monétaire européen", de 22 de Janeiro.

- permite aos intervenientes no sistema nacional de um Estado-membro efectuar pagamentos e recebimentos em euros dentro desse Estado e entre Estados-membros com a mesma rapidez com que se efectua no interior de cada Estado-membro

- as operações de liquidação são efectuadas em tempo-real e elimina a maior parte dos riscos na liquidação geralmente associados ao sistemas de acerto líquido.

- a TARGET terá dois agentes de liquidação: num extremo, o banco central nacional que credita a conta do destinatário e, no outro extremo, o banco central nacional que debita a conta do pagador, sem que haja qualquer demora na transferência dos fundos, apesar de haver dois agentes envolvidos na liquidação.

- a TARGET opera apenas em euros, o que levantará problemas, no início da UM, em que os Estados-membros ainda utilizem as suas moedas nacionais. A solução provável será a sua conversão em euros no início de cada operação e a reconversão em moedas nacionais, no outro extremo

- o sistema estará disponível a todos os bancos centrais nacionais membros e ainda a países que não fizeram parte da UEM, com a condição de as liquidações se efectuarem em euros.

- com a introdução da moeda única, o sistema de pagamentos de montantes elevados pode levar os bancos e empresas que não pertençam à UEM, a efectuar as liquidações internacionais em euros o que, por sua vez, pode levar os países da UE que não passarem à 3.ª fase da UEM a utilizarem o euro nas suas transacções internacionais.

Se os custos das operações financeiras forem menores nos países da UE que não pertençam à UEM, as instituições financeiras poderão transferir as suas operações para os centros onde for relativamente mais lucrativo centralizar as suas operações de tesouraria.

De momento, existem ainda questões técnicas e políticas que esperam decisão. Embora, em princípio, a harmonização de certas regras sejam desejáveis, algumas questões precisam ainda de ser resolvidas, como as horas de abertura, por exemplo: um período de funcionamento curto para operar pode levar a transferir as operações para os centros com mais tempo de funcionamento; de igual modo, as restrições ao tempo de funcionamento pode levar a transferir negócios para os centros fora da UEM.

4.6. A política monetária.

4.7. A política fiscal.

Dada a importância destes dois elementos da UEM, reservamos a sua apresentação para os capítulos 5 e 6 seguintes, respectivamente.

4.8. A política cambial tripartida.

Tudo aponta para que a nova realidade monetário-cambial, no início do próximo século, seja a duma Europa multi-velocidades, dado que certamente nem todos os Estados-membros entrarão na UM ao mesmo tempo. Os Estados-membros que ainda não integrem a UM terão de decidir sobre as suas políticas cambiais: fixar ou não as suas moedas ao euro. Alguns países (principalmente a Alemanha) pretendem que as moedas dos países "out" fiquem ligadas ao euro (MTC-II); os países mais cépticos, que provavelmente ficarão de fora da UM (Reino Unido), pretendem a flexibilidade. A solução para cada país será influenciada pelo facto de o país pretender participar na UM, mas não satisfazer ainda os critérios de convergência ou satisfaz, mas não pretender a integração.

O resultado final poderá ser uma Europa tripartida com alguns países plenamente integrados na UM (Alemanha, França, Benelux e, possivelmente, a Irlanda e Portugal); países que beneficiam de derrogação, ligados ao euro pelo MTC-II (provavelmente, os países do Sul europeu e a Suécia); e os que optarem pela liberdade cambial (provavelmente, o Reino Unido e a Dinamarca).

A possibilidade de os países "out" virem a praticar desvalorizações competitivas pode levar os países "in" a procurar que os "out" fiquem vinculados ao euro através do MTC-II, sob pena de serem excluídos do mercado único. A integração monetária dos países do Leste europeu é, neste momento, bastante incerta.

4.8.1. Relação da moeda única (euro) com as restantes moedas comunitárias. O novo SME: SME-II.

Um novo Sistema Monetário Europeu (SME) passará a vigorar na 3.^a fase da UEM e será baseado, de acordo com a Cimeira de Dublin, de Dezembro último, nos seguintes princípios⁴²:

- 1) o euro será a moeda-padrão ("anchor") do Sistema e as restantes moedas terão de fixar as suas taxas em relação ao euro;
- 2) os Estados-membros "out" optarão por uma dada taxa central para as suas moedas;
- 3) a adesão ao SME-II não será obrigatória, embora os Estados-membros "out" possam vir a ter acesso à UM;
- 4) o BCE apoiará as moedas dos Estados-membros "out", salvo se a estabilidade dos preços puder ser afectada.

⁴²O novo MTC vem modificar a lógica do anterior MTC (1979) que era a de minimizar as flutuações monetárias e a de permitir a flutuação das moedas do Sistema entre margens de +/-2.25% para as mais fortes e +/- 6% para as mais fracas. A especulação de Agosto de 1993 contra a peseta, o escudo e franco francês veio desfazer a credibilidade do sistema.

Em relação ao regime cambial das moedas exteriores à UEM em relação ao euro, não está ainda definido o estabelecimento ou não de provisões para mecanismos de crédito a curto prazo, como ocorre no actual SME.

Os termos em que serão fixadas as bandas no âmbito do MTC-II (alguns governos pretendem uma margem estreita - cerca de 1-2% para cada lado da taxa central - , poderão ser por duas vias: a via informal, como no caso do modelo não oficial da Alemanha-Holanda. Com efeito, quando as bandas do SME (I) foram alargadas para +/- 15%, em Agosto de 1993, os dois países acordaram que o florim se manteria com uma banda de 0,5% com a ajuda da intervenção do banco central e da política da taxa de juro. Este modelo poderá ser seguido, nomeadamente, pela Dinamarca. Com tal modelo, os bancos centrais desempenhariam um papel estratégico, na medida em que determinariam a margem de variação mais apropriada para o país e decidiriam quando e como defendê-las; e via formal em que as margens fixadas resulta das negociações entre os ministros das finanças, os governadores dos bancos centrais da zona-euro e o próprio BCE, por um lado, e o ministro das finanças e o governador do banco central do Estado-membro "out" interessado, por outro.

4.8.2. Relação da moeda única (euro) com as moedas não comunitárias. O dólar dos EUA.

A possibilidade de acordos internacionais entre o Grupo dos Sete⁴³ ou acordos do tipo do Acordo de Bretton Woods, com taxas de câmbio fixas ou apoiadas no ouro, parece ser longínqua. O súbito aparecimento do euro na base de transacções comerciais e a existência do mercado único europeu, que comporta a livre circulação de capitais, obrigará as autoridades monetárias americanas a reverem o papel do dólar norte americano no SMI e a chegarem a um acordo com a UE. Por outro lado, dada a dimensão da zona monetária do euro e a área comercial europeia relativamente fechada não é de esperar um sistema cambial em que a taxa de câmbio seja fixada em relação ao dólar dos EUA.

Caberá ao Conselho (ECOFIN) deliberar sobre as taxas de câmbios externas e ao SEBC deter e administrar a maior parte das reservas cambiais dos Estados-membros, conduzindo as operações cambiais diárias.

⁴³O Grupo dos Sete (G 7) era, de início, o Grupo dos Cinco (G 5) e constitui uma reunião informal dos dirigentes dos principais países industrializados (Estados Unidos, França, Japão, Alemanha, Grã-Bretanha e, mais tarde, em meados dos anos 80, a Itália e o Canadá), com o objectivo de tratar de problemas comuns. A primeira reunião, em 1975, em Rambouillet, realizou-se no contexto do primeiro choque petrolífero e instabilidade do Sistema Monetário Internacional (SMI), subsequente ao fim do regime das taxas fixas, em 1971. A ideia terá partido do Presidente francês da altura, Valéry Giscard d'Estaing. Com o tempo, estas reuniões, muito mediatizadas, passaram a contar com a presença do Presidente da Comissão Europeia e do Presidente russo e perderam espontaneidade e eficácia. Contudo, os G 7 especializados, principalmente financeiros, continuam a trabalhar e as suas conclusões são levadas em conta pelos mercados financeiros.

O mais provável será um acordo informal, segundo o espírito do Acordo de Plaza Hotel, em 1985, ou do Louvre, em 1987.

4.8.3. Relações entre o Conselho (ECOFIN) e o SEBC: o artigo 109.º⁴⁴.

O Tratado de Maastricht confiou ao Banco Central Europeu (SEBC) o importante poder de dirigir a política monetária europeia (UEM) com total independência do poder político, com o objectivo de manter a estabilidade dos preços, como acima se referiu. Daí que caiba ao BCE fazer a gestão das taxas de juro de acordo com a taxa de inflação e não de acordo com qualquer outro objectivo político estranho.

Por outro lado, a decisão final acerca das taxas de câmbio do euro face ao dólar dos EUA ou ao iene japonês ou ainda para qualquer outra moeda extra-comunitária (art.º 109.º do citado Tratado) caberá ao Conselho (ECOFIN), ouvido o BCE. Dado, porém, o facto de os regimes cambiais fixados não poderem prejudicar a estabilidade dos preços, de acordo com o art.º 109.º, o BCE pode recusar-se a dar cumprimento aos acordos com base no argumento de que o apoio à moeda estrangeira prejudica a sua capacidade de controlo da inflação comunitária e isto poderá, por sua vez, implicar que o Tribunal de Justiça tenha de ser chamado a derimir a questão⁴⁵.

⁴⁴Como prenúncio do poder do SEBC, os bancos centrais da UE (cujos membros são eleitos) têm vindo a desenvolver uma luta com os governos comunitários (que têm legitimidade popular) sobre a interpretação do art.º 109.º, um artigo que teve uma gestação, aliás, muito difícil. A parte que vencer, determinará se é o BCE ou os ministros das finanças quem decide qual a taxa externa do euro. A disputa tem origem na definição dos contornos do MTC II. O primeiro argumento apresentado pelos bancos centrais baseava-se na sua responsabilidade de apoiar as bandas, mediante intervenções no mercado comprando ou vendendo moeda, donde a necessidade de lhes ser outorgada competência para negociar as bandas com cada um dos "outsiders". Os ministros das finanças da UE privilegiam a via formal, a que se refere o texto acima, em virtude de ser uma das poucas áreas em que lhes é possível manobrar.

⁴⁵Uma interpretação do art.º 109.º. A primeira parte do artigo atribui aos governos o poder de "celebrar acordos formais relativos a um sistema de taxas de câmbio do ecu em relação às moedas não comunitárias...sob recomendação do BCE ou da Comissão e após consulta do BCE". Isto parece referir-se apenas ao regime cambial tipo Bretton Woods. Dado que a zona-euro será provavelmente uma grande e relativamente fechada área comercial, um sistema de taxas fixas do euro em relação ao dólar e ao iene, não é previsível. O mais provável será antes um acordo informal, segundo o estilo do Acordo do Hotel Plaza, que fez baixar o valor do dólar nos mercados cambiais, ou do Louvre, que procurou estabilizar as taxas de câmbio. A parte restante do citado art.º 109.º sugere, porém, que os acordos informais deveriam ser formalizados pelos governos, mas sem "prejudicar o objectivo primordial do SEBC de manutenção da estabilidade dos preços". Nesse caso então, se o BCE decidir deixar de cumprir um acordo internacional, porque as obrigações inerentes de apoiar a moeda estrangeira se tornam incompatíveis com o controlo da inflação comunitária, não é certo que o assunto não tenha de ser decidido pela via judicial. Paralelamente, enquanto estes acordos significam que a zona-euro se expressará com uma só posição, o seu porta-voz, que o Tratado de Maastricht não explicita, será provavelmente o BCE (O Acordo do Hotel Plaza, Nova Iorque: os 5 países do G 5, reunidos em 5.9.1985, acordaram em fazer baixar o valor do dólar nos mercados de câmbios. O acordo foi eficaz porque o dólar registou um queda de 40% do seu valor, em 17 meses, até ao Acordo do Louvre. Este acordo, de 22.2.1987, no âmbito do G 7, pretendeu lançar um sinal aos mercados financeiros, no sentido de manter as moedas dentro das bandas compatíveis com os dados económicos fundamentais).

4.8.4. Intervenção do BCE nos mercados cambiais.

A execução de operações cambiais seguirá o modelo das operações monetárias internas em que o banco central nacional leva a cabo intervenções a partir de uma única sala de operações. No caso europeu, o modelo é centralizado no sentido de que o BCE leva a efeito as intervenções a partir de uma única sala de operações e descentralizado no sentido de que os bancos centrais nacionais recebem instruções do BCE para realizarem, efectivamente, as intervenções nos seus mercados nacionais.

Para a intervenção do BCE nos mercados cambiais, através da utilização das reservas a transferir para aquele banco, não existe ainda um mecanismo cambial definido, estando ainda em preparação. Constituirá um instrumento da futura cooperação cambial a nível internacional, nomeadamente, no âmbito da Triade (Europa, EUA e Japão). Este mecanismo será utilizado apenas como instrumento de apoio, em coordenação com outras políticas.

4.8.5. Gestão cambial do SEBC/BCE.

O Estatuto do SEBC estabeleceram um máximo para o montante dos activos de reservas que serão transferidos para o BCE⁴⁶. O nível remanescente das reservas nacionais na posse dos bancos nacionais deverá ser função do montante do serviço da dívida externa de cada país. Os bancos centrais nacionais estão sujeitos, para operações acima de um certo limite, à aprovação do BCE, a fim de assegurar a sua compatibilidade com as políticas monetária e cambial da Comunidade (n.º 2 do art.º 31.º dos Estatutos).

Conclusão. A UE disporá dum quadro logístico monetário constituído por sete elementos: a moeda única (euro), a zona monetária; uma "alta autoridade monetária" (o BCE) encarregada de controlar a oferta de moeda na Comunidade através da formulação da política monetária comum; o SEBC, que executará a política monetária comum; uma política fiscal de condicionamento aos excessos das despesas públicas, prejudiciais à estabilidade dos preços; uma política cambial definida a nível do Conselho (ECOFIN) subordinada à estabilidade dos preços e um sistema de pagamentos europeu, TARGET, através do qual será possível homogeneizar o mercado monetário europeu (taxa de juro)

⁴⁶De acordo com o art.º 30.º dos Estatutos do SEBC e BCE, o BCE será dotado pelos bancos centrais nacionais de activos de reserva que não sejam moedas comunitárias, ecu, posições de reserva no FMI, nem Direitos Especiais de Saque, até um montante equivalente a 50 000 milhões de ecu. As contribuições de cada banco central nacional serão fixadas proporcionalmente à respectiva participação no capital (quotas) subscrita do BCE (n.ºs 1 e 2 do art.º 30.º dos Est. do BCE). Os bancos centrais nacionais ficam com o poder de efectuar as transacções necessárias ao cumprimento das obrigações por eles assumidas (n.º 1 do art.º 31.º)

5. A POLÍTICA MONETÁRIA DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA: CONSELHO DO BCE NO CENTRO DA POLÍTICA.

5.1. Princípios de base de política económica.

A política económica pode, de forma geral, ser identificada com um conjunto de decisões coerentes, tomadas pelos poderes públicos, que visam, através de diversos instrumentos, atingir determinados objectivos relativamente à situação económica nacional, regional ou internacional, mais ou menos a longo prazo. Os dois elementos (instrumentos) essenciais da política económica são a política monetária e a política fiscal⁴⁷. Para além destas duas formas de intervenção na economia, existem outras: a política cambial constituída por acções directas sobre as taxas de câmbios, com vista a alterar o valor da moeda nacional em relação às moedas estrangeiras; política de preços, isto é, acções directas sobre os preços; a política de emprego. ou seja, acções directas sobre emprego.

5.1.1. A política monetária.

Definição. É constituída por acções conduzidas pelas autoridades monetárias sobre os mercados monetários, isto é, sobre uma área (a moeda) situada no centro das relações de produção e de comércio que se estabelecem entre os agentes ou grupos de agentes. Estes agentes compreendem as empresas que produzem bens e serviços económicos, a partir da aquisição dos factores de produção (trabalho, capital e tecnologia); as famílias que recebem das empresas ou das administrações públicas rendimentos monetários que consomem ou poupam. As famílias e as empresas pagam impostos às administrações públicas e recebem transferências. Estas relações monetárias, que ligam os diferentes grupos de agentes e os agentes dentro de cada grupo, baseiam-se no funcionamento do sistema bancário que compreende os bancos comerciais e um instituto emissor de moeda (banco central).

5.1.1.1. O papel do sistema bancário.

Os bancos dispõem de poder monetário pelo facto de poderem criar moeda, ao conceder crédito às empresas e às famílias superior ao montante dos depósitos de moeda que recebem. Por sua vez, o banco central (emissor) tem ainda maior poder e responsabilidade na medida em que é a única entidade com competência para criar, em nome do Estado nacional, moeda com poder liberatório com efeitos sobre a capacidade de solvência do Estado. No desenvolvimento normal das relações

⁴⁷Os Anglo-saxões referem-se à política fiscal indiferentemente, quer tratando-se das receitas quer das despesas públicas. Aqui estamos a considerá-la nesta última acepção e sinónimo de política orçamental (lado das despesas do sector público administrativo).

monetárias, os bancos recorrem ao banco central para reequilibrar as suas tesourarias, dado o excedente do crédito concedido sobre os depósitos recebidos e daí a preponderância e a capacidade (relativa) do banco central no controlo da oferta de moeda sobre o conjunto do sector bancário. O excesso de criação monetária (pelo menos, em pleno emprego) pode aumentar a generalidade dos preços.

5.1.1.2. Objectivos operacionais (intermédios).

A política monetária é exercida por diversas vias que compreendem acções que procuram influenciar a liquidez global da economia e acções que visam controlar as taxas de juro. 1) No primeiro caso, influência sobre o grau de liquidez da economia, o grau de liquidez é constituído pela disponibilidade de meios de pagamento que depende não só dos rendimentos distribuídos no passado (por exemplo, uma alta da massa salarial no período n , leva a um aumento da liquidez da economia no período $n + 1$ (porque uma parte dos salários será poupada pelas famílias sob a forma de poupança líquida, que pode ser facilmente mobilizável), mas também do aumento da oferta de moeda pela criação de moeda pelo banco central para financiar um défice do Tesouro, da variação das reservas cambiais, de novos créditos concedidos pelos bancos às empresas e às famílias. O governo pode restringir a liquidez (o que terá posteriores efeitos sobre a procura) ao limitar a criação de moeda ou ao impôr limites ao crédito a conceder pelos bancos. 2) No segundo caso, controlo da taxa de juro, o controlo efectua-se principalmente por via da manipulação da taxa de desconto a qual influencia o volume de créditos de curto prazo que são apresentados ao banco central para redesconto, em virtude da repercussão sobre as taxas praticadas pelos bancos comerciais às empresas e às famílias (quanto mais elevada a taxa de desconto, menor o incentivo para pedido de crédito, o que pode ter efeitos recessivos sobre a economia).

Estas noções são a base do funcionamento dos objectivos intermédios da política monetária da UEM.

5.1.2. A política fiscal (política orçamental).

É constituída por acções relativas às despesas e receitas públicas. Nos países industrializados (OCDE), os orçamentos públicos exercem uma influência determinante na vida económica já que as despesas e as receitas do sector público representam 25 a 40%⁴⁸ do Produto Nacional, consoante os países. Assim, qualquer variação dos valores dos orçamentos nacionais têm um efeito importante sobre o conjunto das outras variáveis agregadas da economia nacional. No caso das despesas públicas, a política fiscal pode consistir na contenção ou num aumento das despesa. No caso das

⁴⁸Mossé, E. (1978), *Comprendre la politique économique*, SEUIL, Paris, pp. 15.



receitas, a variação dos impostos pode corresponder ao aumento ou diminuição da carga fiscal⁴⁹.

No contexto do presente trabalho, interessa-nos apenas o efeito das acções das autoridades fiscais (isto é, o montante das necessidades de financiamento do sector público administrativo, na medida em que interfira com a estabilidade dos preços, objectivo prioritário do Tratado.

5.2. Finalidades e quadro legal de base da política económica da política monetária e fiscal da UEM.

5.2.1. Finalidades da UE: desenvolvimento harmonioso e equilibrado, crescimento não inflacionista da Comunidade. Os princípios.

5.2.1.1. Finalidades e princípios.

Finalidades. A Comunidade tem como missão promover no seu espaço o "desenvolvimento harmonioso e equilibrado das actividades económicas, um crescimento sustentável e não inflacionista que respeite o ambiente, a convergência económica, um elevado nível de emprego e de protecção social, o aumento da qualidade de vida, a coesão económica e social e a solidariedade dos Estados-membros" (art.º 2.º do Tratado).

Princípios. A "acção dos Estados-membros e da Comunidade implica a observância dos seguintes princípios orientadores: preços estáveis, finanças públicas e condições monetárias sólidas e balança de pagamentos sustentável" (n.º 3 do art.º 3.º-A).

5.2.1.2. A política económica e as políticas monetária e cambial.

Para alcançar os fins enunciados no art.º 2.º referido atrás, a acção dos Estados-membros e da Comunidade implica, nos termos e segundo o calendário previstos no Tratado, "a adopção de uma política económica baseada na estreita coordenação das políticas económicas dos Estados-membros, no mercado interno e na definição de objectivos comuns, e conduzida de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência" (n.º 1 do art.º 3.º-A).

Em face da existência de diversas moedas nacionais, impõe-se "a fixação irrevogável das taxas de câmbio entre elas, conducente à criação de uma moeda única, ECU, e a definição e condução de uma política monetária e de uma política cambial únicas, cujo objectivo primordial seja a manutenção da estabilidade dos preços e, sem prejuízo desse objectivo, o apoio às políticas económicas gerais na Comunidade" (n.º 2 do art.º 3.º-A).

⁴⁹O orçamento da UE não tem expressão significativa: cerca de 1% do PIB total da UE.

5.2.1.3. A política fiscal (política orçamental).

O Tratado da UE não faz qualquer referência explícita a esta política, mas, em contrapartida contem um conjunto de normas obrigatórias sobre a disciplina orçamental, com especial relevância para o procedimento do "défice excessivo" (Excessive Deficit Procedure (EDP)) dos Estados-membros que passarem à terceira fase da UEM, (art.º 104.º-C). Para reforçar e regulamentar as normas referentes às sanções que podem recair sobre os Estados-membros que desrespeitem aquelas normas, foi firmado, em Dezembro último, o Pacto de Estabilidade. Paralelamente, foi criado o Conselho de Estabilidade⁵⁰, como órgão informal e marginal ao Tratado da UE, que não deverá interferir na condução das políticas da União.

Embora o mencionado Tratado deva ser substituído por outro instrumento constitucional, em resultado das conclusões da Conferência Intergovernamental presentemente em curso, não é de prever que a política monetária e fiscal venha a ser alterada proximamente, pelo menos para os Estados-membros que fizerem parte da UEM..

5.2.2. Aplicação do princípio da subsidiariedade: a política monetária e cambial é da competência exclusiva da UE.

O Tratado da UE dispõe no seu art.º A que a União se funda nas Comunidades Europeias, completadas pelas políticas e formas de cooperação instituídas pelo mesmo Tratado. No art.º B, estabelece que os objectivos da União serão alcançados de acordo com as disposições do mesmo Tratado, respeitando o princípio da subsidiariedade tal como é definido no art.º 3.º-B do Tratado que institui a Comunidade Europeia. A dissecação deste artigo leva a identificar três elementos principais: 1) o limite estrito à acção comunitária; 2) a regra de intervenção da Comunidade e 3) a intensidade dessa intervenção, o mesmo artigo comporta também três princípios que baseiam a intervenção da UE em áreas tradicionalmente da competência exclusiva dos Estados nacionais, como é o caso da política monetária, fiscal e cambial.

Tais princípios enunciam-se da seguinte forma⁵¹:

a) princípio da atribuição de poderes - a Comunidade só pode intervir quando lhe forem conferidas competências expressas

⁵⁰O Conselho de Estabilidade decorreu da iniciativa da França para funcionar, em parte, como contrapoder ao BCE que gozará de larga independência em matéria de política monetária. A Alemanha não o viu com bons olhos, na medida em que receava que ameaçasse essa independência. O perfil deste Conselho deverá ser informal e de nenhuma forma afectará a independência do BCE. O Conselho centrar-se-á sobre política económica, sendo a política monetária da competência do BCE. De acordo com o projecto da França, terão assento nesse Conselho, os Estados-membros seleccionados no próximo ano para fazerem parte da UEM. Não se confunde com o Pacto de Estabilidade. Financial Times (1997), "Bonn backs stability council", 13 de Março.

⁵¹Campos, J. Mota de (1995), *Direito Comunitário*, 1 Vol., 7.ª Ed., Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, pp.628-41.

b) princípio da subsidiariedade em sentido jurídico estrito - a Comunidade só deve intervir quando um objectivo for melhor atingido a nível comunitário

c) princípio da proporcionalidade - os meios a utilizar pela Comunidade devem ser proporcionais aos fins em vista.

Com base neste quadro jurídico e conjugando com os n.ºs 1 e 2 do art.º 3.º-A referido acima, a política monetária e a política cambial da União são da competência da União Europeia e exercidas pelos órgãos designados para tal - o SEBC e o Conselho, respectivamente (n.º 2 do art.º 105.º (política monetária) e art.º 109.º (política cambial)).

5.3. O papel do SEBC na óptica da política monetária.

O objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços e a sua actuação deverá fazer-se no quadro dos princípios de orientação referidos anteriormente: preços estáveis, finanças públicas e monetárias sólidas e balança de pagamentos sustentável (n.º 3 do art.º 3.º-A), cabendo-lhe ainda apoiar as políticas económicas gerais na Comunidade (n.º 1 do art.º 105.º).

É previsível que a Comissão Executiva do BCE venha a ter uma acção predominante em todo o SEBC, paralelamente à da Comissão na UE, dada a sua posição estratégica na logística da política monetária europeia. Com efeito, os seus seis membros deterão o poder de afectar as economias europeias, façam elas parte ou não da UEM⁵². Trata-se de um órgão semelhante ao do Bundesbank, em que o poder real está nas mãos dos executivos deste Banco, apesar de se afirmar que o BCE não será o Bundesbank II. Tem funcionado bem no caso do Bundesbank o que se compreende dada a relativa homogeneidade económica das suas regiões, mas não é,

⁵² Após 1 de Julho de 1998, os Estados-membros qualificados para a passagem à 3.ª fase da UM nomearão os membros da Comissão Executiva do BCE a que se segue imediatamente a instituição deste (n.º 1 do rt.º 109.º-L). Entretanto, a luta pelos cargos já teve início e o nome mais provável para Presidente é o de Willem (Wim) Frederick Duisenberg, holandês, de 62 anos, com fama de ultraduro. "É como se fosse alemão, mas sem coração", segundo se diz. Os "seis magníficos" e os governadores dos bancos centrais desses Estados-membros disporão de um poder muito grande o que já levantou críticas, sobretudo em meios franceses que pretendem criar um poder político para servir de contrapeso à Comissão Executiva e que é o Conselho de Estabilidade, já referido. Do que se sabe, os futuros responsáveis pela política monetária europeia serão personalidades que passaram pela área bancária ou da economia, sendo conhecidos pelo seu pendor ortodoxo da linha Bundesbank. Duisenberg é governador do banco central de Holanda., socialista à mistura com intervenções de direita, desenvolveu em 1973-77 uma política keynesiana de despesa para fazer face à crise do petróleo, tendo-se afastado nisto da política alemã e daí resultou o alargamento do défice holandês. Não é particularmente desejado em ambientes sindicais, defende o rigor nas questões salariais, a mobilidade do trabalho e os cortes nos programas de segurança social. Os outros concorrentes aos cargos são: o governador do Banco de França, Jean-Claude Trichet, que não tem boas relações com o Presidente francês Chirac. A Alemanha não reccia tanto a sua nacionalidade francesa, mas as suas críticas à independência do BCE; o governador do Bundesbank, Hans Tietmeyer, o governador do Banco Central da Áustria, Klaus Liebscher Alfons Verlpaetse, um economista, e o governador do Banco de Itália, António Fazio. *El Pais* (1997), La batalla por el poder en el Banco Central Europeo, de 27 de Janeiro.

desde já, tão evidente no caso do BCE que se dirige a economias nacionais heterogéneas⁵³.

Nestas condições poder-se-á que admitir o aparecimento de tensões entre o compromisso de manter, por um lado, a inflação baixa, se a Comissão Executiva exercer um controlo apertado, e o combate ao desemprego, por outro, em países e em regiões que atravessem uma fase de recessão, no caso de o poder dos governadores dos bancos centrais não for suficiente para instituir contramedidas efectivas.

5.4. Inconsistências institucionais entre a estabilidade dos preços e o SEBC.

Os termos em que foram concebidas as instituições comunitárias tem dado motivo para reparos por parte de vários autores. É o caso de Giorgia Giovannetti e Ramon Marimons no que respeita à consistência do objectivo da manutenção da estabilidade dos preços com a estrutura delineada para SEBC/BCE, que terá de aplicar uma política monetária no espaço europeu onde os Estados-membros não são homogéneos. Já anteriormente nos referimos a um problema semelhante, relativamente ao art.º 109.º do Tratado (política cambial (Ver 4.8.3.)). Os problemas inventariados por dois autores atrás indicados, referem-se

a) à inconsistência entre a opção pela prioridade dada à estabilidade dos preços e o papel ambíguo do BCE e dos bancos centrais nacionais como intermediários financeiros;

b) à falta de responsabilização do BCE pela sua política monetária, decorrente do seu estatuto independente consagrado no Tratado da UE; e

⁵³Com base num conjunto alargado de indicadores económicos, a fim de avaliar o grau de convergência europeia nos últimos 30 anos, verifica-se que o processo não é nem uniforme nem linear. Em particular, depois da crescente convergência nos níveis de rendimento per capita desde o pós-guerra até 1975, não se tem verificado convergência desde aquele ano (o que reflecte o facto de, depois da quebra de produtividade que se seguiu à primeira crise petrolífera, as migrações internas europeias terem cessado de ser um importante mecanismo de igualização. A análise dos indicadores macroeconómicos apontam para a convergência dos Estados-membros da UE, mas a nível dos critérios, a situação não é exactamente assim: a estabilidade dos preços tem sido alcançada em grande parte, e as taxas de juro, apesar das crises no MTC recentes, não mostram grande dispersão. Contudo, as dificuldades residem principalmente na gestão da dívida pública. Embora não seja um problema sério para a implementação da UM, já o poderá ser no que respeita à capacidade de solvência de alguns países face à persistente divergência das taxas de juro de longo prazo (dívida pública) (Itália) assim como será problema para os países que apesar das medidas de contenção orçamental, apresentam crescentes défices primários (Espanha). Também quanto à integração e liberalização financeiras, a heterogeneidade permanece quanto: 1) à relação entre os bancos centrais e o sector financeiro privado; 2) à relação entre este sector e as empresas (financiamento); e 3) à estrutura da maturidade da dívida privada e pública. Estes três factores contribuem para a heterogeneidade dos mecanismos de transmissão da política monetária entre os países europeus, isto é, para a heterogeneidade do efeito real final (a curto e longo prazo) da política monetária, em particular, das alterações das taxas de juro (taxas de desconto do banco central). Giovannetti, G. e Marimon, Ramon (1996), *A monetary union for a heterogeneous Europe, Monetary Reform in Europe*, Ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa., pp. 153-158. Ver 5.7. Mecanismos de transmissão.

c) aos problemas de conflito e "moral hazard" que podem surgir em relação à forma como as políticas monetárias são delegadas e coordenadas. Em particular, os procedimentos de votação no Conselho do BCE.

5.4.1. Inconsistência entre estabilidade dos preços e as políticas monetária e creditícia do SEBC.

A questão decorre da coexistência, na mesma instituição, das políticas monetária e de crédito. A primazia do objectivo da manutenção da estabilidade dos preços, dada pelo Tratado de Maastricht deveria ser assegurada, conforme opina Friedman⁵⁴ pela quantificação explícita da taxa de crescimento da oferta de moeda (no papel de objectivo intermédio da política monetária (Ver 5.5.)) e pela abstenção do BCE/SEBC como intermediário financeiro, o que eliminaria a necessidade de estabelecer taxa de desconto e condições de elegibilidade para a concessão de crédito.

Ora, o Tratado não indicia norma de quantificação monetária e, por outro lado, admite que o BCE possa efectuar operações de crédito com instituições de crédito ou com outros intervenientes no mercado (n.º 2 do art.º 18.º dos Estatutos).

A prática de diversos bancos centrais nacionais tem incidido sobre as operações de mercado aberto, mas a política de desconto é também utilizada considerando que, para se atingir a estabilidade dos preços, é aconselhável utilizar as taxas de juro nominais como objectivo intermédio de política monetária. O Bundesbank tem sido bem sucedido na manutenção da estabilidade dos preços por via de um agregado monetário como objectivo intermédio da política monetária. A divulgação de um objectivo intermédio sob essa forma teria a vantagem de satisfazer o critério da transparência⁵⁵ e da responsabilização, enquanto que, na implementação inter-diária da política monetária, o SEBC se centraria em uma ou mais taxas de juro. A experiência doutros bancos centrais (por exemplo, o Banco de Inglaterra) sobre os efeitos reais das alterações das taxas nominais de juro mostra que a taxa de juro como objectivo intermédio não pode ser considerada como objectivo passivo da política monetária.

O possível efeito diferenciado que os tais objectivos intermédio podem ter em diferentes países, pode ser um elemento central de divergência no seio do SEBC. Voltaremos a esta questão no enquadramento dos objectivos intermédios da política monetária.

⁵⁴A principal referência dos Estatutos do SEBC provem do Sistema de Reserva Federal dos EUA e, quando da criação da Reserva Federal, foi dada ênfase ao seu papel de prover o sistema com a liquidez necessária, tomando, para isso, parte activa nas operações de mercado aberto e nas operações de desconto. M. Friedman (1960) apresentou contra a mix destas políticas o seu "Program for Monetary Stability", em que se propõe que, de acordo com a teoria quantitativa, a política monetária deveria ser isolada, tanto quanto possível, das considerações da política de crédito.

⁵⁵No mesmo sentido: Fischer, Stanley (1996), Maintaining Price Stability, *Finance & Development*, pp. 35.

5.4.2. Inconsistência externa relativa à falta de responsabilização do SEBC/BCE.

Há provas de que a independência do banco central e a inflação estão negativamente correlacionadas. A independência do BCE é vista favoravelmente por grande parte dos economistas. Contudo, o Tratado não prevê instrumentos pelos quais a Comissão Executiva e o Conselho do BCE tenham de responder pelas suas acções. O relatório anual (como a justificação ex-post) da política monetária que o BCE está obrigado a apresentar ao Parlamento europeu não o vincula em relação à política futura. Aliás, só terá de referir-se em termos da persecução da estabilidade dos preços. Esta inconsistência decorre da natureza do Parlamento Europeu que detem poderes muito limitados. Nas federações normais, um banco central independente responde perante o Parlamento que, por sua vez, é responsável pela legislação respectiva. Na actual estrutura da UEM a não especificação da política monetária constituirá um problema de inconsistência temporal.

Por outro lado, o SEBC é uma instituição que terá de equilibrar os interesses governamentais dos Estados-membros, veiculados pelos respectivos representantes, com a eficiência do próprio SEBC, cuja missão é supranacional. Nesta óptica, o SEBC representa um compromisso entre os aspectos federativo (missão supranacional) e confederativo (interesses nacionais) da UE. Isto significa que o SEBC sofre de um problema de inconsistência externa devido, em parte, à natureza híbrida da UE e, em parte, ao facto de as políticas fiscais e outras serem definidas e implementadas a nível nacional. Esta inconsistência externa diminui a transparência da responsabilização do BCE.

5.4.3. Inconsistência interna do SEBC decorrente da implementação da política monetária comum.

Há uma inconsistência interna associada a inconsistência externa que pode ser fonte de potenciais conflitos que resultarão do facto de a implementação da política monetária comum dever ser efectuada de acordo com o princípio da subsidiariedade, em que os bancos centrais desempenharão, como já se disse, um papel o mais alargado quanto possível. Este princípio não está perfeitamente clarificado em relação ao SEBC: não está claro qual será o papel dos bancos centrais, isto é, se deverão actuar apenas como agentes passivos locais do BCE. Em caso afirmativo, um Estado-membro pode decidir encerrá-lo, se a participação do seu banco central implicar elevados custos. No caso de ter um papel activo, não é claro que BCE tenha suficientes poderes para evitar concorrência indesejada ou desvios das políticas centrais do BCE ou que os parlamentos ou os governos nacionais não tentem influenciar os seus bancos centrais, contrariamente à letra do n.º 3 do art.º 14.º dos

Estatutos do SEBC (obrigação dos bancos centrais nacionais de actuarem em conformidade com o SEBC).

Os trabalhos de preparação da implantação do SEBC quanto à posição dos bancos centrais nacionais parecem inclinar-se para considerar estes como agentes passivos e operadores delegados nacionais das operações de mercado aberto, o que pode ser aconselhável dado que os mercados de crédito têm um importante componente local. No entanto, duas questões ficam em aberto: a) a determinação da descentralização óptima e b) o caso dos bancos centrais nacionais distorcerem a política monetária comum directa (decorrente do imperfeito acompanhamento e frágil poder coercivo do BCE) ou indirectamente (através da acção dos representantes nacionais no Conselho do BCE), que reflectirão os problemas nacionais, de forma a distorcer a política monetária comum.

5.4.4. Inconsistência interna no Conselho do BCE.

Os representantes dos Estados-membros no Conselho do BCE, apesar do seu estatuto de independência, são escolhidos pelos respectivos Estados-membros e têm um papel transitório junto do BCE, e nessas circunstâncias podem comportar-se de três modos diferentes: a) como estritamente profissionais, tomando as decisões de forma independente dos interesses dos respectivos governos, numa óptica estrita de eficiência da política monetária. Esta hipótese, sobre que se baseia o Tratado, não é credível; b) como representantes dos respectivos Estados-membros com diferentes preferências em matéria de política monetária, votarão de acordo com essas preferências, hipótese que é mais provável; e c) de forma bizarra, quando todos os Estados-membros através dos seus representantes procuram manipular a política monetária do BCE a seu favor, impondo, por exemplo, mais inflação.

5.5. O objectivo (intermédio) da política monetária: duas alternativas.

O quadro operacional para a política monetária única na terceira fase encontra-se já definido (Relatório Anual (1996) do IME), cabendo ao BCE optar por uma das alternativas como objectivo da política monetária - fixação de objectivos agregados monetários ou objectivos directos para a inflação - ou ainda uma solução de compromisso entre as duas hipóteses. Qualquer das alternativas é presentemente seguida, conforme já foi referido em 5.4.1.: a primeira, como principal método de controlo monetário, é seguido na Alemanha, enquanto a segunda, com a taxa de inflação, na Grã-Bretanha. Em Portugal, a política monetária (objectivo intermédio e instrumentos) está próxima da do Bundesbank⁵⁶.

⁵⁶ Tendo em vista aumentar a eficácia e a eficiência do sistema de controlo monetário, o Banco de Portugal definiu um novo método de controlo monetário de carácter indirecto, que pretende prosseguir a fixação de um objectivo de crescimento dum agregado quantitativo (a liquidez dos

5.5.1. A alternativa agregado monetário.

A opção pelo objectivo agregado monetário não é inteiramente consensual, em virtude da volatilidade dos agregados monetários provocada pela inovação financeira, o que destrói a tradicional relação entre a oferta de moeda e a inflação. Esta relação poderá ser também prejudicada nos primeiros dias de vida da UEM, mas o aparente sucesso da adopção do objectivo agregado monetário na Alemanha deverá dar maior credibilidade ao BCE no seu arranque, se se adoptar objectivo intermédio semelhante. A Reserva Federal dos EUA dá menor ênfase aos agregados monetários, desde os últimos anos de 80, enquanto, na Europa, cinco países, Alemanha, França, Itália, Suíça e Grécia, utilizam esse objectivo intermédio. O Bundesbank utiliza o agregado M3 para ajustar a taxa de juro, mas o registo da evolução daquele agregado apresenta falhas, desde meados dos anos 70: grandes flutuações em anos recentes parece terem pouco efeito directo sobre a inflação ou sobre as taxas de juro, deixando o Banco inseguro. Face a esta situação o Bundesbank passou a considerar o objectivo oferta de moeda a mais longo prazo (2 anos).

A falta de alternativa credível e prática, leva a que se continue a apostar no agregado monetário como objectivo intermédio. Além disso, com uma dada quantidade de moeda em circulação na economia, a inflação e as taxas de juro estão relacionadas, e o objectivo agregado monetário, M, de médio prazo pode tornar esse facto mais claro.

Do lado da procura de moeda, a nível europeu, os estudos efectuados apontam para a estabilidade das relações entre a quantidade de moeda e a inflação.

5.5.2. A alternativa inflação.

Esta alternativa é seguida por diversos outros bancos centrais como o Banco de Inglaterra e o Banco do Canadá. Os bancos centrais, tais como o Bundesbank e o Banco Nacional da Suíça, cuja credibilidade no combate à inflação está firmado desde há bastante tempo, não instituíram explicitamente finalidades anti-inflacionistas nem terão objectivo intermediário formal quanto ao nível da inflação anual. As vantagens decorrentes da inflação como objectivo intermédio decorrem de uma maior responsabilização do banco central em atingir o objectivo previsto e da transparência perante o público derivada da forma directa e simples como a inflação verificada se pode comparar com o objectivo de inflação de referência prevista.

residentes) como meio de consecução do objectivo final de estabilidade dos preços a médio prazo. Relatório do Banco de Portugal (1988), pp.152-154. Em 1994, foram introduzidas algumas alterações nos procedimentos do Banco de Portugal quanto à sua intervenção no mercado monetário e introduzido um novo regime de disponibilidades mínimas de caixa. Relatório do Banco de Portugal (1994), p. 121



A opção pela inflação como objectivo intermédio da política monetária levanta o problema de se saber qual o nível óptimo desse objectivo. Países com baixa inflação têm optado por níveis de 1 a 3 %, o que permite incentivar o investimento. A inflação zero é necessariamente o ponto de partida. Os argumentos a favor duma taxa de inflação positiva são a tendência da descida dos preços ou a rigidez dos salários e o seu efeito "lubrificante" na economia. A relevância desta questão é actual quando a inflação mundial está a declinar, embora não haja consenso sobre se os salários ou os preços são rígidos no sentido da sua descida ou se eles se tornarão gradualmente mais flexíveis, no caso de a inflação se manter a taxas baixa.

Em contrapartida, são apontados várias desvantagens: pode ser irrelevante face a outros indicadores, inclusivé, o preço do ouro; as quantidades da oferta de moeda são calculados diariamente ou semanalmente, enquanto os valores da inflação são determinados mensalmente; e o objectivo inflação não está devidamente testado e, por isso, pode não ser uma boa opção no início da UEM.

5.5.3. A taxa de juro de curto prazo como o objectivo operacional.

O papel da taxa de juro está ligada à estabilização dos mercados monetário e financeiro e a política que for seguida pelas autoridades monetárias determinará o grau da intervenção dessas autoridades nos mercados⁵⁷. Com efeito, se a política for no sentido de fixar uma banda muito estreita de variação das taxas de juro e não houver capacidade de auto-estabilização dos mercados, o SEBC será obrigado a intervir frequentemente no mercado monetário para manter a taxa de juro dentro da banda-objectivo. No caso contrário de as autoridades monetárias estabelecerem um "corredor" dentro do qual as taxas possam flutuar (isto é, estabelecerem os limites de flutuação) e os mercados dispuserem de estabilizadores automáticos, a intervenção discricionária do SEBC será reduzida. A prática dos bancos centrais dos Estados-membros, na generalidade, tem-se situado entre estes dois modelos. O Bundesbank, por exemplo, fixa os limites de variação das taxas de juro e intervém nos mercados sempre que as taxas tendem a ultrapassar esses limites.

A relevância da taxa de juro decorre de que, qualquer que seja a decisão sobre a variável objectivo, há consenso de que a taxa de juro de curto prazo será o objectivo operacional. Por outro lado, há a convicção que, para atingir o objectivo agregado monetário ou objectivo inflação, pode ser utilizado o mesmo conjunto de instrumentos. Com efeito, alguns países da UE passaram de um objectivo para o outro, sem que isso, só por si, tivesse levado a alterações importantes dos instrumentos.

⁵⁷Veja-se 5.7. sobre mecanismos de transmissão.

5.6. Os instrumentos da política monetária: os critérios.

Também no que respeita aos instrumentos de política monetária, o quadro operacional da política monetária prevê que venham a ser utilizadas sobretudo operações de mercado aberto e que estejam disponíveis dois mecanismos permanentes (cedência e absorção de liquidez), cujas taxas de juro sinalizarão a orientação geral da política monetária e delimitarão as taxas de juro diárias; as reservas mínimas de caixa poderão também vir a ser instituídas, provavelmente remuneradas, a fim de estabilizar as taxas de juro no mercado.

Com efeito, a política monetária comunitária deverá dispôr de três tipos de instrumentos: 1) reservas mínimas de caixa, 2) operações de mercado aberto ("open market") e 3) facilidades de crédito (mecanismos permanentes).

A escolha dos instrumentos de política monetária deverá obedecer a um certo número de critérios: eficiência e eficácia, adequabilidade ao mercado, igualdade de tratamento em relação a todos os grupos de instituições financeiras no acesso remoto ao SEBC, simplicidade e transparência, descentralização na medida do possível e continuidade na transição para o novo quadro operacional da UEM. Por outro lado, a opção por um daqueles instrumentos dependerá, em grande parte, do papel que vier a ser atribuído aos bancos centrais nacionais e aos mercados na estabilização do sistema monetário e financeiro.

O critério da descentralização. No que respeita a este critério, é líquido que a formulação da política monetária da UEM terá de ser, por definição, centralizada, enquanto que a sua execução deverá ser descentralizada, segundo um determinado grau de descentralização. Os argumentos a favor da descentralização relacionam-se com o facto dos bancos centrais conhecerem melhor os mercados financeiros locais e poderem, por isso, implementar a política monetária com mais eficácia, o que se conjuga com a vontade de que os bancos centrais nacionais continuem a desempenhar a sua função de banco central, em parte por poder haver ligação entre as operações monetárias dum banco central nacional e as perspectivas dos mercados financeiros do país em causa.

Nem todos os instrumentos são passíveis de descentralização. Poderão estar neste caso as operações de mercado aberto, onde há pouca experiência de descentralização. No caso da gestão das reservas mínimas e das facilidades de crédito admite-se a sua descentralização.

5.6.1. Reservas mínimas de caixa.

5.6.1.1. Duas funções das reservas: controlo e gestão monetários.

Está em curso a preparação, no IME, uma infra-estrutura que permita ao BCE impôr a constituição de reservas mínimas de caixa, caso assim o decida.

Sobre que base, qual o período de cálculo e por quanto tempo devem existir, as reservas mínimas, são outras questões que têm de ser definidas, não sendo objecto de grandes dificuldades.

5.6.1.4. Relevância das reservas de caixa; experiência empírica.

As reservas de caixa constituem um instrumento de política monetária bastante utilizado pelos países que não dispõem de mercado monetário e financeiro desenvolvido, o que permite aos bancos centrais manobram as taxas de juro de curto prazo. Dessa forma, uma vez que tais reservas assumem geralmente a forma de depósitos, junto do banco central, sem juro ou inferior ao do mercado, os bancos comerciais tendem a elevar as suas taxas de juro de concessão de crédito, no caso de este se expandir mais do que o banco central pretende e, por essa via, é coartado o crescimento da massa monetária. O regime das reservas mínimas está em vigor em nove Estados-membros da UE, onde se incluem França, Alemanha, Itália e Espanha, constituindo um valioso instrumento de política monetária por parte do BCE. O Reino Unido não recorre a este tipo de instrumento para controlar a liquidez do sector bancário, mas faz incidir um imposto diferencial sobre os bancos, o que distorce o preço do dinheiro.

5.6.2. Operações de mercado aberto (OMO).

Este tipo de operações deverá constituir o principal instrumento na orientação dos movimentos diários dos mercados monetários, quando os bancos centrais cedem ou absorvem liquidez, para guiar a taxa de juro e, se necessário, fornecer ao mercado as orientações sobre a política monetária que as autoridades monetárias pretendem seguir. Estas operações podem ser regulares ("regular OMOs") processando-se em intervalos de tempo pré-estabelecidos ("regular OMOs") ou incidentais (OMOs de "fine-tuning") ocorrendo em qualquer momento, conforme a situação da liquidez de curto prazo.

5.6.2.1. Técnicas das OMOs.

O SEBC irá dispôr de quatro tipos de OMOs: operações de refinanciamento (por exemplo, acordos de recompra para a cedência de liquidez com frequência semanal e maturidade de duas semanas ("repos", ou "reverse repos"); operações de refinanciamento a mais longo prazo (por exemplo, acordos de recompra para a cedência de liquidez com frequência mensal e maturidade de três meses, destinados a satisfazer uma parte limitada do volume global de refinanciamento); operações de "fine-tuning" (adaptadas às circunstâncias de liquidez prevaletes e aos objectivos específicos de gestão da situação de liquidez no mercado ou de orientação das taxas

de juro); e operações estruturais (destinadas a influenciar a posição de liquidez estrutural do sistema bancário em relação ao SEBC.

Os dois primeiros tipos de operações são as técnicas preferidas para a realização das OMOs, porque aumentam a flexibilidade do banco central relativamente à oportunidade das suas intervenções, reduzem o impacto sobre os preços do mercado dos títulos subjacentes e circunscrevem mais facilmente os potenciais problemas que, de outra forma, podiam surgir relativamente aos títulos utilizados nas OMOs. Nos dois últimos tipos de operações o SEBC poderá utilizar as técnicas de venda definitiva, os swaps de divisas, emissão de títulos pelo BCE e os depósitos a termo certo. As operações de recompra de activos constituem a técnica normalmente utilizada pelo Bundesbank, mas não é única das utilizadas por outros bancos.

5.6.2.2. Descentralização das OMOs.

A aplicação do critério da descentralização das operações de OMOs pode ser vantajosa para o SEBC na medida em que os bancos centrais nacionais conhecem os respectivos mercados locais. Nestas condições, de acordo com instruções provenientes do BCE, organizariam localmente os processos de licitação (leilões), transmitindo as propostas recebidas ao ECB, para decisão final.

O critério de igual tratamento contido no Estatuto do SEBC sugere o maior número possível operadores das operações de mercado aberto, mas, muitas vezes, só as instituições sujeitas a reservas mínimas estão autorizadas a actuar em OMOs com o banco central. O âmbito destes operadores compreenderá certamente um conjunto amplo, mas no caso das operações "fine-tuning", poderá a eficiência operacional aconselhar negociações com um número reduzido de contrapartes.

5.6.3. Operações de crédito (mecanismos permanentes).

Trata-se de mecanismos de financiamento oferecidos pelo banco central aos bancos comerciais, de acordo com as necessidades destes.

5.6.3.1. Tipos de facilidades.

Há três tipos de facilidades: empréstimos marginais (facilidade Lombard) com taxas de juro do mercado, empréstimos (descontos) com taxas próximas ou inferiores às do mercado, e depósitos. A combinação destes tipos de facilidades permite construir um "corredor" para guiar os movimentos das taxas de juro e este corredor pode ser a forma de expressar os sinais que as autoridades monetárias pretendem dar ao mercado: as variações das taxas de juro sobre as facilidades podem significar uma substancial variação da política monetária, enquanto as variações nas taxas de juro das operações de mercado aberto podem reflectir antes os desenvolvimentos diários e,

nalguns casos, simplesmente factores técnicos. Presentemente, a maioria dos bancos centrais da UE utiliza uma combinação destas facilidades.

Os trabalhos preparatórios sobre as operações de crédito, admitem dois mecanismos permanentes: as operações de crédito marginal (cedência de liquidez) e as operações de depósito (absorção de liquidez). A combinação das facilidades Lombard e das facilidades de depósito proporcionaria uma situação simétrica que determinaria o equilíbrio do mercado interbancário, no fim do dia: a liquidez seria injectada à taxa máxima e absorvida à taxa mínima. A fixação dessas taxas-limite tem reflexo na frequência da presença do banco central no mercado e na "profundidade" dos mercados monetários. Assim, uma banda larga reduziria a frequência das intervenções do banco central através de operações de mercado aberto, bem como a frequência do recurso por parte dos bancos comerciais às facilidades concedidas pelos bancos centrais.

5.6.4. Contrapartes e os activos elegíveis.

O IME definiu já critérios comuns de elegibilidade, quer para as contrapartes quer para os activos a utilizar por estas nas suas operações com o SEBC, a fim de se assegurar a orientação única da política monetária e a igualdade das condições de concorrência entre as contrapartes em toda a zona euro.

Assim, está prevista regulamentação que uniformize as condições em que um vasto conjunto de contrapartes participará nas operações de mercado aberto e nos mecanismos permanentes de cedência e absorção de liquidez do SEBC.

Todas as operações de crédito do SEBC deverão, de acordo com o Tratado, ter garantias adequadas. Em relação às operações de política monetária de cedência de liquidez do SEBC, este estabelecerá dois tipos de listas que conterão instrumentos de dívida pública e privada que, regra geral, serão elegíveis na zona do euro. O primeiro tipo de lista consistirá em instrumentos da dívida negociáveis que cumpram critérios uniformes de elegibilidade, especificados pelo BCE, para toda a área do euro e incluirá, caso existam, certificados de dívida emitidos pelo SEBC. O segundo tipo de lista consiste noutros activos, negociáveis ou não, que os bancos centrais nacionais considerem particularmente importantes para os respectivos mercados financeiros e sistemas bancários nacionais. O conjunto dos activos possibilitarão o funcionamento regular dos SLBTR e do sistema TARGET.

5.6.5. Acesso remoto.

Uma questão que terá de ser definida é o grau de liberdade de os bancos comerciais para optarem por um determinado banco central nacional junto do qual pretendem manter as suas reservas de caixa. Esta questão pode ter implicações sobre a distribuição dos proveitos monetários entre os bancos centrais nacionais, embora as

disposições dos Estatutos sobre a matéria lhes dêem uma relativa segurança mínima⁵⁸. Por outro lado, a liberdade de opção pode levar os bancos a mudarem para os centros com grande volume de transacções financeiras. Mas, mesmo que os bancos tenham essa liberdade de opção, a uniformidade das condições das reservas de caixa reduzirá o incentivo dos bancos para explorarem a localização das reservas. As normas que regem as reservas de caixa deverão ser harmonizadas entre os países da UEM, pois, caso contrário, os bancos centrais dos países que pratiquem taxas mais baixas terão vantagem na concorrência no mercado do crédito bancário. A mesma questão de acesso remoto se coloca para os outros dois tipos de instrumentos, tendo em vista, em qualquer dos três casos, assegurar a orientação única da política monetária e a igualdade nas condições de concorrência entre as contrapartes em toda a área do euro.

No entanto, não decorrem quaisquer preparativos relativos ao acesso remoto, conforme o Relatório Anual (1996) do IME.

5.6.6. Política fiscal perante a política monetária.

Enquanto o Tratado da UE estabelece que o controlo sobre a política monetária será da responsabilidade do BCE (e dos bancos centrais nacionais), não existem provisões legais nos Estatutos do BCE relativas ao controlo fiscal que é, aliás, da competência dos governos nacionais. O Relatório Delors recomendava o estabelecimento de regras imperativas sobre a política fiscal e multas sobre os Estados-membros que desrespeitassem essas regras (Ver 3.3.3.1., al. c)). Na óptica económica, é aconselhável a harmonização (isto é, disciplina) fiscal no espaço da UEM para evitar que alguns Estados-membros se aproveitem da situação para se lançarem em políticas expansionistas de tipo keynesiano. Embora o Tratado de Maastricht não especifique que os bancos centrais nacionais devam ter controlo sobre a política fiscal dos governos, é possível que, na prática, a influenciem, na medida em que, gozando de estatuto independente em relação aos governos, possam recusar baixar as taxas de juro até que as políticas fiscais configurem um quadro financeiro prudente. A capacidade para exercerem essa influência vai variar de país para país. No caso de um país que não integre a UEM, o respectivo governo irá provavelmente encontrar o mesmo problema, mas poderá acabar por ter que aceitar se a credibilidade da sua política económica for posta em causa e, nomeadamente, se for candidato à UEM.

5.7. Os mecanismos de transmissão da política monetária e a sua eficácia.

⁵⁸Conforme o art.º 32.º dos Estatutos do SEBC e BCE, há mecanismos para proporcionar alguma equidade nas distribuições dos proveitos dos NCBs.

A eficácia dos mecanismos de transmissão⁵⁹, observada desde alguns anos, não é exactamente a mesma em diversos países. Nos EUA, Itália e Alemanha, o efeito da elevação de um ponto percentual nas taxas oficiais de curto prazo sobre as taxas de empréstimo dos bancos, diminuiu entre 1975-89 e 1990-96, o que pode sugerir que os tradicionais mecanismos de transmissão perderam alguma da sua força. No Canadá e no Japão, aquele efeito aumentou ligeiramente. Isto pode levar a concluir que, nalguns países europeus, a importância dos bancos é menor, no que respeita ao efeito da política monetária, enquanto noutros países, porém, tal não acontece.

Apesar da efectiva alteração da eficácia relativa dos canais, os economistas do FMI consideram que a política monetária não perdeu nenhuma das suas capacidades. Com efeito, concluíram que para a maior parte dos países, a subida da taxa de juro de curto prazo tem efeito mais acentuado (e mais rápido) sobre o output nos anos 90 do que nos anos 70 e 80. Uma possível explicação será a do maior papel dos mercados financeiros do que antes na formulação da política monetária e assim os bancos centrais poderem confiar na eficácia e provavelmente na maior rapidez dos efeitos da política monetária, desde que possam ganhar credibilidade e mantê-la na luta contra a inflação⁶⁰.

⁵⁹A eficácia dos mecanismos de transmissão da variação do nível da taxa de juro sobre a economia, isto é, "o mecanismo de transmissão monetário" é complicado. Em diversos países o mecanismo de transmissão dos anos 90 é bastante diferente do dos anos 70 e 80. Os canais de transmissão: 1) Os bancos centrais têm grande influência sobre as taxas de juro de curto prazo: se, por exemplo, a Reserva Federal dos EUA anunciar uma dada taxa para os Fundos Federais (a taxa que os bancos comerciais pagam uns aos outros por empréstimos overnight), esse facto influencia esta taxa, em virtude da compra de securities governamentais ou a sua venda aos bancos. Uma taxa de juro mais alta dos Fundos Federais leva também a uma alta de outras taxas de juro de curto prazo, quando os bancos debitam os seus clientes taxas mais elevadas. Por outro lado, quando as taxas de juro nominais sobem e as expectativas de inflação se mantêm inalteradas, as taxas reais de juro também sobem o que eleva o custo dos empréstimos e o rendimento das poupanças. O resultado é a desaceleração da economia e a diminuição da pressão inflacionista. 2) o "efeito riqueza". Significa que com taxas de juro mais elevadas o rendimento futuro dos activos, tais como equities, deve ser descontado a taxas mais altas de juro que antes. O resultado é os seus proprietários sentirem-se mais pobres e consumirem menos. Além disso, a queda no mercado do valor das empresas torna mais atractivo para os investidores o aquisição de novos activos comprando as empresas do que novos equipamentos, o que baixa o nível de investimento na economia. 3) a taxa de câmbio. A subida da taxa de juro provoca a apreciação da moeda nacional, tornando as exportações mais caras e as importações mais baratas, restringindo o output interno. 4) alguns economistas afirmam que os bancos centrais podem afectar a economia por via da alteração dos termos dos empréstimos concedidos pelos bancos comerciais. Se o banco central adoptar uma política monetária restritiva, a taxa de juro dos empréstimos sobe e os bancos emprestam menos e daí aumentam as dificuldades e os créditos mal-parados. 5) mercados financeiros. Em particular, o banco central altera as expectativas do mercado acerca da futuras taxas de inflação. A alta da taxa de juro pode convencer os mercados de obrigações de que o banco central pretende diminuir a inflação e assim limitar ou mesmo inverter qualquer acréscimo nas taxas de longo prazo. Este canal é mais potente, porque os rendimentos das obrigações ajustam-se quase instantaneamente às notícias. Deste modo, os mercados de capitais podem reforçar a acção do banco central mais rapidamente do que os bancos comerciais. Contudo, a ligação do banco central ao mercado é mais frágil do que com o sistema bancário e assenta na credibilidade da sua luta contra a inflação: quanto maior for, mais rapidamente desacelera as expectativas de inflação com menor custo sobre o output e o emprego.

⁶⁰*The economist* (1996), "Monetary-policy mysteries", 28 de Setembro.



Conclusão: 1. A política monetária da Comunidade Europeia pode ser encarada de dois pontos de vista: o seu objectivo final, que é a manutenção da estabilidade dos preços, e a sua logística, que é constituída pelo seu objectivo intermédio e instrumentos de acção. Em qualquer dos casos, nada há de novo, mas apenas uma continuidade na persecução do mesmo objectivo final adoptado pela generalidade dos bancos centrais a que acresce o imperativo institucional nesse sentido da própria União, servida pelos clássicos instrumentos (reservas mínimas de caixa, operações de mercado aberto, mecanismos permanentes e, como objectivo operacional, a taxa de juro de curto prazo).

2. O que será novidade é o esquema de tomada de decisão do Conselho do BCE encarregado de elaborar a política monetária comunitária, no qual terão assento os governadores dos bancos centrais dos Estados-membros qualificados, que ali irão, presume-se, defender o ponto de vista (conveniências próprias) dos seus países. Até que ponto se seguirá a ortodoxia da estabilidade dos preços, é uma incógnita neste momento. Como garantia de que tal virá acontecer apenas se tem a promessa e os esforços desenvolvidos no período de transição para a UM dos dirigentes políticos nacionais de convergir no sentido dos critérios de convergência e a personalidade nomeada do Presidente da Comissão Executiva.

3. Outra inovação de eficácia a comprovar será o grau de fidelidade dos bancos centrais nacionais do sistema ao BCE, nomeadamente, perante os respectivos governos nacionais. Provavelmente a descentralização far-se-á em função dessa fidelidade, deixando os bancos centrais nacionais de ser meros executores de instruções de que, com mais ou menos convicção também são co-autores.

6. A POLÍTICA FISCAL DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA: DÉFICE EXCESSIVO E SUBSIDIARIEDADE.

O sector público administrativo do Estado tem uma grande relevância junto das economias através das funções que exerce, em virtude do impacto económico, financeiro e monetário que nelas provoca. Daí a atenção que merece a todos os agentes económicos e, em particular, à UE pelos seus eventuais efeitos sobre a prioridade da Comunidade - a manutenção da estabilidade dos preços.

6.1. A política fiscal e o princípio da subsidiariedade nacional.

O Tratado de Maastricht não previu uma política fiscal⁶¹ centralizada para vigorar na União Económica e Monetária, deixando aos Estados-membros a liberdade de continuarem a formular e a implementar as suas políticas fiscais nacionais, mas com uma ressalva muito importante que condiciona bastante essa liberdade e que respeita à manutenção da estabilidade dos preços, o objectivo prioritário da UEM. De igual modo o Tratado nada prevê relativamente à componente das finanças públicas nacionais que trata dos impostos e outros rendimentos fiscais, inclusivé, da sua harmonização. Mas é de prever que o BCE ou a Comissão não fique indiferente a essa componente das finanças públicas pelas implicações que pode ter uma "carga fiscal excessiva", diríamos nós ou por uma concorrência intra-comunitária desleal (benefícios fiscais)⁶².

A ressalva: o Tratado de Maastricht é muito explícito a respeito da consolidação orçamental e torna-se mais exigente à medida que se aproxima a data da introdução da moeda única: antes do início da segunda fase (1.1.1994), o "Conselho ... deve avaliar os progressos alcançados...em especial no que diz respeito à estabilidade dos preços e à solidez das finanças públicas..."(al. b) do n.º 1 do art.º 109.º-E) e, durante essa fase, "os Estados-membros envidarão esforços para evitar défices orçamentais excessivos" (n.º 4 do mesmo artigo). Na terceira fase, o Tratado aconselha não só que os "Estados-membros devem evitar défices orçamentais excessivos" (n.º 1 do art.º 104.º-C), mas também contem os princípios que deverão sancionar os Estados-membros da UEM que incorram em "desvios importantes" (n.ºs 7, 8, 9 e 11 do mesmo artigo), os quais terão por critério a relação entre o défice orçamental e o PIB (máximo de 3%) e a relação entre a dívida pública e PIB (máximo de 60%).⁶³

6.2. Justificações do procedimento do défice excessivo (Excessive Deficits Procedure (EDP)).

A literatura sobre a matéria oferece três justificações de natureza económicas, conforme refere Barry Eichengreen e Jurgen von Hagen⁶⁴ deste procedimento:

⁶¹Referimo-nos mais propriamente à política orçamental, isto é, à política das finanças públicas respeitante à adequação dos meios financeiros aos fins da política fiscal.

⁶²Aliás, Portugal teve recentemente prova disso, face à posição crítica assumida pelo IME (aumento das receitas e não diminuição das despesas).

⁶³Os Estados-membros que não façam parte da UEM ficarão desobrigados dos limites e multas decorrentes dos "défices excessivos", mas, por outro lado, ficarão privados do gozo dos plenos direitos de participação na formulação da política monetária, incluindo a nomeação da Comissão Executiva do BCE, e na moeda única (n.º 3 do art.º 109.º-K), embora participem no Conselho Geral do BCE (n.ºs 1 e 2 do art.º 45.º dos Estatutos do BCE) que não tem poderes decisórios.

⁶⁴Eichengreen, Barry e von Hagen, Jurgen (1995), *Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the No-Bailout Rule*, CEPS, Discussion Paper n.º 1247, Setembro.

1) necessidade de, numa união monetária, os países membros deverem coordenar as suas políticas fiscais para garantir os objectivos de inflação, crescimento e balança de pagamentos desejados.

2) receio que défices exagerados nalguns Estados-membros perturbem o equilíbrio geral, a nível da UE, entre a poupança e o investimento, atingindo negativamente outras variáveis macroeconómicas tais como o nível das taxas reais de juros e das taxas reais de câmbios em relação ao resto do Mundo.

Qualquer destas justificações encontra pouco apoio teórico, afirma-se, pois, embora num contexto internacional de coordenação das políticas fiscais, possam ser aceitáveis limites ao saldo orçamental e à dívida pública, na forma como são especificados no Protocolo do Tratado de Maastricht, no contexto comunitário tais limites inviabilizam a flexibilidade das finanças públicas dum efectiva política de coordenação macroeconómica. Ao limitar a flexibilidade das políticas fiscais nacionais, condiciona-se também a possibilidade dos países participantes na UEM poderem implementar os ajustamentos apropriados das políticas de estabilização. Da mesma maneira, mesmo que a política de empréstimos de um ou mais Estados-membros da UEM afecte a taxa real de juro ou a taxa real de câmbio da união como um todo, não haveria motivo, afirma-se, para, na ausência de outras perturbações, uma externalidade de natureza pecuniária dever ser objecto de intervenção ao nível da UE.

3) na falta de disciplina das finanças públicas, o défice orçamental ser fonte de pressões inflacionárias que o BCE terá dificuldade em vencer.

Esta justificação baseia-se no argumento de que a união monetária implica restrições à autonomia fiscal dos Estados-membros para evitar que se endividem excessivamente, porque a dívida pública excessiva pode conduzir a um "bailout" por parte da união e ameaçar a estabilidade da moeda comum. Este "bailout" pode revestir duas formas: "bailout" ex-post, envolvendo a monetização da dívida governamental ou "bailout" ex-ante, promovendo políticas destinadas a manter as taxas de juro da dívida pública artificialmente baixas e, portanto, a manter a dívida a nível elevado. Qualquer destas políticas daria lugar a aumento da inflação em toda a união monetária e ameaçaria a estabilidade dos preços. Esta situação contrasta com a de um país que emite a sua moeda e o respectivo banco central actua como prestamista de última instância, internalizando assim o risco do "bailout".

6.3. Evolução orçamental dos Estados-membros e as "preocupações" na UE.

"Preocupação global". A característica da política fiscal na UE face à terceira fase da UEM é a necessidade da consolidação das contas do sector público administrativo, dada a persistência de elevados rácios do défice e da dívida pública na maioria dos Estados-membros. No conjunto da UE e com referência ao ano de 1996, os défices orçamentais continuaram a diminuir após o máximo registado em 1993, mas

as estimativas, conforme o Relatório Anual (1996) do IME (pp.31-34), do rácio médio do défice do sector público em relação ao PIB ainda deve estar bastante acima de 4%, em 1996, portanto acima do valor de referência (3%) do critério de convergência respectivo. Apesar disso, o desempenho de cada país foi mais homogéneo em 1996 do que no ano anterior.

Quanto ao rácio médio da dívida na UE, os valores registados mostram que aumentou progressivamente de menos de 60% em 1991 para bastante acima dos 70% em 1996, mas alguns países conseguiram diminuir os seus rácios nos últimos anos.

"Preocupação com a estrutura da consolidação". A composição da consolidação orçamental continua a ser motivo de preocupação do ponto de vista da sustentabilidade das receitas e despesas públicas, com base nas tendências recentes do crescimento conjunto das receitas e das despesas. No início da década de 90, os aumentos dos rácios da dívida até 1993 foram acompanhados por aumentos, quer das receitas quer das despesas em percentagem do PIB. Em 1994-95, verificaram-se algumas correcções que se reflectiram na queda dos rácios do défice relacionada principalmente com a contenção das despesas mas, em 1996, há uma inversão no sentido da substituição de cortes nas despesas pelo aumento nas receitas.

No total das receitas públicas no conjunto da UE, a percentagem média das contribuições para a segurança social aumentou acentuadamente no período de 1990.-93, após o que não se verificou redução. Ainda no conjunto da UE, os impostos, e não as contribuições para a segurança social, foram a principal fonte de aumento das receitas públicas em 1996. A situação financeira dos sectores da segurança social representa uma carga crescente para os orçamentos de muitos países da UE, com óbvios riscos de ruptura dado o envelhecimento da população. Em relação a 1996, é digno de registo, a nível da composição da despesa, a diminuição do investimento público, com prováveis repercussões na situação económica e financeira de longo prazo.

6.4. Implicações do crescimento da dívida pública.

A persistência do ritmo mais acelerado do crescimento da despesa pública em relação ao do crescimento do output tem, ainda segundo o IME (Relatório Anual (1996) (pp.34-36) as seguintes implicações:

a) o rácio das receitas ou o rácio do défice têm que se ajustar no sentido ascendente. Em qualquer dos casos a actividade privada pode ser afectada, prejudicando as perspectivas a longo prazo;

b) na composição das despesas públicas, o aumento da componente dos juros tem efeitos negativos para a flexibilização das políticas orçamentais no curto e médio prazo. O pagamento de juros da dívida pública em percentagem do PIB, na UE, era menos de 2% em 1970, mas em 1996, atinge 5%);

c) a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo está em causa, a manter-se, como é provável, a actual tendência. A avaliação dessa sustentabilidade pode resultar de vários procedimentos analíticos. A médio prazo, a exequibilidade de certos objectivos orçamentais passará pela estimação dos ajustamentos que seria necessário efectuar, atribuindo-se especial importância à correcção de rubricas dependentes do sector público administrativo, tais como o saldo primário orçamental (conceito de "desvio primário (ou da convergência da dívida)"). A longo prazo, a sustentabilidade pode ser avaliada com base em projecções e previsões sobre a evolução demográfica e económica, as quais têm impacto sobre as finanças públicas (conceito de "contabilidade geracional"). Também nesta perspectiva, a confiança dos agentes privados como a dos mercados financeiros pode ser abalada.

Seja como for, dados os elevados encargos com os impostos e contribuições para a segurança social na UE, a consolidação orçamental deverá residir essencialmente pela contenção das despesas.

6.5. Decomposição analítica do défice orçamental e a política orçamental⁶⁵.

Deverá ainda referir-se que as variações do saldo orçamental podem não corresponder à política orçamental mais ou menos restritiva, já que as flutuações cíclicas da economia explicam, em parte, as variações dos défices públicos. Para análise do défice das administrações públicas, o orçamento deveria ser dividido em três componentes: a componente cíclica, que engloba os estabilizadores automáticos⁶⁶; a componente estrutural, que reflecte as alterações na composição das despesas e receitas; e a componente dos factores de natureza irregular, correspondente a factos que não têm cabimento nas duas anteriores categorias, como sejam alterações de natureza contabilística ou nos prazos de colecta dos impostos. Assim, a avaliação dos efeitos de uma alteração da política orçamental sobre o défice deveria, em princípio, basear-se-á nos resultados da componente estrutural do orçamento, cujo estudo, aliás, não é fácil. Porém, esta precisão não diminui a necessidade de disciplina orçamental global. no sentido referido atrás (diminuição relativa das despesas públicas).

6.6. Importância do sector público. As funções.

⁶⁵Relatório do Banco de Portugal (1993), pp. 115.

⁶⁶Estabilizadores automáticos: a) receitas: os impostos directos, que variam mais que proporcionalmente com o rendimento, em virtude da progressividade dos impostos pessoais e da volatilidade dos lucros das empresas; as contribuições sociais que dependem da evolução do emprego e dos salários; e os impostos indirectos que evoluem, em grande parte, de acordo com o consumo. b) despesas: despesas com subsídios de desemprego que variam com a actividade económica e não têm intervenção política.

A sociedade moderna é caracterizada por forte presença do Estado em quase todos os sectores da economia⁶⁷. Outra característica decorrente da anterior é o peso crescente dos défices da Segurança Social nos défices das contas das finanças públicas públicas⁶⁸ com consequente aumento da dívida pública.

Na teoria das finanças públicas, distinguem-se tradicionalmente três funções na intervenção do Estado, através do governo e doutras entidades públicas: afectação, distribuição e estabilização.

A função de afectação refere-se à questão de quais os bens e serviços, incluindo os bens públicos e bens produzidos publicamente que devem ser produzidos em consequência das decisões tomadas pelas entidades públicas e não tanto como resultado da procura expressa pelas decisões privadas no mercado, bem como qual a quantidade de tais bens e serviços que devem ser produzidos.

A função de distribuição refere-se à utilização dos impostos e transferências para obter um maior grau de equidade na distribuição do rendimento e riqueza entre a população.

A função de estabilização refere-se à função de amortecer os efeitos dos movimentos ciclos do rendimento e emprego e, ao mesmo tempo, assegurar a estabilidade dos preços.

⁶⁷Em todos os países da OCDE, os orçamentos públicos exercem uma enorme influência nos respectivos desempenhos económicos: as despesas e as receitas do sector público representam entre 25 a 40% do produto nacional, consoante os países. Mossé, E., *Comprendre la politique économique*, SEIUL, Paris, 1978, pp. 15).

Uma das componentes dos orçamentos dos governos dos países industrializados, do lado das despesas, são as finanças da segurança social que, apesar do seu estatuto extra-orçamental, acabam por influenciar grandemente a capacidade dos membros da UE, nos seus esforços para atingirem o objectivo do equilíbrio das contas públicas, a médio prazo. Segundo um estudo do FMI, o desequilíbrio financeiro das instituições de segurança social em muitos Estados-membros da UE poderá ser até um impedimento para o cumprimento dos critérios de convergência, afirma-se no mesmo estudo. Apesar dos governos da UE terem seguido planos de convergência, em ordem ao cumprimento do critério do défice, o papel desempenhado pela segurança social nesses planos tem sido diferente de Estado para Estado-membro, não obstante as poupanças verificadas nos anos 70 e 80 e as elevadas taxas das contribuições sociais existentes da segurança social: a Irlanda, Itália e Espanha continuam a registar défices significativos e a Áustria, Dinamarca, Finlândia e Grécia, as contas são saldadas com transferências consideráveis provenientes do orçamento do Estado. Segundo o mesmo estudo, a dimensão do desequilíbrio financeiro das contas da segurança social é de tal ordem que "sem esses desequilíbrios explícitos ou implícitos nas contas do orçamento da segurança social, alguns destes países poderiam já ter atingido o objectivo inscrito no Tratado de Maastricht em 1996". Na nota n.º 83, serão dados mais alguns elementos de informação sobre a dimensão dos encargos da Segurança Social no contexto nas contas públicas nacionais.

⁶⁸No caso da dívida pública, embora possa ser objecto de uma gestão economicamente eficiente, nada pode ser feito contra a sua eventual natureza incontornável. Daí o risco de os encargos respectivos se tornarem uma parte sempre crescente do orçamento, reduzindo também cada vez mais a capacidade do governo poder utilizar os seus recursos financeiros para financiar outras políticas públicas. Esta situação de bloqueio poderá incentivar formas de libertar o orçamento: já que o repúdio da dívida é ilegal, outras formas subtis existem, como a inflação não esperada e a depreciação das taxas de câmbio, impostos ex-post sobre rendimentos dos juros da dívida pública ou controlos sobre movimento de capitais.



6.7.O "processo orçamental" como centro de resolução da conflitualidade entre objectivos. O "bail-out".

A aplicação dos recursos estatais para um dado fim afecta, normalmente, positiva ou negativamente, outros objectivos políticos resultando daí um grande grau de interdependência entre as três funções, isto é, todas as decisões sobre impostos e sobre despesa pública envolvem interesses opostos, conflitos esses que não ocorrem apenas entre objectivos políticos, mas também entre os interesses de diferentes indivíduos, grupos e organizações afectados pelos impostos ou pelas despesas públicas.

De acordo com as normas legais do orçamento, o centro das decisões e procedimentos acerca das finanças públicas é o orçamento governamental o qual, em conjunto com as decisões políticas, constitui o "processo orçamental". O "processo orçamental" revela a forma como as autoridades públicas tomam as decisões sobre a fonte e a utilização dos recursos financeiros públicos. O "processo orçamental" é parcialmente regido por regras e princípios formais (leis constitucionais, orgânicas ou de direito comum, decretos do governo, etc) a que se juntam normas informais, formas de comportamento e determinadas práticas. Aquelas regras e princípios podem respeitar à forma que o orçamento toma (unidade e anualidade do orçamento, por exemplo), aos procedimentos ou serem normas substantivas (as que restringem os empréstimos contraídos às necessidades de financiamento dos investimentos). O desenho institucional do "processo orçamental" é um factor importante para determinar o efeito de contínuos conflitos que resultam das decisões políticas públicas.

O "processo orçamental" pode ainda ser visto como um mecanismo para resolver três problemas centrais das finanças públicas: 1) o âmbito do sector público em relação ao sector privado e até que ponto o governo se envolve na actividade económica; 2) quais as actividades governamentais que são desenvolvidas e que grupos sociais deverão receber atenção especial e benefícios fiscais dos governos; e 3) quando e quem deverá suportar a carga fiscal pelo financiamento das actividades governamentais.

6.7.1. Condições necessárias de eficiência do orçamento. Origem de ineficiência: ilusão fiscal, propensão para o défice e interesses públicos.

A condição necessária de eficiência dum orçamento governamental é que 1) o benefício social da despesa pública monetária marginal numa actividade governamental seja igual ao custo monetário marginal do financiamento dessa actividade; 2) os custos e os benefícios futuros das decisões de despesa de hoje sejam ponderados face aos custos e benefícios presentes; e 3) as despesas correntes governamentais, os impostos e os empréstimos sejam consistentes com a restrição intertemporal orçamental, isto é,

que os rendimentos futuros esperados bem como as despesas se equilibrem em termos de valores actualizados; se os rendimentos esperados actualizados forem inferiores às despesas futuras previstas, as políticas fiscais correntes são insustentáveis, isto é, implicarão um ajustamento penoso no futuro.

A teoria das finanças públicas identifica três fontes de ineficiência das decisões orçamentais: 1) ilusão fiscal, significando o sistemático pendor para a despesa excessiva que decorre do custo marginal do financiamento não ser completamente controlado na decisão que determina essa actividade; 2) tendência para o défice, significando a tendência de financiar uma maior parte do orçamento através de défices, subestimando os interesses dos contribuintes nas suas decisões futuras; e 3) má utilização dos fundos públicos a favor dos interesses particulares dos políticos.

6.7.2. O "processo orçamental" face às Constituições políticas nacionais. "Bail-out".

Pondo de parte outros aspectos do "processo orçamental", centramo-nos na forma como as Constituições políticas afectam o "processo orçamental". Em todos os Estados-membros da UEM, o "processo orçamental" está-lhe subordinado, e constitui uma ponte entre a acção executiva dos governos e os parlamentos nacionais⁶⁹. O momento fundamental do "processo orçamental" é aquele em que o parlamento intervém no controlo dos impostos, em defesa dos direitos dos cidadãos e, quanto às despesas, a intervenção parlamentar tem objectivo contrário, ou seja, o de não criar direitos individuais. Além disso, a intervenção parlamentar implica responsabilização democrática pelas políticas da despesa e a fiscalização política do desempenho do governo na sua execução.

Ora, as Constituições políticas nacionais (ou as leis subsidiárias) podem pecar por deficiência na responsabilização das despesas, o que pode levar a efeitos ineficientes: ilusão fiscal e tendência para o défice fiscal. A ultrapassagem ao "processo orçamental" ocorre quando existem leis que permitem, por si próprias, a realização de despesas sem a sua prévia inscrição orçamental ("desorçamentação"). Tais leis podem criar instituições não sujeitas ao "processo orçamental" ou podem

⁶⁹No caso português, a Constituição Portuguesa após a última revisão (Diário da República n.º 155, de 8 de Julho de 1989), comporta, na parte dedicada à organização económica (Parte II), disposições normativas relativas ao "Sistema Financeiro e Fiscal" (Título IV), nomeadamente, quanto ao conteúdo (das receitas e despesas do Estado, incluindo as dos fundos e serviços autónomos, e o orçamento da segurança social) e princípios normativos básicos do Orçamento (orçamento unitário especificando as despesas e a previsão das receitas necessárias) (art.º 108.º) e sua elaboração (regras técnicas de acordo com a lei de Enquadramento do Orçamento do Estado - Lei n.º 6/91, de 20 de Fevereiro) (art.º 109.º). Dentro da competência política e legislativa da Assembleia da República, cabe-lhe aprovar o Orçamento do Estado (al. h) do art.º 164.º) e as Contas do Estado (al. d) do art.º 165.º). O sistema de segurança nacional é financiado basicamente por contribuições dos beneficiários e das entidades empregadoras e por transferências do Estado (art.º 8.º da Lei n.º 28/84, de 14 de Agosto, da Segurança Social).

aplicar-se a certo tipo de despesa. Neste último caso, a respectiva entidade pública não fica condicionada na despesa ("inscrição permanente"). Situações de desorçamentação e inscrição permanente estão muitas vezes ligadas, mas não são idênticas, a uma outra situação que é das "despesas obrigatórias" ("mandatory spending") decorrentes de leis diferentes das do orçamento que permitem a realização de certas despesas públicas compulsórias e que, por vezes, levam implicitamente à sua inscrição permanente no orçamento. Esta última situação implica a orçamentação da despesa resultante de uma obrigação contraída anteriormente fora do âmbito do "processo orçamental"⁷⁰. Estão neste caso, as despesas que não podem ser especificadas previamente, com a segurança social e os benefícios de bem-estar social⁷¹ e ainda o serviço da dívida que

⁷⁰A Itália é um exemplo em que se verifica a introdução no orçamento de obrigações contraídas previamente à elaboração do orçamento. O artigo 81(3) da Constituição italiana é interpretado no sentido de que o orçamento deve fazer a provisão para todas as despesas autorizadas por leis de despesa. Constata-se que quase todas as despesas são obrigatórias (mandatory). Apenas se a lei da despesa assim o determinar, as despesas serão previamente inscritas no orçamento. A pretendida reforma (1978) a este estado de coisas não produziu efeito sensível (European Commission (1994), n.º 3. Reports and studies, *European Economy*, pp. 331).

⁷¹Os gastos sociais constituem apenas um dos aspectos do que se entende por Estado de bem-estar, um modelo de Estado ligado às políticas keynesianas. Uma das características da sociedade europeia, é o Estado de bem-estar o qual se encontra agora ameaçado, especialmente devido ao número de pensionistas cada vez maior e ao aumento dos desempregados. Os saldos negativos da Segurança Social tornaram-se insustentáveis e por isso diversos países europeus procuram diminuir os encargos resultantes dos chamados "privilégios sociais". O esforço de redução não é igual em todos os países europeus: os níveis de prestações sociais alcançados em países cimeiros (Suécia e Alemanha) estão muito acima dos níveis dos restantes países, pelo que os cortes no seu financiamento pelos orçamentos públicos pode pôr em causa a existência do próprio Estado de bem-estar. O nível dos recursos destinados à segurança social (pensões, saúde, desemprego, habitação e prestações familiares) atingiu 27,7% do PIB, em termos médios da UE, em 1993, tendo registado um aumento de 4,6% no mesmo ano; em 1980, a percentagem era de 24,1% e, em 1990, de 25,2% (Fonte: Eurostat, Sceprou).

Particularizando o caso de alguns países: Alemanha: as prestações sociais absorvem 31% do PIB; os custos da Segurança Social dispararam e supõem uma carga elevada para o Estado, empresários e empregados. As deduções aos salários para os diferentes seguros atingem 40,8%, sendo metade a cargo dos empregados e a outra metade a cargo dos empregadores (Agosto de 1996). A unificação alemã fez aumentar os encargos orçamentais, que incluem uma enorme carga com a segurança social. França: a segurança social protege apenas teoricamente toda a população, visto que 700 000 a 900 000 pessoas não beneficiam de cobertura social nenhuma. 85% do financiamento da Segurança Social é suportado pelos empresários e empregados. A proposta recente de reforma (plano Juppé) foi alvo de contestação popular.

Reino Unido: dedica 27,3% do PIB na manutenção do Estado de bem-estar. A Segurança Social absorve 32% do orçamento britânico e o total da Saúde e Segurança Social representa 45% do mesmo orçamento (1996).

Itália: o generoso sistema de provisão social italiano, comparável a uma "Providência" sofreu nos últimos 6 anos grandes cortes devido ao volume da dívida pública (120% do PIB). É financiado basicamente pelos orçamentos estatais. O sistema de pensões, principal rubrica do gasto público, já que era o sistema mais generoso da Europa, foi reformado por Lamberto Dini em 1995, com base na proposta frustrada de Silvio Berlusconi, por uma manifestação de 1 milhão de pessoas. Mas a reforma de Dini tem carácter tão gradual que se torna difícil avaliar quais os seus efeitos concretos.

Suécia: o custo total do sistema de Segurança Social representa 63% do orçamento nacional e 23% do PIB. O sistema está em fase de reestruturação como no caso das pensões e seguro de desemprego. Medidas de limitado alcance foram implementadas, como no caso dos subsídios aos desempregados que passaram sucessivamente de 90%, para 80% e 75%.

El País (1996), "La Encrucijada del Estado de bienestar", 11 de Agosto.

varia com a taxa de juro. Não obstante, há que distinguir as despesas que caem necessariamente nesta categoria e as que o governo opta por tratar da mesma forma.

6.7.3. Possibilidade de limitar o "défice excessivo" por via do "processo orçamental" Provas empíricas.

A teoria que afirma que a estrutura de interesses entre os ministros do governo e entre os membros do parlamento é propícia a despesas excessivas, défice e dívida pública excessivos, por um lado, e que estas tendências podem ser limitadas por adequado processo orçamental, por outro, foi objecto de provas empíricas⁷². Ao longo de determinado período foram efectuadas comparações estatísticas dos desempenhos fiscais de países com diferentes estruturas institucionais ou através da análise dos efeitos fiscais em países individualmente considerados onde se registaram alterações institucionais. As conclusões a que se chegou apontam no sentido de que as estruturas constitucionais do "processo orçamental" são determinantes importantes no desempenho fiscal.

O modelo institucional do "processo orçamental" pode ajudar a conter a ilusão fiscal e a tendência para o défice. As considerações teóricas do estudo levaram a considerar duas técnicas para atingir o objectivo de integrar, de forma efectiva, no "processo orçamental" a resolução dos conflitos orçamentais: 1) a adopção de um objectivo numérico prévio para o orçamento e 2) um "procedimento" que outorgue especial autoridade aos participantes no "processo orçamental" que representam o interesse colectivo na eficiência das finanças públicas. A carência de dados suficientes, não permitiu ao estudo em causa concluir sobre os méritos de cada técnica.

Os casos individuais estudados indiciam, porém, exemplos de êxito com as duas técnicas. A Dinamarca é exemplo do caso em que o governo adoptou a restrição de longo prazo por meio da fixação prévia de um objectivo numérico, enquanto o

Portugal: tal como noutros países, o sistema de Segurança Social corre risco de falência. Dentro de três décadas, o défice da Segurança Social, atingirá 8,5% do PIB nacional e no ano de 2050, 10%. As principais causas da deterioração do sistema residem na evolução demográfica (em 1995, as pensões de velhice representavam 66,5% das despesas da totalidade das pensões), crescimento económico moderado e aumento do desemprego (com importância crescente das prestações respectivas, desde o início da década de 90), o que impõe a reforma do presente modelo que se fundamentou no êxito dos anos 40 a 70.

Semanário (1996), "Falência do sistema de Segurança Social", 24 de Agosto.

A Despesa com a protecção social na Europa em relação ao PIB (em %)											(a) Médias da UE		
Ano	Bélg.	Dinam.	Alem.	Grécia.	Espan.	França.	Irlanda.	Itália.	Luxem.	Holan.	Port.	R. Un.	EU (a)
1980	28,0	28,7	28,8	9,7	18,2	25,4	20,6	19,4	26,5	30,1	12,9	20,5	24,1
1990	27,0	29,8	26,9	16,1	20,6	27,7	19,5	24,1	22,1	32,2	15,0	22,1	25,2
1993	27,6	33,2	27,6	16,3	24,0	30,9	21,4	25,8	24,9	33,6	18,3	27,3	27,7

Fonte: Eurostat.

⁷²European Commission (1994), n.º 3, Reports and Studies, *European Economy*.

Reino Unido é exemplo de um país que adoptou o "procedimento" que atribui ao ministro das finanças uma posição estratégica de firmeza.

A análise dos Estados-membros da UE mostra que a opção por uma das duas técnicas não é arbitrária: os Estados-membros com economias relativamente grandes foram bem sucedidos na manutenção da disciplina fiscal e sustentabilidade⁷³ da dívida pública, no período do estudo, utilizando a técnica do "procedimento" mais do que a técnica do objectivo numérico (Reino Unido, França e Alemanha). Igualmente os Estados com economias relativamente pequenas que aderiram à técnica do objectivo numérico, mais do que à do "procedimento" (Dinamarca, Luxemburgo), tiveram desempenho fiscal bem sucedido, no mesmo período. O caso da Holanda, país de média dimensão, utilizou a combinação das duas técnicas.

Parece, assim, poder concluir-se haver uma sistemática ligação entre a dimensão duma economia e a técnica mais adequada. A dimensão da economia relaciona-se com a complexidade das administrações fiscais. Nesse caso, os objectivos numéricos podem ser impraticáveis para grandes países, em virtude do seu maior grau de complexidade.

6.8. Razões políticas nacionais por detrás do défice excessivo.

A dificuldade dos Estados-membros em pôr em prática a consolidação financeira decorre de diversos motivos:

- laxismo constitucional no que respeita ao rigor das finanças públicas nacionais (o caso da Itália é típico, conforme foi referido atrás);
- falta de apoio político nos parlamentos nacionais para os governos tomarem as medidas impopulares necessárias à consolidação das finanças públicas, mantendo assim uma "paz social", pelo menos a curto prazo;
- o horizonte, geralmente de curto prazo correspondente à legislatura dos governos em exercício, de tal forma que os compromissos assumidos por um podem não ser respeitados pelo seguinte que deixa, assim, de observar as regras da disciplina financeira assumidas pelo antecessor.

Qualquer desta situação revela incoerência do Estado como tal em relação às obrigações assumidas no Tratado da União Europeia, salvo no caso de o Estado-membro delas se excluir e nisso os restantes Estados parceiros estejam de acordo. Daí que, no caso da lassidão da lei constitucional e, especialmente no que respeita ao "processo bail-out" tendencialmente deficitário, a lei fundamental nacional devesse alterada no entendimento de que os Estados-membros, ao aderirem ao processo de

⁷³ Interpretamos o termo "insustentável" por referência, a contrario, ao que o Tratado de Maastricht (segundo travessão do n.º 1 do art.º 109.º-J) considera ser sustentabilidade das finanças públicas, a qual "será traduzida pelo facto de se ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo, determinado nos termos do n.º 6 do artigo 104.º-C". Por sua vez, o que é "déficit excessivo" é do domínio político.

integração europeia, renunciam a certas liberdades, tal como no caso da união aduaneira e do SME (aliás, a restrição da liberdade cambial tem sido apresentada aos olhos dos cidadãos nacionais como causa de medidas que contrariam pressões internas inflacionistas).

O Tratado de Maastricht implicou que os Estados-membros modificassem as respectivas constituições no que respeita à política monetária, considerando que só através dum banco central se podia assegurar a estabilidade dos preços a longo prazo. Admite-se que o "processo bail-out" não justificará uma semelhante transferência de competência da política fiscal nacional para a União, dada a complexidade e especial relevância das finanças públicas para cada Estado.

6.9. Eventual ineficácia das provisões do Tratado da UE à limitação dos défice excessivo. Necessidade de sanções. (Pacto de Estabilidade).

A existência do "défice excessivo" (excepto os casos especificamente excluídos pelo Tratado - alínea a) do n.º 1 do art.º 104.º-C) levanta duas questões sobre a eficácia das provisões do Tratado a respeito da sua convergência:

1) falta de legitimidade da Comunidade para intervir na política fiscal dos Estados-membros: o Tratado de Maastricht não consente a interferência nas políticas fiscais nacionais no sentido da convergência a que se refere o seu art.º 104.º-C ("défice excessivo" e dívida pública). Com efeito, o n.º 10 do citado artigo veda claramente o recurso ao Tribunal de Justiça contra os Estados-membros que não cumpram as obrigações que lhes incumbem por força do mesmo Tratado (art.º 104.º-C), quer a respectiva acção provenha da Comissão (art.º 169.º) quer de qualquer outro Estado-membro (art.º 170.º).

2) incerteza quanto à aplicação de sanções: no caso de um Estado-membro que, tendo passado à terceira fase da UEM, não ponha em prática as recomendações no sentido de tomar as medidas adequadas à redução do défice para um nível que o Conselho considere necessário, o n.º 11 do art. 104.º-C contempla a possibilidade de lhe serem aplicadas sanções ("...o Conselho *pode* decidir aplicar..."). Esta "inconsistência" parcial original do Tratado (em relação ao objectivo da estabilidade dos preços) espera-se seja superada através da regulamentação a sair dos princípios estabelecidos no Pacto e Estabilidade, também referido como Pacto de Estabilidade e Crescimento⁷⁴.

⁷⁴O Pacto de Estabilidade é um acordo político entre os chefes de Estado e de Governo da UE, reunidos em Cimcira em Dublin, em Dezembro último, que visa comprometer política e juridicamente os Estados-membros, que fizerem parte da UM, a manterem políticas estritas de rigor orçamental, isto é, manter o défice orçamental inferior aos 3 % do PIB. A ultrapassagem à referida percentagem desencadeará um mecanismo de procedimentos que podem culminar em multas financeiras, ao fim de dois anos. Nas suas linhas gerais, o processo inicia-se com a apresentação (Março) das contas nacionais do ano anterior e o Ecofin confirma oficialmente (Maio) o desvio e faz as suas recomendações, impondo (Dezembro) a sanção financeira (depósito não remunerado junto do

6.10. Demonstração económica da limitação do défice excessivo: abordagem de Paul de Grauwe e de Daniel Gros.

A questão dos limites aos défices excessivos tem sido motivo de largo debate entre os economistas. Uns sustentam que num mundo ideal não há necessidade de regras especiais sobre défices excessivos, uma vez que a União nunca entraria num "processo bail-out" a favor de um Estado-membro nem o BCE iria alterar a sua política anti-inflacionista. Outros argumentam a impossibilidade de impedir tal processo pois que um descontrolo na dívida pública num Estado-membro afectaria os outros Estados e tornar-se-ia provavelmente mais difícil ao BCE prosseguir a política anti-inflacionária.

Seguem-se duas ordens de demonstrações económicas sobre a necessidade de limitar o saldo orçamental e a dívida pública tendo em vista a estabilidade dos preços.

6.10.1. A dívida pública provoca a inflação (De Grauwe).

Afirmação: a redução do défice orçamental e da dívida pública é uma condição necessária à manutenção da estabilidade dos preços, visto que níveis elevados destas variáveis exercem grande pressão inflacionista sobre o BCE.

Demonstração⁷⁵: o modelo segue raciocínio semelhante ao subjacente às curvas de Phillips, com base na equação de restrição governamental e admitindo a taxa de crescimento nula do output. Esta equação expressa-se na forma

$$b^* = g - t + (i - \#)b - \#m \quad (1)$$

em que b é o rácio da dívida em relação ao PIB (o asterístico representa a taxa de variação), g , o saldo primário como percentagem do PIB, t , o valor dos impostos como percentagem do PIB, i , a taxa de juro nominal e $\#$, a taxa de inflação, m , o rácio da oferta de moeda em relação ao PIB (pm é, portanto, o rendimento do

BCE) se o desvio não for entretanto anulado. O Conselho dispõe de alguma discricção no sentido de não aplicar sanção no caso de considerar que o défice resulta de circunstâncias excepcionais fora do controlo dos governos (desastres naturais, forte recessão) de acordo com o seguinte esquema: se o PIB cair 2 %, num dado ano, não será aplicada sanção; se o declínio do PIB ficar entre - 2% e - 0,75 %, a sanção poderá não ser aplicada, mediante a apresentação de razões excepcionais; e se o declínio for inferior a 0,75 %, a sanção é automaticamente aplicada. A sanção terá um tecto máximo de 0,5% do PIB e decompõe-se numa parte fixa de 0,2 % e numa parte variável de 0,1 % por cada ponto percentual do défice além dos 3% do PIB. A acumulação de sanções, grau de discricção e destino das multas serão questões em estudo. Juntamente com o Pacto de Estabilidade, foram aprovadas outras duas grandes regras da moeda única: o Estatuto Jurídico do euro e o novo Sistema Monetário Europeu (SME-bis). El País (1996), "Los países del euro que tengan un déficit excesivo serán castigados con una escala de sanciones", 12 de Setembro; El País (1996), "Los Quince aprueban en Dublín las reglas de funcionamiento de la moneda única", 14 de Dezembro; *The European* (1996), "Smiles and doubts after Dublin pact", 19 de Dezembro.

⁷⁵De Grauwe, Paul (1996), *The Economics of convergence towards monetary union in Europe*, *Monetary Reform in Europe*, ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa.

financiamento monetário, "senhoriagem"⁷⁶). A taxa de juro nominal, por seu lado, expressa-se por

$$i = r + \#e \quad (2)$$

em que $\#e$ é a taxa de inflação esperada e r a taxa de juro real. Substituindo (2) em (1), vem

$$b^* = g - t + (r + \#e - \#)b \quad (3)$$

o que significa que a variação do rácio da dívida depende da componente da taxa de inflação não antecipada: inflação que é mais alta do que a inflação esperada ($\# - \#e < 0$) significa o declínio da carga fiscal; inflação totalmente antecipada ($\# - \#e = 0$) não terá efeitos sobre a variação dessa carga fiscal, visto que a inflação antecipada reduz o valor real da dívida pública e aumenta a taxa de juro nominal, ao mesmo tempo.

Se as autoridades fiscais estabilizarem o rácio b ($b^* = 0$) (equação esta que exprime a condição necessária de solvência do governo), vem uma relação entre a carga fiscal, t , e a inflação, $\#$, a qual constitui a curva de trade-off de curto prazo destas duas variáveis:

$$t = g + rb + (\#e - \#)b \quad (4)$$

um aumento não esperado da inflação permite ao governo reduzir a carga fiscal, t , mantendo-se a restrição de solvência intacta; no caso de as expectativas da inflação serem racionais não poderá haver nenhum desvio sistemático entre a inflação esperada e a inflação real, de forma que, em média, $\#e - \# = 0$, o que constitui a condição de trade-off de longo prazo, entre a inflação e a carga fiscal, mantendo-se a solvência do governo. Esta situação expressa-se pela equação

$$t_n = g + rb \quad (5)$$

em que t_n se interpreta como carga fiscal "natural", dado o nível de despesa pública, g , a dívida pública, b , e a taxa de juro real, r .

Considerando que, tanto a carga fiscal como a inflação, são indesejáveis pelas autoridades públicas, a respectiva equação de custo representada por

$$L = t + a\# \quad (6)$$

permite determinar, por minimização, e associando a hipótese das expectativas racionais, a expressão que representa a taxa de inflação óptima, $\#^*$:

$$\#^* = (b/a) t_n = (b/a) (g + rb) \quad (7)$$

em que a representa a ponderação dada pelas autoridades monetárias ao objectivo-inflação.

Com base neste modelo, construímos as equações das taxas de inflação óptima de equilíbrio em dois países (Alemanha e Itália) tendo cada um valores diferentes em b (b_A e b_I) e supondo que as preferências (a) são idênticas, isto é:

⁷⁶Para os países europeus, este termo é pouco significativo, cerca de 1% do PIB e, por outro lado, de menor importância quando comparado com outros termos da equação. Daí que a componente senhoriagem como fonte de financiamento do orçamento, seja eliminado.

$$\#_{\lambda}^* = (b_{\lambda}/a) (g + rb_{\lambda}) \quad (8)$$

$$\#_i^* = (b_i/a) (g + rb_i) \quad (9)$$

de que resulta

$$b_i > b_{\lambda} \Rightarrow \#_i^* > \#_{\lambda}^*. \quad (10)$$

Como decorre das expressões anteriores, 1) o país com mais elevado rácio da dívida pública em relação ao PIB, b_i , tem o nível de carga fiscal natural, t_n , relativamente mais elevado; 2) no país com um elevada dívida, a inflação surpresa, $\#$, tem efeito relativamente maior sobre a redução da carga fiscal. Assim, apesar de ambos os países terem idênticas preferências - a - em relação à inflação, representada pela mesma curva de indiferença, as autoridades fiscais do país com maior débito (Itália), b_i , sentir-se-ão mais estimuladas a lançar mão da inflação-surpresa, a qual não desaparecerá se esse país fizer parte de união monetária. O que provoca na união monetária tendência para elevar a taxa de inflação e também no país (Alemanha) com menor dívida pública, b_{λ} .

6.10.2. A dívida pública provoca instabilidade nos mercados financeiros (Gros).

Na óptica de Daniel Gros⁷⁷, há duas razões principais a favor do limite sobre o "defice excessivo".

Afirmações: a primeira relaciona o peso da dívida pública excessiva com a instabilidade nos mercados financeiros e a segunda com uma espécie de "crowding out" em benefício de certos grupos de pressão sociais.

a) primeiro argumento: uma grande dívida pública pode levar à instabilidade nos mercados financeiros e dificultar a política anti-inflacionista do BCE. Decorre da forma não linear como funciona a concessão de crédito nos mercados financeiros. A experiência demonstra que à medida que o mutuário vai perdendo credibilidade, as taxas de juro vão subindo, numa primeira fase, mas, a partir de certo limiar, o crédito é pura e simplesmente cortado. A experiência e as considerações teóricas sugerem que uma leve alteração nas condições gerais dos mercados financeiros pode desencadear uma corrida sobre os devedores mais débeis que ficam, pelo menos temporariamente, excluídos de crédito adicional. Esta possibilidade de exclusão explica a razão por que os mercados de "junk bonds" são muito vulneráveis: no caso de uma corrida sobre a dívida pública de um Estado-membro, o BCE ficaria sob pressão para baixar a taxa de juro e um grande número de bancos podia ficar numa situação de iliquidez, pelo que teria de solicitar créditos de emergência ao BCE. Por estas razões, o BCE sentir-se-ia coagido a desviar-se da sua política anti-inflacionária. O resultado podia ser o aumento da taxa de inflação na Europa.

⁷⁷Gros, Daniel, Towards a credible excessive deficits procedure, *Monetary Reform in Europe*, Cap. 7, ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa.

O contra-argumento a este raciocínio é o de que o perigo para a estabilidade dos preços podia ser eliminado através da instituição nos mercados financeiros da UEM de um mecanismo de "aviso", mediante a divulgação regular do "rating" da dívida pública e através da obrigação dos bancos reconhecerem a possibilidade de insolvência dos Estados-membros. Os bancos seriam então compelidos a constituir as reservas necessárias para cobrir esse risco.

Ora, a crítica que é levantada a este contra-argumento é que a existência dum "rating" do risco da dívida pública nunca será suficiente para eliminar inteiramente o problema.

b) segundo argumento: um sector público demasiado grande absorve as poupanças do sector privado, diminuindo o investimento produtivo e, conseqüentemente, o crescimento económico a médio e longo prazo. Esta abordagem da questão decorre do facto de, na maior parte dos casos, os benefícios de uma dada medida fiscal, por exemplo, um programa de transferências ou de despesas, beneficiar um dado grupo social, que assim exercerá influência sobre os decisores públicos para que tal programa se concretize. Os encargos financeiros serão suportados pela generalidade dos contribuintes e contribuintes da segurança social, que terão dificuldade em se oporem às respectivas despesas orçamentais, já que os seus interesses estão mais dispersos. As decisões fiscais tomadas nas democracias políticas sofrem de um deficit de equidade ("deficit bias") e geralmente os grupos de interesses particulares são favorecidos, embora o seu custo tenha de ser suportados por todos os cidadãos contribuintes, em geral, incluindo os dos grupos beneficiários.

O resultado é um sector público demasiadamente grande e a tendência de as futuras gerações, que não têm possibilidade de se lhe opôr, terem de suportar o respectivo serviço da dívida que, entretanto, se vai acumulando. Mesmo que a política monetária do BCE não for afectada pelos efeitos inflacionários dos defices excessivos, nada se perde com a introdução de salvaguardas contra políticas que são contrárias ao interesse geral do próprio país, a longo prazo.

6.11. Efeitos dos critérios de convergência: a) provável incapacidade de acesso à UM "in" e b) possibilidade de clivagem na UE.

A situação dos Estados-membros "excluídos" da UM levanta interrogações sobre as suas possibilidades de passarem à terceira fase da UEM e sobre as suas relações com os Estados que formam a União Monetária.

6.11.1. Situação dos países "out"(pós-1999): taxas de juro agravam a carga fiscal. Exemplificação (Itália).



A maior crítica, de que os critérios de convergência têm sido alvo, refere-se à possibilidade de, na prática, os países com moedas fracas enfrentarem dificuldades acrescidas no acesso à UM, podendo mesmo tornar-se impossível, quando se considera o critério da convergência do saldo orçamental e da dívida pública e o critério da convergência da inflação.

No caso de uma país com elevada dívida (Itália), que, na fase de transição, diminua a sua taxa de inflação para diminuir a sua dívida pública, a estratégia de desinflação pode não ser inteiramente credível o que significa que o país se move ao longo da curva de curto prazo (4) (equação (4) de 6.11.1.) caracterizada pela manutenção da taxa de inflação esperada, #e, relativamente mais elevada em relação à taxa de inflação verificada, #. Isso significa aumento da taxa de juro real ex-post (equação (2) em 6.11.1.). Por outras palavras, como a estratégia de desinflação não é credível, o declínio da inflação, #, não arrasta o declínio da inflação esperada, #e, e o efeito é o aumento da dívida pública. As autoridades fiscais ver-se-ão obrigadas a aumentar os impostos para respeitarem o limite do rácio da dívida em relação ao PIB, b. Assim, o critério da convergência da inflação torna-se difícil de prosseguir e aumenta o custo da redução da dívida e, conseqüentemente, o acesso à UM. Por outro lado, é natural que ocorram, na previsão de incumprimento dos critérios, crises especulativas que obriguem a elevar a taxa de juro provocando um processo auto-sustentado de inflação e dívida pública.

Assim, os Estados-membros "out" terão, com toda a probabilidade, mais dificuldades em cumprir o critério dos "défices excessivos" e as taxas de juro podem divergir ainda mais das dos Estados-membros da união monetária. A divergência das taxas de juro vai agravar a carga fiscal, mesmo que a economia cresça. Com efeito, os Estados-membros "out" serão vistos pelos mercados financeiros como tendo dificuldades acrescidas no cumprimento desse critério, qualquer que seja taxa de juro, o que pode levar ao aumento deste, obrigando assim ao aumento da carga fiscal.

No caso concreto da Itália (e também da Suécia), incidirá um alto prémio de risco sobre a sua dívida pública. O diferencial em relação à Alemanha poderá ser elevado (uns 7 pontos percentuais, em relação a alguns vencimentos). Daí que cerca de metade dos problemas fiscais da Itália são devidos aos altos juros, e só parcialmente são compensados pelo crescimento do PNB. No caso de nos mercados financeiros persistirem taxas de juro nominais muito altas, as taxas de juro reais acompanharão a subida das nominais, pelo facto de a inflação se manter baixa. A título de exemplo, dívida pública do governo italiano corresponde, presentemente, a cerca de 120 % do PNB. Admitindo um diferencial de 5 pontos percentuais nas taxas de juro, o acréscimo da carga fiscal respectiva corresponde a 6 % do PNB e, pelo menos, a um défice do mesma ordem de grandeza.

6.11.2. Situação dos países "out" (pós-1999): desordem cambial entre "ins" e "outs". O SME-II.

Todo o processo de convergência pode, como se viu atrás, impedir uma rápida redução da inflação e dos déficits orçamentais.

Esta situação é propícia à clivagem na UE. Os Estados que ficam de fora da UM podem aí permanecer por muito tempo. Esta divisão criará problemas não só para o país que fica de fora como para os que os que façam parte da UM. As taxas de câmbios entre os dois grupos de países tornar-se-á volátil, criando distorções nos fluxos comerciais e minando o objectivo do mercado único e de um processo de integração económica da Europa a um só ritmo.

Como já referido em 4.8.1, um novo SME passará a vigorar na 3.ª fase da UEM. Como aí se refere, não tem carácter obrigatório a participação nesse sistema, pelo que se mantém, em princípio a possibilidade de volatilidade das taxas de câmbio entre "in" e "outs"

Conclusão: 1. A política fiscal da UE é, digamos, indirecta, uma vez que não recai sobre nenhuma instituição comunitária a tarefa de a definir e implementar, como acontece com a política monetária comunitária. Os governos nacionais continuam a gozar de liberdade fiscal, com base no princípio da subsidiariedade.

2. Os elevados saldos orçamentais deficitários (em que têm cada vez mais peso os encargos com a Segurança Social e os elevados montantes da dívida pública de alguns Estados-membros candidatos à união monetária, de um lado, e a prioridade da manutenção dos preços, por outro, podem comprometer o seu acesso à UEM, e dar origem a uma clivagem no seio da UE, por esse motivo.

3. Mas, o "processo orçamental" poderá ser instrumento de limitação voluntária do défice orçamental, quer para os Estados que pertençam à UEM quer para os que são candidatos, desde que o "processo orçamental" não permita fugas à disciplina das finanças públicas. Há, pelo menos, duas técnicas para esse efeito. O Pacto de Estabilidade é a alternativa coerciva para os Estados-membros que pertençam à UEM.

4. A capacidade de os Estados-membros da UE gerirem os seus próprios orçamentos nacionais está assim condicionada, por diversas vias (Tratado, Pacto de Estabilidade, mercado monetário) ao objectivo primordial da União, a estabilidade dos preços, limitando ainda mais a capacidade de utilizar as finanças públicas como instrumento de estabilidade económica.

7. POSSÍVEIS EFEITOS RECESSIVOS NA UE. A POLÍTICA MONETÁRIA DE ESTABILIZAÇÃO.

7.1. Os ganhos esperados daUM e da UEM.

A realização da União Monetária na Europa é o resultado de uma decisão política de grande relevância para o seu futuro e constitui, por outro lado, um exame à vontade e determinação dos responsáveis bem como dos cidadãos da UE em aprofundar a integração económica e financeira e avançar na integração política. As vantagens que se esperam são,

Com referência à UM:

- a eliminação da incerteza cambial e dos custos de transacção entre as actuais moedas nacionais
- o reforço da credibilidade da política monetária europeia
- maior integração dos mercados e aproveitamento das potencialidades do mercado único.

Com referência à UEM:

- aumento da eficiência económica
- estímulo ao investimento
- desenvolvimento do comércio intracomunitário
- reforço da estabilidade financeira e descida dos diferenciais das taxas de juro e
- melhoria da competitividade face a outras áreas do mundo.

O Tratado de Maastricht impõe aos Estados-membros da UE certas condições ("critérios de convergência") em alternativa aos critérios das teorias das ZMOs) para a criação da UEM, dentre as quais se encontra a obrigação de o défice orçamental e da dívida pública não ultrapassarem os 3% e 60% do PIB, respectivamente. O cumprimento destas condições poderá ter efeitos recessivos, mas o referido Tratado não fornece meios para combater tais efeitos. Por outro lado, a Comissão Europeia, no seu estudo "Um Mercado, Uma Moeda" (1990) baseou-se na teoria das ZMOs (decorrente dos princípios enunciados por Robert Mundell, Ronald McKinnon e outros economistas dos anos 60) para avaliar os efeitos da UEM. Até que ponto a teorias das ZMOs podem colmatar tal lacuna do Tratado, é o que se tenta averiguar.

7.2. A Europa na perspectiva das ZMOs e a política monetária.

A Comissão Europeia, no aludido documento, concluiu que:

a) a UEM garante maior eficiência microeconómica e estabilidade macroeconómica, sendo esta última atribuída à redução do grau de instabilidade cambial e à maior credibilidade das autoridades monetárias.

2) a natureza (não "assimétrica") dos choques macroeconómicos é determinante para a UEM se saldar por um ganho líquido ("estabilidade macroeconómica")⁷⁸.

Os ganhos (brutos) consistirão principalmente na eliminação dos riscos cambiais e na minimização dos custos de transacção e os custos consistirão na impossibilidade dos governos e bancos centrais nacionais poderem prosseguir políticas monetárias e cambiais próprias para estabilizar a economia. Em que medida é que a perda destes instrumentos de política económica afectará o ajustamento económico, dependerá do grau de flexibilidade dos mercados dos factores e da natureza dos choques que atinjam a economia: quanto mais rígidos forem os mercados dos factores e mais específicos em relação ao país forem os choques, mais gravosa será a perda da autonomia monetária. Estas questões são tratadas pela teoria de Mundell das ZMOs, cujas ilacções constituem um importante contributo para determinar se a Europa deveria adoptar uma moeda única e portanto uma política monetária única.

Robert Mundell (1961) define a ZMO como uma unidade económica em que os factores de produção são móveis e cujas regiões são simetricamente afectadas por choques. Na sua óptica, o grau de mobilidade do trabalho devia ser o principal critério para a determinação de uma tal zona, de tal modo que, perante um choque (alteração definitiva na procura), o equilíbrio possa ser restabelecido por alterações nas quantidades (migração do trabalho) ou nos preços relativos (taxas de câmbios nominais). Um choque assimétrico (alteração definitiva da procura) e a falta de mobilidade do trabalho implicam que a união monetária tenha efeitos recessivos que são transmitidos entre as regiões participantes, visto que as taxas de câmbio são fixas e, portanto, não podem ser utilizadas para compensar os desequilíbrios. Nestas circunstâncias, seria óptimo ajustar as taxas de câmbio, ou seja, os países não formam uma ZMO.

O papel da política monetária única só será óptima se a perturbação afectar todos os Estados-membros na mesma direcção e com a mesma magnitude. Daqui o

⁷⁸ A generalização do modelo de Mundell permite considerar os choques externos da procura e da oferta. Como exemplo dos primeiros incluem-se, geralmente, a concorrência dum produto estrangeiro pelo preço ou pela alteração das preferências (dos consumidores); como exemplo dos segundos, a alta dos salários, aumento do preço das matérias primas, uma baixa de produtividade do trabalho. Os choques assimétricos significam que nem todas as regiões são afectadas ao mesmo tempo. Ainda no quadro do referido modelo e de acordo com a Comissão Europeia (no documento referido no texto), enquanto que os choques específicos num país são por definição assimétricos, os choques "comuns" podem afectar as economias nacionais quer simétrica quer assimetricamente. A Comissão refere também que os principais factores que determinam se o seu impacto é ou não simétrico são o grau de integração do mercado dos bens e as diferenças no comportamento económico e nas estruturas, que, por sua vez, determinam o grau de assimetria dos choques específicos sectoriais: os sectores que produzem bens homogéneos com poucas barreiras comerciais experimentam principalmente choques simétricos. Em outros sectores, parece haver uma correlacção inversa entre a existência das barreiras comerciais e o grau de simetria dos choques, donde resulta que o acabamento do mercado único reduz os choques assimétricos específicos sectoriais.

interesse no conhecimento de dois diferentes tipos de choques: choque comunitário geral ("Community-wide shock") e perturbações específicas num Estado-membro ("Country-specific disturbances"), a fim de se ter uma ideia realista do valor da UEM⁷⁹.

Uma questão que não foi considerada na teoria original é a da flexibilidade dos salários e dos preços. No que respeita à Europa, há consenso de que os salários reais são bastantes rígidos, o que implica que a taxa real de câmbio seja também bastante rígida (Eichengreen, 1991), e que as flutuações das taxas de câmbio nominais não tenham grandes efeitos reais no mercado de trabalho e ainda que a fixação irrevogável das taxas de câmbio (isto é, a institucionalização da moeda única) não tenha efeitos gravosos em termos do nível do desemprego.

7.3. Consolidação das finanças públicas e possíveis efeitos sobre a performance económica. Provas empíricas.

Para satisfazerem os critérios de convergência referentes ao saldo orçamental e à dívida pública, com vista ao acesso à UEM, os governos dos Estados-membros têm vindo a esforçar-se por se adaptarem ao procedimento do défice excessivo ("Excess Deficits Procedure" (EDP)) o que tem levado à redução das despesas públicas e conseqüentemente à diminuição da procura global. Esse facto pode criar situações deflacionistas⁸⁰ a nível das economias dos Estados-membros e da UE, no seu todo.

⁷⁹Como indicador da assimetria dos choques, diversas variáveis têm sido consideradas: a) variabilidade das taxas de câmbio reais como referência para as alterações da procura e oferta entre países; b) preços reais das participações patrimoniais (empresas) como referência do valor presente dos lucros presentes e esperados; c) o comportamento do output: há assimetria quando os choques são transitórios e simetria quando são permanentes (Cohen e Wyplosz (1989); em relação aos membros originais do MTC, durante a vigência do SME, os salários reais e a taxa de desemprego eram dominados pelos choques assimétricos, enquanto a inflação é principalmente afectada pelos choques simétricos. Por outro lado, Bayoumi e Eichengreen (1992) evidenciam que os preços relativos e o output representam informação limitada quanto à natureza dos choques, já que estes podem ser devidos ou choques assimétricos ou a diferentes velocidades de ajustamento. Caporale, G. M. (1993). Is Europe an optimum currency area? Symmetric shocks in the EC, *National Institute Economic Review*, Vol. 144, May, pp.95-103.

⁸⁰Com efeito, o objectivo de satisfazer o critério de convergência relativo ao défice orçamental até 3% do PIB tem deixado as Famílias estrangidas nos seus planos de consumo com a maior carga fiscal e os cortes nas despesas públicas. Em Agosto e Setembro de 1996, as empresas, pela primeira vez desde o início desse ano, mostram alguma confiança que, no entanto, não corresponde à retoma do consumo privado. No início do ano de 1997, a confiança das Famílias mantém-se fraca. Sem uma melhoria no consumo privado, consideram muitos economistas, as economias não estarão em boas condições para suportar cortes orçamentais para cumprir o critério respectivo. Não obstante, o esforço de limitação dos défices orçamentais e a credibilidade das políticas de consolidação fiscal permitiu que as taxas de juro baixassem, também em muitos países da Europa, de forma que a taxas reais de curto prazo atingissem o seu mais baixo nível nos fins de 1996, desde o início dos anos 80; a taxa de inflação média da UE cai para cerca de 2,5% em 1996 (3,1% em 1995) antevendo-se que seja de 2 %, em 1997.

No conjunto dos países da OCDE, a redução dos défices, no período de 1974-95⁸¹, processada com carácter errático, cifrou-se em cerca de 0,3% do PIB. Para 1996-1997, os esforços dos Estados europeus em cumprirem o critério de convergência respectivo (máximo de 3% do PIB) deve levar, segundo a OCDE, a uma redução de 1,4 pontos percentuais nos saldos orçamentais e, no caso de o objectivo de redução dos déficits orçamentais ser atingido, o impacto do choque será de cerca de menos 3% do PIB, no período compreendido entre 1996 e 2001.

As provas empíricas sobre os impactos recessivos da contenção orçamental não são consensuais muito provavelmente porque as situações estudadas são diferentes. Com efeito, Tamim Bayoumi e outros⁸² citam diversos estudos e as respectivas conclusões. Assim,

a) von Hagen and Lutz (1996) procederam a simulações sobre os efeitos macroeconómicos da contenção das despesas públicas necessária para satisfazer os critérios de convergência e os resultados obtidos permitiram tirar as seguintes conclusões: todos os países europeus são atingidos por recessões como resultado do critério de convergência fiscal. As perdas de output acumuladas em quatro anos ascendem a 5,6 % do PNB, no caso da Itália, o país afectado por maior ajustamento, mas as perdas de output também são significativas na Alemanha e em França. As recessões são mais profundas e mais prolongadas sob o regime de taxas de câmbio fixas, porque impede as taxas de juro fora da Alemanha de caírem, impedindo assim a estabilização que ocorreria com o regime de taxas de câmbio flutuantes.

b) Em sentido contrário vão as conclusões de Giavazzi e Pagano (1990, 1996) segundo as quais uma rigorosa contenção fiscal pode ter efeitos expansionistas se aumentar a confiança por parte dos consumidores. São apontados os casos da Dinamarca e da Irlanda, nos anos 80, mas nessa altura a contenção fiscal coincidiu com expansão global e daí que a não verificação de grave recessão possa ser atribuída a circunstâncias externas ocasionais.

c) Alesina e Perotti (1995) e McDernott e Wescott (1995) demonstram haver efeitos expansionistas decorrentes de cortes orçamentais em relação a uma amostra de países, tendo aí identificado consolidação fiscal bem sucedida e, em muitos casos, sem diminuição do output nem agravamento do desemprego. As ilacções resultantes exprimem que a consolidação orçamental terá efeitos expansionistas, quando a redução do défice é grande e persistente, quando o corte na despesa pública inspira maior confiança do que o aumento dos impostos e quando o ajustamento fiscal é único

⁸¹"Assainissementt budgétaire et politique monétaire", *L'Observateur de l'OCDE*, n.º 201, Agosto-Setembro 1996.

⁸²Bayoumi, Tamim, Barry Eichengreen e Jurgen von Hagen (1997), *European Monetary Unification: Implications of Research for Policy. Implications of Policy for Research*, *Open Economies Review*, 8, Kluwer Academic Publishers, pp.77-91

e definitivo, caso em que pode ser menos recessivo do que quando o ajustamento é gradual.

Nenhuma destas condições parecem susceptíveis de acontecer entre os Estados-membros da UE, visto que há grande resistência a ajustamentos radicais e, por isso, não é provável que os efeitos macroeconómicos sejam muito significativos.

7.4. O procedimento de défice excessivo diminui a eficácia dos estabilizadores fiscais.

As economias têm vantagem em dispôr de estabilizadores automáticos para fazerem face a perturbações conjunturais.

No entanto, o procedimento dos défices excessivos (EDP) rigidamente aplicado (o saldo orçamental não superior a 3% do PIB) pode cercear os efeitos dos estabilizadores fiscais europeus, na medida em que deixa aos governos nacionais pouca margem de manobra para aumentarem os défices na hipótese as economias enfrentarem um ciclo recessivo.

Os testes efectuados por Bayoumi e Eichengreen (1995) (mesma fonte da nota n.º 82, pag. 86) sobre a hipótese de as restrições fiscais enfraquecerem a acção dos estabilizadores e utilizando dados relativos a diversos Estados dos EUA, evidenciam que os Estados sujeitos a restrições orçamentais mais pronunciadas tendiam a ter relativamente menores efeitos estabilizadores perante a ocorrência de flutuações macroeconómicas. Os trabalhos econométricos revelaram, em particular, que a passagem da situação de não existência de limites fiscais para outra restritiva, reduzia a variância cíclica do equilíbrio fiscal em cerca de 40 %.

7.5. Silêncio do Tratado da UE sobre as políticas de estabilização. Mecanismo alternativo: o mercado de trabalho (in)eficiente na Europa.

O Tratado da UE é omissivo quanto à forma de contrariar os possíveis efeitos recessivos resultantes do procedimento do défice excessivo (EDP) ou da ocorrência de choques económicos. A teoria económica tradicional, entre outras políticas, oferece como meios de estabilização a política monetária, a política fiscal e a política cambial. Qualquer destes meios serão retirados aos governos nacionais no contexto da União Monetária, na medida em que, como já se referiu atrás, haverá política monetária e cambial únicas, a primeira conduzida pelo BCE e a segunda, formalmente, pelo Conselho da UE (sob a influência da política monetária). Quanto à política fiscal, acaba-se de afirmar, a margem de manobra dos governos nacionais é bastante estreita e, portanto, os estabilizadores automáticos poderão ser pouco eficazes. Quanto a outras políticas, como a política de rendimentos (transferências), por exemplo, provavelmente serão menos eficazes.

Porém, a relevância da perda de independência das políticas monetárias nacionais pode ser pouco significativa no caso da ocorrência de choques específicos, se houver mecanismos de absorção desses choques. Um desses mecanismos pode ser o ajustamento no mercado de trabalho, na linha da teoria de Mundell. Quanto a esta última hipótese, a evidência empírica explicita as seguintes situações nos EUA e na UE (mesma fonte da nota n.º 82, pág. 86):

a) Blanchard e Katz (1992), em relação à mobilidade do trabalho em termos de ajustamento regional e utilizando dados de Estados dos EUA, mostram que a migração inter-estadual é o maior factor de ajustamento;

b) Fatas (1995) obtém resultados francamente diferentes para as regiões da Europa. Concretamente, nos primeiros três anos seguintes à ocorrência de um choque, a diminuição da procura de trabalho é correspondida por uma mais baixa participação do trabalho e a migração apenas se torna relevante ao fim de quatro anos, o que sugere que a Europa está menos preparada para a união monetária do que os EUA.

Por outro lado, a flexibilidade dos salários reais desempenha um papel mais importante nos EUA do que na Europa, onde tem implicações ambíguas para a UEM. Se os salários forem rígidos, não serão afectados pelas variáveis nominais e a independência da política monetária é irrelevante, sob esse ponto de vista. Alguns economistas afirmam que os salários reais são insensíveis às alterações das taxas de câmbio no curto prazo, pelo que a questão que se põe é a de saber quais os efeitos sobre salários e sobre o emprego, o que, por sua vez, levanta o problema de determinar se a resposta dos salários é uma função das alterações cambiais. Sobre esta questão, as respostas também não são também coincidentes:

a) Alogoskoufis e Smith (1992) mostraram que os salários estão dependentes das alterações das taxas cambiais;

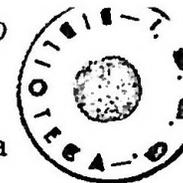
b) Blanchard e Muet (1991) encontraram pouca ressonância dos salários franceses em face da firmeza do franco francês no mercado de câmbios;

c) Artis e Omerod (1994,1995), com base em dados de quatro países pertencentes ao SME, encontraram pouca evidência de que um maior empenhamento em se manterem as paridades centrais dentro das margens do MTC, tenha tido efeitos relevantes nos respectivos mercados de trabalho; e

d) Anderton e Barrel (1993) divergem em relação às conclusões anteriores: encontraram uma crescente flexibilidade salarial na Itália no período em que este país aderiu ao MTC.

7.6. O papel da política monetária na estabilização económica.

Se os choques macroeconómicos afectarem de forma diferente os Estados-membros da UE, os respectivos governos tenderiam a utilizar a sua autonomia política para fazer os ajustamentos específicos, nomeadamente através da política cambial que



é um importante meio de ajustamento. Contudo, uma vez formada a união monetária a ocorrência de choques assimétricos pode dar origem a recessões mais profundas e a ciclos mais pronunciados nas economias participantes.

Ora, o carácter simétrico dos choques constitui uma condição importante para a viabilidade da união monetária. O problema que se põe, portanto, à política monetária da UE é a de determinar se os choques são simétricos entre os membros da UEM.

Em aplicação dos estudos econométricos (ainda a mesma fonte da nota n.º 82, pág. 86),

a) Bayoumi e Eichengreen (1993a,b) consideram os choques do lado da procura agregada e os choques do lado da oferta agregada, com base em dados de 1968 a 1988, relativos ao output e preços, limitando os efeitos dos choques da procura aos preços a longo prazo e os efeitos dos choques da oferta aos preços e output de longo prazo. Os resultados sugerem-lhes a existência de uma UEM nuclear e de outra UEM periférica. Na primeira, cujos choques estão fortemente correlacionados com os da Alemanha, encontram-se a Áustria, França, Alemanha Dinamarca, Bélgica, Holanda e Luxemburgo. Na segunda, estão a Itália, Espanha, Portugal, Irlanda, Grécia, o Reino Unido, e a Finlândia. A Suécia ocupa posição intermédia. Com referência a dados alargados até 1994, os mesmos economistas (1996) mostram que há um declínio nas correlacções que é limitado à correlação dos choques da oferta e da procura da Alemanha com os dos outros Estados-membros da UE, enquanto que as correlacções entre os restantes Estados-membros não são afectadas significativamente pela reunificação alemã nem pela existência de um núcleo e uma periferia no seio da UE⁸³.

b) outros autores (Chamies, Deserres e Lalonde (1994) identificam outro tipo de choques: choques da procura monetária e não monetária e neste contexto, mostram que a distinção anteriormente referida entre núcleo e periferia não é tão evidente. Por outro lado, Erkel-Rousse e Méritz (1995) encontram uma covariância positiva entre os choques da oferta entre a Holanda e a Alemanha, mas associação negativa entre a França e a Alemanha.

⁸³Esta conclusão é contrariada por G. M. Caporale (Caporale, G.M (1993), "Is Europe an optimum currency area? Symmetric versus asymmetric shocks in the EC", *National Institute Economic Review*, Vol.144, Maio, pp. 95-103) que não encontrou prova conclusiva de que existe na Comunidade Europeia um "núcleo" e uma "periferia". No entanto, considera que para o ajustamento decorrente de choques assimétricos, poderá ser necessária, por exemplo, a realização de transferências. O mesmo autor dá conta que os estudos empíricos existentes até à data (1993) demonstravam evidências ambíguas sobre se a Comunidade Europeia é ou não uma ZMO e que a ideia geral é que a futura UM só será viável se for restrita (no sentido de duas "velocidades"). pelo menos, inicialmente, aos países que sejam mais homogéneos e experimentem perturbações semelhantes.

c) De Grauwe e Vanhaverbeke (1993) evidenciam que os choques em relação às regiões nos países da UE são relativamente grandes, implicando que a natureza dos choques não são uma barreira proibitiva à criação da UEM.

Porém, no contexto da UEM, as inferências estatísticas relativas à simetria ou não dos choques serão necessariamente alteradas e sobre este ponto não há acordo quanto à direcção da mudança. Krugman (1993) sugere que o acabamento do mercado único fará com que certas regiões da Europa se especializem na produção, da mesma forma que nos EUA, aumentando o impacto negativo dos choques específicos sobre regiões e aumentando também os custos da perda da autonomia monetária; e Bini-Smaghi e Vori (1993) realçam que o maior estímulo será mais no sentido de o comércio ser mais intra-indústria do que inter-indústria. Na medida em que os choques são específicos às indústrias, os movimentos regionais serão mais simétricos e, nesse caso, as inferências baseadas nos dados históricos distorcem os custos associados com a perda de autonomia monetária.

Poder-se-á então concluir que a relevância da política monetária na UEM depende da caracterização estatística dos choques e daí que a IME venha dando atenção a esta matéria.

7.7. Abordagem via "supply-side".

Uma abordagem mais global e mais profunda do que a política fiscal (dos países nacionais) ou monetária comunitária (BCE) refere-se à óptica "supply-side" da economia que, aliás, subjaz na concepção do Tratado de Maastricht e que corresponde a uma visão oposta à do keynesianismo. A concretização das medidas tipo "supply-side" propostas poderá criar as condições necessárias para a sobrevivência da economia da Europa face às suas concorrentes extra-europeias⁸⁴:

São baseadas em quatro proposições, inspiradas nas ideias fundamentais de Adam Smith e dos economistas clássicos do sec.XIX, com as quais se poderá dar resposta aos problemas que afligem a Europa num contexto internacional de

⁸⁴ Uma parte importante da abordagem "supply-side" é um renovar do interesse pelas questões microeconómicas e, em especial, do mercado de trabalho na perspectiva neo-clássica. É uma aplicação da teoria do preço com raízes nas tradições clássica e neo-clássica em relação a questões como o emprego e investimento, que no período keynesiano do pós-guerra foram analisadas em termos agregados como questões macroeconómicas. O actual termo "supply-side" foi inicialmente utilizado para distinguir os economistas que enfatizavam a necessidade de examinar os factores que contribuíam para a capacidade potencial produtiva da economia dos economistas que enfatizavam a importância da procura agregada na determinação do emprego, produtividade e investimento. Na sua forma mais ampla, a abordagem "supply-side" abrange a análise económica relacionada com a educação, aprendizagem e formação do capital humano, demografia e análise económica da legislação. O maior impacto da abordagem "supply-side" terá sido o de mostrar como os agregados macroeconómicos e investimento estão ligados ao comportamento microeconómico, isto é, o que acontece à economia quando como um todo depende do comportamento das pessoas. Lightfoot, Warwick (1996), Europe's "Supply-Side Challenge", *Wall Street Journal Europe*, 27 de Setembro.

concorrência com valores de sociedade diferentes dos vêm sedimentando na Europa depois da Segunda Guerra (estado de bem-estar).

As proposições:

- 1) estabilidade dos preços. No mercado que funciona correctamente, os preços fornecem informação acerca dos valores relativos dos recursos utilizados, atribuídos pela generalidade dos agentes económicos e tende a encaminhar esses recursos para onde eles são mais valorizados, ajudando, portanto, a afectar os recursos eficientemente, sob o ponto de vista económico. Daqui resulta que os obstáculos ao funcionamento livre do mercado, distorce os processos de informação e de afectação.
- 2) redução dos défices públicos. Os economistas partidários das medidas "supply-side" receiam mais os efeitos dos défices orçamentais do que os economistas da corrente keynesiana. A convicção predominante durante os anos pós-guerra era a da superioridade da política fiscal em relação à política monetária e o grande impacto dos défices orçamentais no aumento da procura monetária agregada. Na cruzada contra esta corrente, encontra-se Robert Barro que expressou o seu pensamento através do conceito denominado "teorema da não-equivalência neo-ricardiana", cujo argumento sustenta que os indivíduos (privados), sabendo que o défice público terá que ser pago no futuro, incluem nos seus planos de despesa a carga tributária correspondente ao défice. Este facto vicia o efeito positivo que eventualmente as despesas públicas poderia produzir. A principal razão, pois, do interesse pelo défices são as implicações que decorrem do serviço da dívida pública. Os empréstimos feitos ao Estado representam um adiamento da carga tributária e os problemas que resultam dos défices relacionam-se com as futuras taxas e juro.
- 3) os agentes económicos respondem aos estímulos e aos sinais dos preços (proposição principal). Quando os estímulos são enfraquecidos e distorcidos, os recursos não são afectados eficientemente, donde as perdas de output, emprego e bem-estar.
- 4) a correcta dimensão do sector público. O Estado desempenha um papel insubstituível em determinadas áreas (justiça, defesa, protecção às pessoas carenciadas, correcção dos fracassos do mercado), na condição que das respectivas despesas públicas resulte um adequado retorno em termos económicos. Ora, este aspecto é preocupante, quando mais do que 1/3 do rendimento nacional é afecto ao sector público, como no caso das principais economias da OCDE. No caso particular da UE, nos últimos 20 anos, a proporção da despesa pública em relação ao PNB

subiu de 43,8%, em 1979, para 50%, em 1995; em França e Itália, a subida foi particularmente pronunciada.

Nestes termos, a economia de "supply-side" oferece aos políticos europeus as seguintes duas orientações:

As medidas:

- a) vigilância apertada sobre a despesa pública e redução da sua proporção em relação ao rendimento nacional. Isso permite diminuir o serviço da dívida, disponibilizar mais dinheiro para o investimento do sector privado e criação de emprego.
- b) implementar as medidas de flexibilização dos mercados do trabalho e dos bens e serviços.

Uma aplicação prática muito visível destas medidas é o movimento generalizado na Europa de privatização dos sectores económicos públicos, até há pouco do domínio tradicional do Estado, e a reprivatização de empresas, cujo "encaixe" da venda tem ajudado a diminuir o ónus da dívida pública. Obviamente, não basta. Será necessário - e isso afigura-se uma tarefa muito difícil, senão impossível, pelo menos em alguns países europeus - uma nova mentalidade sócio-económica sobretudo de quem oferece trabalho, pois, por exemplo, nem em todos os lados se está disposto a aceitar redução dos salários contra a promessa de não haver despedimentos (Alemanha, recentemente).

Conclusão: 1. O Tratado da UE não prevê mecanismos de estabilização económica dos choques no caso, natural, de eles ocorrerem e, em particular, dos efeitos recessivos da contenção orçamental dos Estados-membros. Nos trabalhos que antecederam o Tratado ("Um Mercado, Uma Moeda") foram evidenciados sobretudo os ganhos possíveis decorrentes da UEM (maior eficiência microeconómica e estabilidade macroeconómica), com base nas teorias das ZMOs, e foram também reconhecidos inconvenientes resultantes da ocorrência de choques assimétricos. A constituição da UEM implica a perda por parte dos países participantes do controlo sobre a política monetária e cambial, importantes instrumentos de estabilização das economias nacionais. A teoria das ZMOs oferece critérios (os mais relevantes, a mobilidade do factor do trabalho e a flexibilidade dos preços relativos, inclusivé, dos salários) que podem definir se a UE é ou não uma ZMO. O consenso existente é de que na Europa a mobilidade do trabalho é fraca e os salários são rígidos, ao contrário do que sucede nos EUA.

O cumprimento do critério de convergência relativo ao défice orçamental poderá ter efeitos recessivos. As provas empíricas não são consensuais sobre os resultados da contenção orçamental, mas as que apontam para efeitos expansionistas implicam a existência de condições que podem não se verificar na Europa. Outro facto

relevante é a diminuição do impacto das finanças públicas como instrumento de estabilização automática.

2. Quanto à política monetária única, o seu efeito só será relevante em termos de estabilização se os choques que atinjam as economias dos Estados comunitários forem simétricos. Aqui reside uma dificuldade que consiste em distinguir os choques que são simétricos dos que o não são. Neste campo, existem também trabalhos de análise empírica e as conclusões até agora obtidas não são inequivocamente conclusivas. Para além disso, as inferências estatísticas obtidas podem ser alteradas no contexto da UEM, perfilando-se, nessa altura, diversos cenários da realidade económica (regiões especializadas, comércio intra-indústria).

3. Uma forma mais radical de abordagem da economia, em geral, e como programa de acção política, que ultrapassa a situação conjuntural, é constituída pelo conjunto de princípios e medidas próprios desta abordagem que, aliás, informa o Tratado da UE, os quais se propõem dar resposta, em particular, a um dos problemas mais actuais que ameaça, de alguma forma, a concretização da 3.ª fase da UEM, que é o desemprego. É uma lógica oposta à prevalecente até meados dos anos 70, o keynesianismo.

8. UMA REALIDADE EUROPEIA: O DESEMPREGO.

8.1. O desemprego na UE no século XX. As estratégias de combate ao desemprego (O "Livro Branco") e as imperfeições do mercado de trabalho.

O Tratado da UE limita-se a formular um vago desejo de promoção de "um elevado nível de emprego" (art.º 2.º) ao invés da explícita referência à prioridade da estabilidade dos preços. As teorias das zonas monetárias óptimas, por seu lado, enfatizam a flexibilidade dos factores de produção, nomeadamente do factor trabalho, como condição para o estabelecimento de união monetária sem custos gravosos (inflação e dívida pública). Por outro lado ainda, a teoria das curvas de Phillips não reúne o consenso dos economistas quanto à sua relevância na questão que lhe subjaz - o "trade-off entre inflação e desemprego.

A UE tem procurado combater o desemprego. Em 1993, a Comissão fez publicar o "Livro Branco" sobre o "Crescimento, Competitividade, Emprego-Os Desafios e as Pistas para entrar no Século XXI", onde se faz o diagnóstico da situação a que se chegou, apontando os pontos fracos das economias europeias e indicando a estratégia a seguir, a médio prazo, de promoção do crescimento da competitividade e do emprego. A Comissão presidida então por Jacques Delors estava convencida de que todas as soluções possíveis tinham sido tentadas a nível nacional e que não havia soluções milagrosas.

O "Livro Branco" assumiu-se como sintonizado com as "orientações gerais" (n.º 2 do art.º 103.º), para definir o quadro macroeconómico de referência para a convergência tanto económica como monetária", baseado em dois eixos de desenvolvimento: o "Eixo de desenvolvimento I, As redes de informação", e o "Eixo de desenvolvimento II, As redes transeuropeias de transportes e energia". Contudo, as medidas propostas no Livro Branco, não tiveram seguimento prático. Melhor sorte não teve o Pacto de Confiança para o Emprego, proposto pelo actual Presidente da Comissão, Jacques Santer, que se destinava a financiar a construção das redes transeuropeias de transporte (14 projectos aprovados em Corfú)⁸⁵.

8.1.1. O ponto da situação constante do Livro Branco (1993).

O diagnóstico efectuado concluiu que a competitividade, o crescimento, o emprego e o desemprego se encontram interligados, desde há muito tempo, e que, nas últimas duas décadas,

- a taxa potencial de crescimento anual da economia europeia (diminuiu de cerca de 4 para 2,5%).
- o desemprego tem aumentado de forma contínua de ciclo para ciclo, desde o início dos anos 70, exceptuando a segunda metade dos anos 80.
- a posição relativa da União face aos EUA e Japão deteriorou-se no que diz respeito ao emprego, às quotas de mercado internacional, à investigação e à respectiva tradução na oferta imediata, ao desenvolvimento de novos produtos.

No mesmo período de tempo, o volume da riqueza produzida aumentou 80%, enquanto que o emprego na sua globalidade apenas aumentou 9%.

8.1.2. "Imperfeições" dos mercados de trabalho na UE.

O problema da Europa não estará tanto na deficiência da procura (tipo Keynes), mas no conjunto de impedimentos microeconómicos que estorvam o correcto funcionamento dos mercados. Assim,

As causas do desemprego residem nos desajustamentos estruturais do mercado do trabalho, associados ao sistema de contratação colectiva que dá elevada relevância à estabilidade do emprego, aos salários mínimos, ao enquadramento legal das relações de trabalho, à generosidade do sistema de segurança social. Os referidos desajustamentos terão acentuado a rigidez salarial e contrariado o ajustamento do emprego por via da flutuação dos preços decorrente da procura de trabalho,

⁸⁵Theo Waigel, ministro das finanças alemão, a propósito de novos programas para o emprego, mostrou-se céptico e considerou que cada país deve defender-se porque o problema tem em cada país um perfil distinto, devendo ser uma prioridade dos Estados a responsabilidade pela sua resolução. El País (1996), "Los Quince entierran el plan de emprego de Santer", 23 de Junho.

conduzindo a elevados níveis de desemprego (sobretudo, jovens e trabalhadores pouco qualificados. Este efeito pode-se ter agudizado por via dos mecanismos de persistência de desemprego como a depreciação do capital humano dos desempregados ou relutância por parte dos empregadores.

Verifica-se que a taxa de desemprego natural tem vindo a atingir patamares cada vez mais elevados no fim de cada ciclo económico, o que faz realçar os mecanismos de propagação e de persistência que parecem favorecer a transformação do desemprego conjuntural em desemprego estrutural. Assim, os elevados níveis de desemprego na UE resultam sobretudo de uma quebra nos fluxos de transição da situação de desemprego para uma situação de emprego que são cada vez mais insuficientes para compensar os fluxos, pouco expressivos, de emprego para o desemprego. Logo, em relação ao início dos anos 70, a proporção de desempregados de longa e média duração são agora muito mais elevados.

8.2. O princípio keynesiano.

O actual mau-estar na Europa é, por outro lado, segundo o "Livro Branco", directamente atribuível à política económica ser dominada, pelo menos até meados dos anos 70, pelo princípio keynesiano, de que a economia pode ser dirigida de cima pelo controlo da procura através da política fiscal por via do aumento da despesa pública, na resolução do problema do desemprego. Esta política, conjugada com a subalternização das capacidades da política monetária, levou a que o controlo da inflação tenha sido obtido com elevados custos e os mercados do trabalho e dos bens tivessem deixado de funcionar de forma economicamente eficiente, na medida em que deu origem ao desemprego estrutural na Europa, independentemente do ciclo económico, atingindo, presentemente, passadas três décadas, médias de 11,4% na UE-15.

8.3. Diagnóstico do desemprego na Europa Comunitária: desemprego estrutural ("Livro Branco").

8.3.1. Caracterização dos tipos de desemprego.

Para para a Comissão, o "cerne da questão" está na existência de três tipos de desemprego, cuja destriça tem de ser feita. Assim.

Desemprego conjuntural

Face ao aumento anual da força de trabalho de 0,5%, qualquer abrandamento do crescimento tem logo um grande impacto no desemprego e, desde 1975, a Europa regista quebra da sua actividade económica.

Desemprego estrutural

No final da década de 80, o boom da expansão económica coincide com 12 milhões de desempregados. A rigidez implícita do desemprego deve-se

- à forma como a Comunidade entrou na divisão internacional do trabalho ao não privilegiar os sectores económicos de vanguarda e fixando-se antes nos tradicionais
- ao elevado custo relativo do trabalho e à pouca qualificação o que leva a investimentos de substituição de mão-de-obra e à estagnação de emprego no sector dos serviços
- ao mercado e legislação laboral, aos sistemas de ensino e formação e ao sistema de Segurança Social, criando obstáculos ao ajustamento da oferta do trabalho
- fundamentalmente, à emergência de novos países em vias de desenvolvimento que a partir do custo de trabalho barato, optaram por forte industrialização (e valores baixos das suas moedas), podendo assim concorrer nos mercados internacionais com preços imbatíveis

Desemprego tecnológico

O problema do desemprego não será resultante tanto da introdução do progresso técnico na produção, mas muito mais do facto de se verificar um desfasamento entre o progresso técnico, que está apostado em otimizar a rentabilidade dos processos de produção, o que leva à supressão de empregos, por um lado, e à insuficiência na antecipação de necessidades que levem ao consumo de novos produtos e serviços, por outro. Para diminuir o gap do desfasamento, torna-se necessário que se altere o modelo de desenvolvimento europeu no sentido de se satisfazer as necessidades resultantes das transformações da vida social, familiar, da civilização urbana, dos novos consumos.

8.4. Estratégia da Comissão (1993) no combate ao desemprego: mercado concorrencial, economia sã, aberta, descentralizada.

A estratégia global da Comissão para o Século XXI assenta em dois princípios interligados (que estão em consonância com a abordagem "supply-side" atrás referida):

a) o poder do mercado. As forças de concorrência económica deverão afastar as regras de jogo desactualizadas em face da realidade dos nossos dias (mão de obra abundante, falta de controle na inovação tecnológica, já não se pode limitar as imitações tecnológicas, a escassez dos recursos naturais)

b) uma economia saudável, aberta, descentralizada, competitiva e solidária.

Por economia saudável a Comissão entende, com base na experiência, a estabilidade dos preços e o evitar de desequilíbrios, a fim de que o crescimento seja contínuo e haja criação de emprego.

Esta estratégia seria dividida em duas fases:

- primeira fase: sair o mais rapidamente da recessão



- segunda fase, a partir de meados de 90: encontrar o caminho de um crescimento mais forte.

Além disso, a Comissão aconselhava

"A redução progressiva dos défices públicos é necessária na primeira fase, a fim de controlar o endividamento e continuar na segunda fase a aumentar a poupança pública. Tal irá pressupor um maior esforço de reestruturação das despesas, em especial a contenção das despesas de funcionamento, em proveito de recursos públicos consagrados ao investimento material e imaterial, bem como à política activa de emprego.". Curiosamente, em 1996, os ajustamentos orçamentais parecem indicar que foram efectuados à custa da redução do investimento público e as despesas de investimento foi a única classe da despesa a registar, em média, uma redução na UE! É o que refere o Relatório Anual (1996) do IME (pp.34).

Em conclusão: O Tratado não atribui prioridade à questão do emprego (assim como não o faz em relação ao crescimento), mas à estabilidade dos preços.

A realidade do emprego na UE padece e vai padecer no futuro, dada a tendência que se regista, das imperfeições do mercado de trabalho se se mantiverem as características actuais descritas no "Livro Branco". A evolução favorável para os próximos anos dependerá, para além do crescimento económico, sobretudo da capacidade de as sociedades europeias acompanharem o passo com os outros dois blocos da Triade, em matéria de oferta de trabalho (desregulamentação do mercado de trabalho, salários diferentes acompanhando diferentes produtividades, menor ênfase no Estado de bem estar, por exemplo). O exemplo, neste momento, é dado pelos EUA com uma das mais baixas taxas de desemprego (cerca de 5%). Os ganhos que se esperam da UEM não serão realidades de imediato ou de curto prazo e os efeitos da internacionalização do euro são incertos.

9. OUTRA REALIDADE MONETÁRIA DA EUROPA DO SÉC. XXI. A INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA ÚNICA (EURO).

A criação do euro deverá provocar a mais importante modificação no sistema monetário internacional depois do colapso, nos primeiros anos da década de 70, do regime de taxas fixas do Acordo de Bretton Woods, . Por outro lado, a forma como a UEM vai afectar o resto do mundo dependerá de duas questões correlacionadas: a) o papel do euro perante o dólar norte-americano, que detem a hegemonia como principal moeda de reserva a nível mundial, e b) a probabilidade da UEM tornar o sistema monetário mundial mais ou menos estável.

9.1. A expansão das moedas europeias, precursoras do euro.

A maior parte dos economistas acredita que o euro, baseado numa política monetária credível, terá muito provavelmente um papel mais importante do que cada uma das moedas europeias actuais, passando por isso a constituir uma moeda de reserva dos bancos centrais e moeda de eleição nos mercados financeiros. Por outro lado, as consequências mais evidentes da internacionalização do euro⁸⁶ será o seu duplo papel como moeda de referência no comércio mundial e como activo de reserva nas carteiras privadas e públicas.

Estima-se que 30 % das exportações mundiais adoptarão o euro, com base na utilização actual do marco alemão (a proporção entre as exportações mundiais expressas em marcos alemães e a quota da Alemanha nas exportações mundiais é de 1,4). A área de influência comercial do euro estender-se-á, gradualmente, à Europa central e oriental e alguns países mediterrânicos e africanos, tal como presentemente o marco alemão.

Como activo das carteiras privadas e moeda de reserva, principalmente entre os bancos centrais, a transição para o euro, deverá processar-se com rapidez.

No período de 1981-1995, a evolução das principais moedas mundiais representadas nas carteira privadas de activos e nas emissões de obrigações revela:

- participação das moedas internacionais nas carteiras privadas mundiais de activos (de 1981 a 1995).

Dólar dos EUA: desce de 67,3 %, em 1981, para 46,0 % em 1992, e 39,8 %, em 1995;

Moedas europeias: com referência aos mesmos anos, os valores, crescentes, são 13,2 %, 35,2 % (14,7 % da Alemanha) e 36,9 % (15,6% da Alemanha), respectivamente;

Iene japonês: com referência ainda aos mesmos anos, 2,2 %, 6,9 % e 11,5 %, respectivamente.

- emissão de obrigações internacionais (de 1981 a 1995).

Dólar dos EUA: desce de 62,6 %, em 1981, para 40,3 %, em 1992, baixando para 34,2 %, em 1995;

Moedas europeias: com referência aos mesmos anos. os valores, crescentes, são 20,2 %, 33,0 % (10,0 % da Alemanha) e 37,1 % (12,3 % da Alemanha), respectivamente;

Iene japonês: 6,8 %, 12,4 % e 15,7 %, respectivamente.

⁸⁶Conforme a Comissão Europeia no documento "Aspectos externos da união económica e monetária", referenciado por *El Pais* (1997), "La CE prevé que el euro deafiara la hegemonia del dólar en los mercados internacionales, de 20 de Abril.

9.2. Modificação no Sistema Monetário Internacional: o euro como uma moeda chave do sistema. Provável declínio relativo do dólar norte-americano.

De acordo com Fred Bergsten, director do Institute for International Economics, em Washington, a moeda única europeia (euro) tornar-se-á rapidamente a segunda moeda chave internacional⁸⁷, porque os factores principais que determinam a importância de uma moeda como moeda internacional são a dimensão relativa da respectiva economia e a sua quota-parte no comércio global. Ora, segundo o mesmo economista, a UE representa cerca de 30% do output mundial, ligeiramente mais do que o dos EUA (27%); mesmo excluindo o comércio intra-europeu, a UE exporta mais do que os EUA; o conjunto de países que muito provavelmente constituirão a UEM, no seu início, representará uma proporção no comércio internacional ligeiramente superior à dos Estados Unidos da América, o que significa que o euro se converterá numa importante moeda internacional. Em que medida este facto desafia a hegemonia do dólar é uma questão que não é clara, neste momento.

Os factores que favorecem o dólar dos EUA são a dimensão, a profundidade e a liquidez dos seus mercados de capitais: o mercado americano de títulos domésticos é duas vezes superior ao dos mercados combinados da UE. Admitindo uma rápida integração europeia, a supremacia dos mercados americanos de capitais não deverá ser ultrapassada; inicialmente, há que contar ainda com a inércia dos investidores. Assim, Bergsten estima que entre 30% e 40% do total dos activos financeiros serão expressos em euros, 40% a 50% em dólares e o restante em ienes japoneses e outras moedas, o que significa que uma parcela de 500 biliões a 1 trilião de dólares será convertida em euros, quando os investidores e bancos centrais ajustarem as suas carteiras .

⁸⁷O artigo XIII, Secção 1, dos estatutos do FMI estabelece que "a sede principal do Fundo será localizada no território do membro que tenha a maior quota" (isto é, a subscrição dos membros do Fundo, a qual determina o número de votos e o acesso à ajuda financeira). No caso dos Estados-membros da UE concentrarem as suas quotas numa só, esta seria superior à dos EUA e, nesse caso, teriam de ser alterados os actuais estatutos do FMI, que obrigam os Estados a filiarem-se individualmente. Mas, esta questão levanta outra que é a de como a moeda única afecta a participação da Europa nas instituições financeiras internacionais (problema ventilado num simpósio do FMI, em meados de Março último) no que respeita à análise das políticas económicas dos Estados europeus, através de consultas regulares, ao abrigo do artigo VI. Ora, os Estados "in" deixam de ter responsabilidade cambial, que passará a ser do BCE e, em última análise, dos ministros das finanças. Por outro lado, a missão do FMI tornar-se-á mais complicada: quanto à supervisão da zona-euro será mais difícil, porque o BCE e o ECOFIN são conjuntamente responsáveis; quando um membro da UEM solicitar a assistência do FMI, visto que se terá de determinar as necessidades da sua balança de pagamentos na zona-euro; quando toda a zona-euro solicita assistência, o de saber quem se assume como parte negociadora; porque a UEM afecta os Direitos Especiais de Saque, cujo cabaz é incluído no marco alemão, o iene japonês, o franco francês e a libra esterlina. A UEM fará desaparecer duas das moedas o que obriga a redefinir e a reponderar o cabaz. Além disto, a UEM afectará a arquitectura do sistema financeiro internacional.

9.3. Factores que podem comprometer a estabilidade da moeda única (euro).

Decorrem das seguintes circunstâncias:

- 1) a rápida recomposição das carteiras de activos em euros, provocando uma apreciação temporária ("overshooting") inicial que vai acabar por ser corrigida através de saldos negativos da balança de transacções correntes dos países da UE, da queda das taxas de juro e da depreciação do euro;

2) da eventualidade, ainda segundo Bergsten, de políticas fiscais expansionistas, não obstante o Pacto de Estabilidade, em combinação com a política monetária de rigor do BCE. O resultado poderá ser uma subida do valor do euro. O seu papel como moeda internacional aumentará quando activos passarem a ser expressos em euro, mas a volatilidade das taxas de câmbio será também maior, embora esse efeito possa ser minimizado no caso de os bancos centrais, que terão de constituir reservas em euros, efectuarem ajustamentos graduais das suas carteiras.

3) o comércio entre os membros da UEM será efectuado na moeda única, o euro, e o comércio internacional exterior terá menor peso na economia da UEM, pelo que as autoridades europeias poderão dar menor importância às taxas de câmbio, tornando-as mais instáveis. A superação da instabilidade cambial poderia passar por um sistema formal de cooperação entre as maiores economias mundiais (por exemplo, taxas fixas entre o euro, o dólar dos EUA e o iene japonês). No entanto, pode não ser do interesse da UE, comprometida com a estabilidade interna dos preços;

4) a existência no interior da UE de Estados-membros "in" e "out" poderá afectar negativamente a coordenação ao nível da UE bem como a estabilidade monetária no interior da UE, pelos motivos já indicados atrás: a política monetária do BCE, por um lado, a política cambial (fixação das taxas de câmbio das moedas exteriores), por outro, e ainda a política fiscal descentralizada dos governos nacionais.

9.4. Caracterização do provável cenário dos três grandes blocos mundiais.

- indicadores macroeconómicos:

Segundo previsões para o próximo século⁸⁸, a partir de 1 de Janeiro de 1999, o euro representará uma zona de peso económico equivalente aos dos EUA, já que:

Consumidores: na hipótese de todos os actuais Estados-membros da UE (UE-15) terem acesso ao euro, a UE-15 contará com 370 milhões de consumidores, enquanto os EUA, 263 milhões e o Japão, 125 milhões;

Participação no PIB da OCDE: a UE-15, participará 38,3 % do PIB do total da OCDE, os EUA 32,5 % e o Japão 20,5 %;

⁸⁸*El País* (1997), La CE prevé que el euro desafiará la hegemonía del dólar en los mercados internacionales, de 20 de Abril.

Quota de mercado no comércio mundial: a UE deterá 20,9 % do comércio mundial (com exclusão do comércio intracomunitário), os EUA 19,6% e o Japão 10,5 %.

Exportações: as percentagens das exportações em relação aos respectivos PIBs serão as seguintes: UE, 10,2 %, EUA, 8,2 % e Japão 9,0 %.

Reservas de divisas (em milhões de dólares): UE, 349,8, EUA, 49,1 e Japão, 172,4.

Conclusão: A dimensão comparável da economia e do comércio da UE relativamente às duas outras economias da Triade (EUA e Japão) deverá determinar maior visibilidade mundial da moeda única europeia (euro), através do comércio internacional e do mercado internacional de capitais, desafiando a hegemonia do dólar norte-americano. Mas tal facto pode ser também fonte de instabilidade cambial mundial, na medida em que a Europa se feche mais sobre si mesma em contrapartida de maior estabilidade dos preços. Prevê-se, pelo menos, inicialmente, a ocorrência de desajustamentos cambiais conjunturais ("overshooting") por motivo de recomposição de carteiras, expansionismo fiscal, relações entre "ins" e "outs".

10. CONCLUSÃO GERAL

1. O inerente conhecimento dos vários aspectos que se relacionam com o tema em causa - a realidade monetária e fiscal na Europa no próximo século - leva-nos a reter diversas ideias que nos parecem fundamentais para o futuro da Europa.

A Europa é antes de mais, um conjunto de países diferenciados cada um com interesses específicos a maior parte das vezes não semelhantes, mas antes opostos. Os cidadãos europeus antes de o serem são cidadãos nacionais dos respectivos países de origem e reagem, geralmente e colectivamente, nesse contexto, segundo os objectivos e interesses nacionais protagonizados pelos respectivos dirigentes políticos.

O processo de integração europeia, nascido na segunda metade do nosso século, por imperativo de sobrevivência económica colectiva, tem conseguido minimizar o egoísmo nacional, na medida em que o saldo dos ganhos e custos da integração tem sido positivo (nada haverá, na prática, a contradizê-lo). Por outro lado, os países acabados de sair do mundo comunista aguardam, ansiosamente, entrar no clube dos países ricos europeus. Quase todos os actuais quinze países desejam manter a integração e aprofundá-la mais (o Reino Unido e a Dinamarca não se mostram tão empenhados).

2. Depois da segunda Guerra generalizou-se o Estado de bem-estar com largos esquemas de protecção social financiados pelo Estado que, por sua vez, se

endivida, remetendo para as gerações futuras, os encargos com o financiamento da protecção que oferece, no presente, aos seus cidadãos. A proporção do valor dos encargos com a protecção social em relação ao PIB é bastante elevado (geralmente, próximo de um quarto). Estes cidadãos, em função do regime político democrático também generalizado entre os países da Europa, fazem depender o seu voto da quantidade de benefícios sociais que os dirigentes políticos prometem, não se sentindo responsáveis pelas consequências financeiras que a sua concretização possa ter. O recurso aos impostos, embora economicamente mais racionais, sobretudo se forem para cobrir despesas correntes do Estados, tem custos políticos.

3. Esta, a situação que um aspecto acessório do actual processo de integração (respectivo "critério de convergência") foi encontrar, transformando-o num dos principais obstáculos à admissão na UEM: a existência de elevados níveis de défices orçamentais e da dívida pública ("défices excessivos"), em alguns países comunitários. Esta situação foi considerada como incompatível com o objectivo prioritário da UE: a estabilidade dos preços..

A União Europeia é uma organização de países de natureza sui generis, na medida em que não é nem uma federação nem uma confederação, mas tem elementos de ambas as formas políticas, e nem dispõe de governo supranacional que elabore e faça aplicar, coercivamente as leis comunitárias.

Ora, a força central, orientadora e até coerciva que decorre do Tratado de Maastricht é, dada até a natureza da UE de "empresa europeia", a autoridade monetária comunitária criada pelo referido Tratado, o Banco Central Europeu. Até que ponto a prática deste Banco se vai identificar com o princípio de independência consagrado no mesmo Tratado, só o tempo o poderá confirmar já que essa possibilidade (relativa às "incosistências" do seu quadro logístico) não está afastada, conforme se referiu atrás a proposito da Política Monetária da União. No entanto, pensamos que esta possibilidade poderá ser anulada, face ao conhecimento de todos os intervenientes no projecto europeu da decisão do Tribunal constitucional da Alemanha de que a participação deste país na UEM depende do cumprimento do objectivo prioritário do Tratado.

4. A "cruzada" encetada sobretudo pela Alemanha, mais propriamente, pelo seu chanceler Helmut Kohl em defesa duma realidade monetário-fiscal caracterizada pela estabilidade duradoura dos preços, tem como efeito:

1) dar maior ponderação às consequências dos défices do sector público administrativo e procurar evitar e até inverter a tendência no sentido de dar sustentabilidade às finanças públicas (por exemplo por um dos métodos propostos no estudo da Comissão Europeia sobre a Economia Europeia, mencionados no capítulo 6 deste trabalho, por via do "processo orçamental"). Por outras palavras, moralizar as

despesas correntes públicas considerada excessivas, cuja responsabilidade de quem as promove e consente é difusa.

2) responsabilizar financeiramente mais as gerações presentes pelos benefícios que o Estado oferece sem contrapartida financeira

3) dar credibilidade à estabilidade dos preços (e à inflação) no espaço europeu na esperança de que essa seja a chave da correcta afectação dos recursos, inclusivé, o emprego.

4) dar à política monetária maior eficácia (na medida em que a política fiscal deixa de poder ser utilizada como instrumento da política económica, dada a limitação dos saldos orçamentais impostos pelo Tratado de Maastricht). A bondade da política monetária será dada pela independência da autoridade monetária máxima do europeia - o Banco Central Europeu - , possibilitando-lhe actuação economicamente mais eficaz.

5) ter que se procurar noutros fundamentos económicos que não o keynesianismo, o crescimento económico e o combate ao desemprego que presentemente atinge a Europa. O Tratado da União Europeia indicia (aliás já evidente no "Libro Branco" sobre Crescimento, Competitividade, Emprego (1993) o caminho a seguir: a aplicação das medidas do tipo "supply-side".

5. Trata-se de uma "cruzada" cujo sucesso não é certo, tendo até agora, em grande parte, valido o prestígio do chanceler alemão para o desenvolvimento do processo de integração em ordem à unidade monetária. A concretização desta irá beneficiar a Europa com a estabilidade monetária, desejada desde o colapso do SMI (princípios da década de 70) utilizando instrumentos muito menos poderosos (a "Serpente"/"Tunel" e o SME).

A nosso ver, muito mais do que os políticos europeus decidam, o êxito da realidade monetário-fiscal na Europa, a UEM, no próximo século, dependerá do comportamento que a generalidade dos cidadãos europeus vier a tomar de oposição ao projecto ou de reivindicação, quer directamente (em acções generalizadas de rua ou outras) quer indirectamente através dos representantes dos Estados-membros) perante as dificuldades que o novo estádio de integração venha a provocar quer por choques internos quer externos. O novo alargamento ao Leste europeu poderá ser um elemento de alguma destabilização, nomeadamente no campo do trabalho e das transferências dos Fundos disponibilizados pela Comunidade a favor dos Estados-membros menos desenvolvidos..

6. O contacto que com a realidade actual da UE acabou por nos levar a colocar uma interrogação sobre um aspecto da realidade política de alguns Estados-membros e que se expressa desta forma: até que ponto os elevados défices orçamentais e dívida pública se relacionam com a configuração política desses Estados-membros, caracterizada pela concentração do poder político, embora

funcionalmente descentralizado nas regiões que gozam ou gozaram de determinada autonomia (política) (Bélgica, Itália, Espanha). A eventual relevância desta questão dilui-se nas realidades nacionais actuais e só um estudo desagregado das finanças públicas desses países poderia eventualmente fornecer alguma pista que, acreditamos, não deverá ter importância significativa para a realidade monetário-fiscal global europeia.

7. Finalmente, consideramos que, se outro mérito não tivessem, os "critérios de convergência" (que também se poderiam chamar os "critérios da polémica" pela movimentação a que têm dado lugar) são credores da evidência de se dever regressar ao princípio das finanças sãs, se não se quiser cair em situação monetária e fiscal incontrolável sob vários aspectos.

INDICADORES POLÍTICO-ECONÓMICOS, PARA OS ANOS DE 1996 (estimativas) e 1997 (previsões), DOS ESTADOS-MEMBROS DA UNIÃO EUROPEIA⁸⁹.

EUROPA OCIDENTAL

ALEMANHA

PIB: marcos alemães 3,74 triliões (USD 2,34 triliões)

PIB per capita: USD 34 88

População: 81,8 milhões; variação: 0,1%

Crescimento do PIB: 1996: 0,8%; 1997: 2,0%

Inflação: 1996: 1,7%; 1997: 2%.

Haverá uma modesta aceleração no crescimento do PIB, mas a economia manter-se-á abaixo da melhor performance, implicando um défice orçamental de 3,5% do PIB. A crescente insatisfação com muitos dos aspectos do modelo de social-mercado reflectir-se-ão em amplos debates sobre os custos do bem-estar social, impostos, relações industriais e direcção corporativa. O SPD da oposição, embora importante a nível regional (lander), mantém-se pouco influente como partido nacional. O chanceler indomável, Helmut Kohl, dominará o panorama político. O parceiro da coligação (FDP) pedirá cortes nos impostos.

⁸⁹Fonte: E.I.U., The Economist Intelligence Unit, "The World in Figures: Countries".

Uma atitude de maior concorrência será necessária à Alemanha oriental a fim de deixar de contar com subsídios permanentes. A Alemanha oriental terá um mau ano de 1997 com crescimento mais lento do que o dos seus anteriores vizinhos comunistas.

ÁUSTRIA.

PIB: Schelins austríacos: 2,4 trilhões (USD 225,5 bilhões)

PIB per capita: USD 27 840

População: 8,1 milhões, variação de 1,3%

Crescimento do PIB: 1996: 1%; 1997: 2%

Inflação: 1996: 1,7%; 1997: 2,2%.

Muitos austríacos são cépticos embora não se oponham à adesão à UE. O governo de coligação conservadora está comprometido com a União, apesar da oposição ultra-nacionalista. A Áustria tem um grande problema com os refugiados que causa a xenofobia.

A Áustria está no bom caminho para satisfazer os critérios de convergência para

BÉLGICA

PIB: Francos belgas 37 trilhões (USD 269,1 bilhões)

PIB per capita: USD 26 380

População: 10,2 milhões; variação 0%

Crescimento do PIB: 1993: -1,6%; 1994: 2,2%; 1995: 1,9%; 1996: 0,8%; 1997: 2%

Inflação: 1996: 8%; 1997: 1,5%

O governo enfrenta uma revolta popular sobre a sua resposta complacente com a crescente lista de pedófilos. Os protestos estão ameaçando o próprio governo na sua tentativa de reforma do Estado. O programa de austeridade prevê um déficit orçamental inferior a 3 % do PIB, a fim de o país se poder qualificar para UEM. Contudo, pequenas greves sobre salários podem transformar-se em grandes greves sobre salários, políticas e corrupção.

DINAMARCA

PIB: Coroas dinamarquesas 1,04 trilhões (USD 182 bilhões)

PIB per capita: USD 34 620

População: 5,26 milhões; variação 0,4%

Crescimento do PIB: 1996: 1,1%; 1997:2,0%

Inflação: 1996: 2%; 1997: 2,2%

A Dinamarca vai satisfazer os critérios de convergência, mas a oposição pública à UEM impedirá o governo de aderir em 1997. Depois do afrouxamento da economia em 1996, o crescimento do PIB verificar-se-á em 1997, quando a recuperação do principal mercado de exportação, a Alemanha, tiver lugar.

ESPAÑA

PIB: Pesetas 7,3 triliões (USD 611,1 biliões)

PIB per capita: USD 15 522

População: 39,4 milhões; variação: 0,2%

Crescimento do PIB: 1996: 2,2%; 1997: 2,4%

Inflação: 1996:3,6%<; 1997: 3%

Défice orçamental segundo definição de Maastricht: 1993:7,4%; 1994:6,2%;1995: 6,6%; 1996: 5,2%; 1997: 3,8%.

O governo de centro-direita de José Maria Aznar terá de trabalhar duramente para manter o apoio parlamentar da Catalunha nacionalista para fazer passar os seus programas legislativos. A oposição socialista de Felipe Gonzales, deverá ter as suas dificuldades internas. Enfrenta acusações de corrupção e de terrorismo de estado e está ligado a tentativa de fraude. O governo está empenhado na entrada na UEM e há especulações que Espanha poderá entrar na primeira vaga. Dificuldades com o défice orçamental significa que tal não deverá acontecer. O crescimento económico será prejudicado pelo rigor da política fiscal, mas os desequilíbrios fundamentais do défice orçamental e inflação deverão ser corrigidos gradualmente.

FINLÂNDIA

PIB. Marcas finlandesas 596 biliões (USD 128,4 biliões)

PIB per capita: USD 25 030

População: 5,1 milhões; variação 0,2%

Crescimento do PIB: 1996: 2,3%; 1997: 3,2%

Inflação: 1996: 1,2%; 1997: 1,4%

Finlândia não fará parte da NATO

O PIB real crescerá cerca de 3,2% quando os cortes nos impostos sobre o rendimento aumentarem o consumo e as baixas taxas de juro desencadearem um acréscimo do investimento económico.

A taxa de desemprego, a mais alta depois da Espanha, ameaça a unidade da coligação governamental.

FRANÇA

PIB: Francos franceses 28 triliões (USD 1,62 triliões)

PIB per capita: USD 27 600

População: 58,6 milhões; variação: 0,3%

Crescimento do PIB: 1996: 0,9%; 1997: 2,5%

Inflação: 1996: 2,2%; 1997: 2%

Dívida pública: 1993: 45,4%; 1994: 48,3%; 1995: 52,4%; 1996: 56%; 1997: 58%.

Profundas divisões no governo de direita causadas pelas reformas social e fiscal e a questão da UEM aumentaram as pressões sobre o Presidente Chirac para substituir o primeiro ministro, Alain Juppé, antes 1998 através de eleições legislativas já em 1997. A reforma nos impostos sobre o rendimento não impede o governo da tarefa de conter a despesa pública e reformar a provisão do bem-estar. A França terá de se empenhar para satisfazer os critérios de convergência. O seu défice orçamental em relação ao PIB é demasiado elevado. Uma contabilidade criativa ajudará. Espera-se que o franco francês se estabeleça apesar de uma breve turbulência. O PIB real acelerará para 2,5% em 1997. A procura interna reforçar-se-á, como as exportações, mas a taxa de desemprego, superior a 12% permanecerá uma das mais altas da UE.

GRÉCIA

PIB: Dracmas 31,87 triliões (USD 124 biliões)

PIB per capita: USD 11 900

População: 10,4 milhões; variação 0%

Crescimento do PIB: 1996: 1,9%; 1997: 2,4%

Inflação: 1996: 8,3%; 1997: 6,8%

O governo de Simitis apresenta uma nova forma de socialismo, que é menos nacionalista. Está empenhado em reduzir o défice orçamental e a inflação para entrar na moeda única numa segunda vaga, depois de 2001. O crescimento deverá adelerar em 1997 estimulado pelo investimento público e do sector privado em projectos de infraestruturas, com a ajuda da UE.

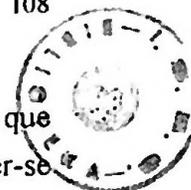
HOLANDA

PIB: Florins 698,02 (USD 408,2 biliões)

PIB per capita: USD 26 000

População: 15,7 milhões; variação 0,6%

Crescimento do PIB: 1996: 2,2%; 1997: 2,8%



Apesar do número importante de diferenças políticas entre os partidos que constituem a coligação, a coesão subjacente do governo deverá manter-se intacta em 1997. A Holanda deseja ser um dos fundadores da UEM. Esta vontade condiciona o crescimento económico. Se a economia alemã recuperar, o crescimento do PIB holandês deverá acelerar para 2,8% em 1997 apesar do declínio do consumo privado.

ITÁLIA

PIB: Liras 2 004,3 triliões (USD 1,3 triliões)

PIB per capita: USD 22 900

População: 57,1 milhões; variação 0%

Crescimento do PIB: 1996: 1,3%; 1997: 1,8%

Inflação: 1996: 4%; 1997: 3%

O défice governamental não estará suficientemente próximo do limite de 3% imposto pelo respectivo critério de convergência para participar na UEM, mas ainda à distância de acerca de 4,5%. As práticas do funcionamento dos serviços públicos serão revistos, os poderes sobre os impostos e as despesas deverão ser devolvidos, o sistema legal será reformado e será lançado um grande programa de privatizações. A inflação deverá cair abaixo dos 3% nos fins de 1997 e a lira reentrará no MTC com uma taxa de cerca de Lits. 1 000,00 por cada DM. Os sindicatos deverão aceder moderar o crescimento dos salários, mas espera-se grande negociação política.

O governo terá de manobrar com extremo cuidado para manter o apoio colaborante da Rifondazione Comunista, para manter a maioria parlamentar. A presença de ministros do centro-direita, tais como Lamberto Dini, não ajudará muito.

PORTUGAL

PIB: Escudos 15,22 triliões (USD 95 biliões)

PIB per capita: USD 9 700

População: 9,9 milhões; variação 0%

Crescimento do PIB: 1996: 2,5%; 1997: 2,7%

Inflação: 1996: 3,5%; 1997: 3,2%

Poderá haver eleições gerais em 1997, porque a minoria socialista se aproveita dos desencontros na oposição. A política económica deverá ser orientada para a redução do défice orçamental e contenção da inflação de forma a qualificar-se para a UEM. Apesar destes esforços, Portugal não deverá satisfazer os critérios no fim de 1997. Portugal está deteminado a entrar na

UEM, mesmo que não seja na primeira vaga. Lisboa espera um boom no ano de abertura da EXPO 98.

REINO UNIDO

PIB: Libras esterlinas 774,5 biliões (USD 1,23 triliões)

PIB per capita: US\$ 20 900

População: 58,9 milhões; variação: 0,3%

Crescimento do PIB: 1996: 2,2%; 1997: 3,4%

Inflação: 1996: 2,4%; 1997: 2,6%

Eleições gerais em 1 de Maio de 1997. O partido Trabalhista, liderado por Tony Blair é favorito para ganhar. Isto deverá causar turbulência na ala direita do Partido Conservador. Uma vez no poder, Blair provavelmente deverá marginalizar a contestatária ala esquerda do seu Partido. O governo pode decidir se entra na moeda única, nos fins de 1997. A entrada não deverá acontecer, apesar da influência das actividades económicas. A economia crescerá, graças ao aumento do consumo interno, mas o novo governo deverá refrear a expansão, elevando as taxas de juro de curto prazo, logo após a eleição.

REPÚBLICA DA IRLANDA

PIB: Libras irlandesas 46,6 biliões (USD 71,2 biliões)

PIB per capita: USD 19 670

População: 3,6 milhões; variação 0,3%

Crescimento do PIB: 1993: 3,1%; 1994: 6,7%; 1995: 8,6%; 1996: 5,6%; 1997: 5,1%

Inflação: 1996: 1,8%; 1997: 2%

Haverá eleições nos finais de 1997, que será um teste à presente coligação que deve beneficiar da actual situação favorável da economia, do consenso sobre a Irlanda do Norte e da presidência irlandesa da UE no 2.º semestre de 1996. Deve participar na moeda única em 1999.

SUÉCIA

PIB: Coroas suecas 1,77 triliões (US\$ 260, 3 biliões)

PIB per capita: US\$ 29 209

População: 8,9 milhões: variação: 0,3%

Crescimento do PIB: 1996: 1,8%; 1997: 2,5%

Inflação: 1996: 1,2%; 1997: 2,1%

O governo minoritário social-democrata provavelmente sobrevirá nas eleições de 1998 Os Conservadores deverão tornar-se mais interventores

quando Carl Bildt se tornar de novo leader da oposição centro-direita. Embora empenhado na UEM, a Suécia não deverá participar na moeda única em 1999. Não obstante o déficit orçamental deverá cair abaixo dos 3% do PIB em 1997 e uma política monetária prudente melhorará a Coroa sueca. A economia sueca deverá crescer 2,5% por ano, o consumo privado, cerca de 2%, mas o investimento das empresas deverá desacelerar depois de um período de alguns anos elevado.

REFERÊNCIAS

- B., D. (1996), When ecu plus EMU equals euro, *The European*, 1 de Agosto.
- Baldassarri, Mario e Modigliani, Franco (1997), A euro minus the D-Mark, *Financial Times*, 14 de Março.
- Banque de France (1996), Les marchés des changes, *Problèmes économiques*, n.º2486, 18 de Setembro, pp. 20-23.
- Barber, Lionel (1996), Pact sets rules for ins and outs of ERM, *Financial Times*, 17 de Dezembro.
- Barber, Lionel (1997), Italy faces Emu compromise, German fears prompt plan to guarantee second wave entry, *Financial Times*, 5 de Fevereiro.
- Barber, Lionel (1997), Marching towards the millennium, *Financial Times*, 21 de Maio.
- Bayoumi, Tamim e Eichengreen B. (1997), European Monetary Unification: Implications of Research for Policy, *Open Economies Review*, 8, Kluwer Academics Publishers, pp. 71-91.
- Bohwedder, Cacilie (1997), Kohl's Critics Question German EMU Bid, *Wall Street Journal*, 10 de Fevereiro.
- Bray, Nicholas (1997), Austerity Policies Threaten Economic Growth, *Financial Times*, 6 de Janeiro.
- Bray, Nicholas (1997), Can 15 Tax Systems Coexist With EMU ?, *Wall Street Journal, Europe*, 3 de Fevereiro.
- Buchan, David (1997), Bonn backs stability council, *Financial Times*, 13 de Março.
- Buerkle, Tom (1996), EU Ministers Resolve Most Differences on Money Union, *International Herald Tribune*, 3 de Dezembro.

- Buerkle, Tom (1997), EU's Real Target To Move East: 2002 Even That Is Optimistic, And Not for All 10 Candidates, *International Herald Tribune*, 23 de Janeiro.
- Buerkle, Tom (1997), After 40 Years, EU Arrives at Crossroads, *International Herald Tribune*, 24 de Março.
- Caparole, G. M. (1993), Is Europe an optimum currency area? Symmetric versus asymmetric shocks in the EC, *National Institute Economic Review*, Maio, pp. 95-103.
- Carvajal, V. (1996), El FMI apoya el ajuste fiscal de la UE aunque sea recesivo a corto plazo, *El País*, 26 de Setembro.
- Chote, Robert (1997), How euro may fit in with the Fund, Europe's single currency will need different relationship with IMF, *Financial Times*, 25 de Março.
- Coleman, Brian (1997), EU Move to Harmonize Tax Policies Initially Sounds a Discordant Note, *Wall Street Journal, Europe*, 28 de Janeiro.
- Costa, António (1997), Opções técnicas iguais às de Lisboa, *Diário Económico*, 13 de Janeiro.
- De Grauwe, P. (1996), The economics of convergence towards monetary union in Europe, *Monetary Reform in Europe*, ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa.
- Diário Económico (1996), Pacto em discussão, 20 de Setembro.
- Diário Económico (1997), Nova Lei Orgânica do Banco de Portugal, Executivo aguarda parecer do IME, 26 de Maio.
- Eichengreen, Barry e von Hagen, Jurgen (1995), *Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the No-Bailout Rule*, Discussion Paper n.º 1247, CEPS, Londres, Setembro.
- Eichengreen, Barry e von Hagen, Jurgen (1996), *Fiscal Policy and Monetary Union is there a tradeoff between Federalism and Budgetary Restrictions ?*, Working Paper n.º 5517, NBER Working Papers Series, Março.
- Eichengreen, B., Bayoumi, Tamim e von Hagen. Jurgen (1997), European Monetary Unification: Implications of Research for Policy, Implications of Policy for Research, *Open Economies Review*, 8, Kluwer Academic Publishers, pp. 71-91.
- El País (1997), "La Batalla por el poder en el Banco Central Europeu", Janeiro, 27.

- Enoch, Charles e Quintyn, Marc (1996), European Monetary Union: Operating Monetary Policy, *Finance & Development*, Setembro, pp.28-31.
- Fischer, Andrew (1997), Emu instruments vital - Lamfalussy, *Financial Times*, 13 de Janeiro.
- Fischer, Andrew (1997), Right rate for euro is fraught with difficulty, *Financial Times*, 4 de Fevereiro.
- Fischer, Stanley (1996), Maintaining Price Stability, *Finance & Development*, Dezembro, pp. 34-37.
- Gallego-Diaz, Soledad (1997), La batalla por el poder en el Banco Central Europeo, Los directivos del BCE y los gobernadores de los bancos de países euro gozarán de um poder formidable, el mayor que há tenido nunca un grupo no elegido democráticamente, *El Pais*, 27 de Janeiro.
- Gaspar, Eva (1996), Um pacto de estabilidade marcado a quatro passos, *Diário Económico*, 11 de Setembro.
- Gaspar, Eva (1996), Novo SME pode contemplar duas bandas formais, *Diário económico*, 23 de Setembro.
- Gaspar, Eva (1997), Pacto de Estabilidade prevê sanções até 1,5% do PIB, *Diário Económico*, 3 de Março.
- Gewirtz, Carl (1997), One View on Euro Plan: "Recipe for Turbulence", *International Herald Tribune*, Março, 24.
- Giovannetti, Giorgia e Marimon, Ramon (1996), A monetary union for a heterogeneous Europe, *Monetary Reform in Europe*, ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa.
- Giret, Vincent e Valance, Georges (1997), Franc-marc: 1871-2002, *Problèmes économiques*. nº 2 514, 2 de Abril.
- Gray, Jeremy (1997), How the house of euro will be built, *The European*, 16-22 de Janeiro.
- Gros, Daniel (1996), Towards a credible excessive deficits procedure, *Monetary Refor in Europe*, ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa.
- Harden, I., J.(1994), National budget process and fiscal performance, *European Economy: Reports and Studies*. n.º 3.
- Herce, José A. (1997), El euro y la política económica de la UE, *El Pais*, 24 de Fevereiro.
- Institut de l'Éuro (1996), L'entreprise et le passage à la monnaie unique, *Problèmes économiques*, nº 2 504, 22 de Janeiro, pp. 6-11.
- Instituto Monetário Europeu (1996), *Relatório Anual*, Abril de 1997.

- James, Barry (1997), Euro Introduction Comes With a Big Price Tag, *International Herald Tribune*, 13 de Janeiro.
- Jones, Tim (1997), "Tug of war for control of the euro", *European Voice*, 26 de Março-2 de Abril.
- Jornal Oficial das Comunidades Europeias, n.º C 224/1-130, de 31 de Agosto de 1992.
- Kahn, George A. (1996), Achieving Stability: A Summary of Bank's 1996 Symposium, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Vol. 81, n.º 4, pp. 53-59.
- King, Mervyn (1996), How Should Central Banks Reduce Inflation? - Conceptual Issues", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Vol. 81, n.º 4, pp. 25-52.
- Lazare, Françoise (1997), Le nouveau partage monétaire, Changes A long terme, la domination du dollar devrait être remise en cause. La création de l'euro pourrait accélérer le rééquilibrage, *Le Monde*, 4 de Fevereiro.
- Lightfoot, Warwick (1996), Europe's Supply-Side Challenge, *Wall Street Journal, Europe*, 27 de Setembro.
- Lourenço, Idalécio (1997), Combate às fraudes no IVA, Bruxelas lança FISCALIS para iniciar harmonização fiscal na União Europeia, *Diário Económico*, 5 de Maio.
- Lucas, Yvon (1996), Le système de paiement Target, rouage essentiel du futur marché monétaire européenne, *Problèmes économiques*, n.º 2504, 22 de Janeiro, pp. 12-15.
- Marimon, Ramon e Giovannetti, Giorgia (1996), A monetary union for a heterogeneous Europe, *Monetary Reform in Europe*, ed. Francisco Torres, Universidade Católica Editora, Lisboa.
- Marsh, David (1992), *La Bundesbank, aux commandes de l'Europe*, 1993 Éditions Belin.
- Marsh, David (1997), L'union monétaire, un scénario peu probable, *Le Monde*, 14 de Fevereiro.
- Marshall, Matt (1997), German Judge Raises Threat of EMU Delay, *The Wall Street Journal Europe*, 26 de Fevereiro.
- Mietkowski, Piotr (1997), L'Europe, puissance inachevée: les enjeux de la Conférence intergouvernementale, *Problèmes économiques*, n.º 2513.
- Missé, Andreu (1996), La encrucijada del Estado de bienestar, *El País*, 11 de Agosto.

- Modigliani, Franco e Baldassarri, Mario (1997), A euro minus the D-Mark, *Financial Times*, 14 de Março.
- Mossé, E., *Comprendre la política económica*, SEUIL, Paris, 1978, pags. 9-26.
- Munchau, Wolfgang (1997), The fine art of Emu forecasting, *Financial Times*, 22 de Abril.
- Mundell, R. (1961), A Theory of Optimum Currency Areas, *The American Economic Review*, pp. 657-665.
- Narassiguin, Philippe (1997), La problématique de la monnaie unique et son application au cas de l'Europe, *Revue d'Économie Politique*, N.º 6, Nov.-Dezembro, pp.800-840.
- Naudin, Thierry (1996), Smiles and doubts after Dublin pact, *The European*, 19 de Dezembro.
- Oppenheimer, Walter (1996), Los Quinze no se ponen de acuerdo sobre las sanciones a los países que incumplan el déficit, *El País*, 22 de Setembro.
- Plihon, Dominique (1996), Qui détient le pouvoir dans le système monétaire international ?, *Problèmes économiques*, de 20 de Novembro.
- Quintyn, Marc (1996), "European Monetary Union: Operating Monetary Policy", *Finance & Development*, Setembro de 1996, pags. 28-31.
- Read, Tessa (1996), Creating a central bank for Europe, *Euromoney*, Julho.
- Relatório do Conselho de Administração do Banco de Portugal (1988).
- Relatório do Conselho de Administração do Banco de Portugal (1993).
- Relatório do Conselho de Administração do Banco de Portugal (1994).
- Relatório do Conselho de Administração do Banco de Portugal (1995).
- Rothés, Gabriel (1996), Pacto de Estabilidade reforça confiança nas moedas periféricas, *Vida Económica*, 20 de Dezembro.
- Semanário (1996), Falência do sistema de segurança Social, 24 de Agosto.
- Semanário Económico (1996), Cimeira de Dublin à procura do pacto de Estabilidade, 13 de Dezembro.
- Semanário Económico (1997), Segurança Social ameaça União Monetária, 17 de Abril.
- Smart, Victor (1996), Rift stranglers in race to euro, *The European*, 19 de Dezembro.
- Tavlas, G.S. (1993), The "New" Theory of Optimum Currency Areas, *The World Economy*, Vol. 16, n.º 6, Novembro, 6663-684.



- Tett, G. (1996), Everything you ever wanted to know about the euro
Financial Times, 12 de Novembro.
- The Economist (1996), Monetary-policy mysteries, 28 de Setembro.
- The Economist (1997), Why non-Europeans should care about EMU, 29 de Março.
- The European (1996), When ecu plus EMU equals euro, 1 de Agosto.
- The European (1997), How the house of euro will be built, 16-22 de Janeiro.
- Thornton, John (1996), Assainissement budgétaire et politique économique, *l'Observateur de l'OCDE*, n.º 201, pp.33-35.
- Turner, Mark (1997), World Bank reveals cost of EU accession, *European Voice*, 17-23 de Abril.
- Valence, G. e Giret Vincent (1997), Franc-mark: 1871-2002, *Problèmes économiques*, n.º 2514, de 2 de Abril.
- Vidal-Foch, Xavier (1996), Los quince enterran el plan de empleo de Santer, *El País*, 23 de Junho.
- Vidal-Foch, Xavier (1996), Los países del euro que tengan un déficit excesivo serán castigados con una escala de sanciones, *El País*, 12 de Setembro.
- Vidal-Foch, Xavier (1996), Los "ecofines" se enfrentan al alemán Theo Waigel, *El País*, 13 de Dezembro.
- Vidal-Foch, Xavier (1996), Los Quince aprueban en Dublin las reglas de funcionamiento de la moneda única, *El País*, 14 de Dezembro.
- Vidal-Foch, Xavier (1997), Hueva pelea de los Quince sobre el Pacto de Estabilidad del euro, *El País*, 5 de Abril.
- Vidal-Foch, Xavier (1997), Alemania logra endurecer el pacto de Estabilidad de la unión monetaria, *El País*, 6 de Abril.
- Vidal-Foch, Xavier (1997), La CE prevé que el euro desafiará la hegemonía del dólar en los mercados internacionales, *El País*, 20 de Abril.
- von Hagen, Jürgen e Harden, I. J. (1994), National budget and fiscal performance, *European Economy: Reports and Studies*, n.º 3
- von Hagen, Jürgen e Eichengreen, B. (1995), *Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the No-Bailout Rule*, Discussion Paper n.º 1247, CEPS, Londres, Setembro.
- von Hagen, Jürgen, Bayoumi, Tamim e Eichengreen, Barry (1997), European Monetary Unification: Implications of Research for Policy, Implications of Policy for Research, *Open Economic Review*. 8, Kluwer Academic Publishers, pp. 71-91.

von Hagen, Jurgen e Eichengreen, Barry (1996), *Fiscal Policy and Monetary Union is there a Tradeoff between federalism and budgetary restrictions?*, Working Paper n.º 5517, NBER Working Paper Series, Março.

