

DEBATER A EUROPA

Periódico do CIEDA e do CEIS20, em parceria com GPE e a RCE.

N.6 Janeiro/Junho 2012 – Semestral

ISSN 1647-6336

Disponível em: <http://www.europe-direct-aveiro.aeva.eu/debaterueuropa/>

A herança de Maastricht: das suas condicionantes às perspetivas de sustentabilidade da UEM a longo prazo

José Manuel Caetano

Professor Associado com Agregação

Universidade de Évora - Departamento de Economia

Membro Integrado do CEFAGE-UE, Centro FCT

E-mail: jcaetano@uevora.pt

Miguel Rocha de Sousa

Professor Auxiliar; Universidade de Évora - Departamento de Economia

Membro Integrado do NICPRI-UE, Centro FCT

E-mail: mrsousa@uevora.pt**Resumo**

O artigo procura indagar sobre as razões dos condicionamentos do Tratado de Maastricht à UEM Europeia. Tendo como referência os alertas levantados pela teoria económica à data (em especial o referencial das zonas monetárias ótimas, e.g. Mundell, Mckinnon), tentamos perceber se a opção política tomada terá sido a mais correta. Levantamos a hipótese de existir um défice político na construção do projeto europeu que o Tratado de Maastricht terá impulsionado e que o alargamento da União Europeia e a criação da zona Euro têm procurado suprir, designadamente através da tentativa frustrada de Constituição Europeia e o alcance limitado do Tratado de Lisboa. Com base neste quadro ensaiamos então elencar os desafios futuros da construção europeia e da crise soberana, procurando responder a estas questões: Será que os problemas que a UE veio a defrontar com a crise do euro têm raízes no figurino adotado pelo próprio Tratado de Maastricht? Terá sido a crise da UE o resultado de uma governança e de um desenho institucional desadequados? Em suma, mais do que criticar o projeto, procuraremos

indiciar algumas soluções, como por exemplo o recurso a uma mais alargada supervisão regulatória financeira e a repescagem de elementos constituintes da via do federalismo fiscal.

Palavras chave: Euro; Futuro do Euro e Europa; Maastricht; Portugal; UEM

Abstract

This article aims to inquire about the conditioning reasons on the Maastricht Treaty on the EMU. Taking as a reference the warnings raised by economic theory at the time (in particular, the optimal currency areas referential, e.g. Mundell, McKinnon), we try to understand whether the policy choice made has been the most correct one. We raise the hypothesis on the existence of a political deficit on the European project development, caused by the Maastricht Treaty. The European Union enlargement and the Euro zone creation have been trying to correct it, mainly through the frustrated attempt to create an European Constitution and through the limited scope of the Lisbon Treaty. On this basis we then try to establish the future challenges of the European construction and the sovereign debt crisis, attempting to answer the following questions: Are the Euro crisis challenges rooted on the constraints of the Maastricht Treaty? Is the Euro crisis the result of inadequate governance and institutional framework? More than a critic to the project, we aim to point out some solutions, such as a broader regulatory financial supervision and the recovery of some elements from the fiscal federalism route.

Keywords: Economic and monetary union; Euro; Euro and European future; Maastricht; Portugal

Introdução

Numa altura em que se evoca os 20 anos do Tratado de Maastricht, que constituiu um marco relevante para o aparecimento da moeda única na Europa em 1999, cremos ser oportuno visitar alguns dos aspetos que fundamentaram as opções tomadas naquele tempo e fazer um breve balanço crítico sobre os impactos que este Tratado provocou na evolução e na dinâmica do projeto de construção europeia.

Cremos que a oportunidade de discutir de novo esta questão está plenamente legitimada pelos desenvolvimentos recentes em torno da denominada crise da dívida soberana que tem atingido com particular acuidade alguns países da zona Euro. De

facto, estes acontecimentos têm provocado acesso debate e, entre outros aspetos, têm lançado sérias dúvidas sobre a capacidade destes países continuarem a integrar este espaço e mesmo sobre a sustentabilidade económica e a viabilidade política deste projeto de União Económica e Monetária (UEM), a manter-se o quadro legal subjacente ao referido Tratado.

O artigo procura averiguar sobre algumas das razões dos condicionamentos do Tratado de Maastricht à construção da UEM Europeia, tendo como referência os alertas levantados pela teoria económica à data e, ainda, o conjunto de críticas e de advertências formuladas sobre a inexistência no figurino do Tratado de mecanismos que promovessem uma coordenação mais efetiva das políticas económicas, em especial no domínio orçamental e fiscal.

Levantamos a hipótese de existir um défice político na edificação do projeto europeu de que o Tratado de Maastricht terá sido impulsionador e que os alargamentos da União Europeia e a criação da zona Euro têm procurado suprir, designadamente através da tentativa frustrada de criar uma Constituição Europeia e do alcance limitado do Tratado de Lisboa.

Com base neste quadro procuramos então estabelecer alguns desafios que se colocam ao futuro do projeto de construção europeia e à resolução da crise da dívida, tentando indiciar algumas respostas às seguintes questões: Será que os problemas que a UE veio a defrontar com as crises pós 2008 têm raízes no figurino adotado pelo próprio Tratado de Maastricht? Terá sido a crise do endividamento em alguns países da UE o resultado de um modelo de governança da zona Euro desadequado e ineficaz?

Para ajudar a replicar àquelas questões organizámos a nossa argumentação em cinco secções: na primeira, apresentamos um breve percurso histórico da integração económica europeia, realçando os elementos estruturais deste processo; na segunda, focamo-nos no debate sobre a necessidade de coordenação das políticas no contexto duma UEM, incidindo sobre a distinção das soluções propostas nos relatórios Werner Delors e depois plasmadas no Tratado de Maastricht; prosseguimos com a análise do Pacto de Estabilidade e Crescimento na busca de sustentabilidade das Finanças Públicas na zona Euro; na quarta secção, tendo em conta as crises pós-2008, aprofundamos a discussão sobre a eventual necessidade de imposição de regras orçamentais; finalizamos com uma análise sobre a aptidão e os limites do novo Pacto Fiscal da UE como solução sustentável para o futuro do Euro.

1. Percurso histórico do processo de integração económica europeia

O processo de integração económica na Europa está profundamente ancorado na criação de duas instituições basilares nos anos 50: a *Comunidade Económica do Carvão e do Aço* (CECA) e da *Comunidade Económica Europeia* (CEE), as quais desenvolveram assinaláveis progressos no âmbito da liberalização do comércio intra-comunitário. Na década seguinte ocorreram alguns avanços salientes de que se destaca o advento das primeiras políticas comuns (agricultura e comércio externo) e a formação da União Aduaneira. Ora, a rápida implementação destas orientações propiciou o alastramento de um ambiente de otimismo que dinamizou o crescimento económico e esteve na base de novas iniciativas em direção a um aprofundamento da integração europeia.

Foi neste contexto favorável que em 1970 foi apresentado o pioneiro relatório Werner que preconizava a criação de uma União Económica e Monetária (UEM) na Europa até finais dos anos 80. Porém, a profunda degradação da conjuntura económica internacional, na sequência da derrocada do sistema monetário internacional assente nos acordos de Bretton Woods e a ocorrência do choque petrolífero em meados da década de 70 inviabilizou aquelas perspetivas.

Registou-se a partir desta altura um arrefecimento do ritmo de integração europeia com o ressurgimento de algum protecionismo económico e um acentuar das divergências nas opções políticas dos Estados-membros¹. Para responder aos problemas da elevada volatilidade cambial, assistiu-se às primeiras tentativas de coordenação das políticas cambiais, por via da criação dos mecanismos da *Serpente Monetária Europeia* e do *Sistema Monetário Europeu*.

A partir da segunda metade da década de 80, superada a fase mais dramática da crise económica internacional e criadas que foram condições políticas para ultrapassar clivagens entre os membros, registou-se um reavivar do espírito comunitário, sob a égide de novas lideranças que entretanto despontaram, com grande relevo para Jacques Delors, empossado como Presidente da Comissão Europeia em 1985 e que teria um papel determinante na criação de uma moeda única na Europa.

Nesta altura tornou-se mais premente a consciência dos efeitos nocivos que a persistência de algumas barreiras à livre circulação de bens, serviços e fatores tinha na

¹ Todavia, em resposta a problemas que foram alastrando e adquirindo dimensão comunitária, foi neste período que se processaram alguns avanços nos domínios sociais e regionais e que consagraram a emergência de novas políticas comuns.

eficiência e na competitividade das economias da CEE no quadro internacional. Na realidade, a permanência da instabilidade cambial e a elevada fragmentação dos mercados europeus devido à prevalência dos normativos nacionais, agravavam os custos de transação e não potenciavam as economias de escala, gerando situações sub-ótimas em termos da afetação dos recursos no plano comunitário, com reflexos no enfraquecimento da posição competitiva das empresas europeias no plano mundial.

Foi este quadro que facilitou a primeira revisão dos Tratados fundadores com a aprovação do *Acto Único Europeu* em 1986 e que sustentou os posteriores progressos no sentido da unificação dos mercados de bens, serviços e fatores, por via da progressiva eliminação das barreiras físicas, técnicas e fiscais, num laborioso processo legislativo que formalmente se consolidou na criação do *Mercado Único Europeu* (MUE) em 1993². Foi pois em pleno processo de preparação para uma mais ampla liberalização dos mercados comunitários que renasceu a oportunidade para relançar o projeto de criação de uma moeda única nos países da então CEE.

Com efeito, a ausência de uma unidade fiscal e monetária e de uma real estabilidade cambial propiciavam um ambiente de incerteza que distorcia as expectativas dos agentes, criando um clima pouco favorável ao investimento e ao bom funcionamento do próprio MUE. Perante este cenário, a criação de uma UEM que apoiasse a coordenação e estabilização das políticas económicas foi de novo equacionada, tendo o seu primeiro impulso sido dado pelo designado Relatório Delors em 1989, o qual veio a ser assumido no plano institucional em 1992 no Tratado da União Europeia (TUE) e usualmente referido como Tratado de Maastricht (TM).

O TUE concedeu então o suporte decisivo para o aparecimento formal da UEM em 1999, ao definir, entre outros aspetos, o calendário faseado do processo, os critérios de convergência que habilitavam os países a integrar a zona da moeda única e, ainda, a arquitetura institucional que asseguraria a gestão e supervisão inerentes ao novo modelo da política monetária na recém criada União Europeia (UE). Desde aquela data o Euro foi gradualmente adotado por vários países da UE, circulando atualmente em 17 estados-membros.

Nesta breve retrospectiva sobre o percurso histórico da integração económica europeia que se iniciou como uma zona de comércio livre em 1957 e culminou no

² Não sem que na altura continuassem a persistir algumas barreiras à livre circulação de trabalhadores e continuasse por realizar uma real harmonização fiscal, a qual não registava progressos significativos em particular no domínio da tributação direta.

despontar de uma moeda única em 1999 poderemos destacar alguns aspetos relevantes que podem ajudar a descortinar o futuro deste processo. Como sustentou Jean Monnet, um dos inspiradores da integração europeia, a estratégia seguida caracterizou-se por uma abordagem pragmática de "pequenos passos" numa negociação permanente em busca de um estágio superior de integração, não obstante a já mencionada descontinuidade temporal que por vezes existiu.

Em outro sentido, ao longo do tempo foi patente o primado dos aspetos económicos face à componente política, o que, quase sempre, acabou por facilitar o processo. De facto, teve a vantagem de limitar as pouco consensuais transferências de soberania política, aspeto relevante face à diversidade dos países em presença, pelo que a componente económica tem constituído o pilar dominante da construção europeia, mas não garante que tal possa continuar a acontecer no futuro.

Tem sido também notório que a dinâmica do processo de integração foi bastante marcada pelas tendências fortes da conjuntura económica internacional, mostrando que jamais foi consolidada uma efetiva solidariedade entre os Estados-membros que coloque os interesses comuns acima dos interesses específicos, afetando por vezes o ritmo de progresso deste empreendimento coletivo. O ênfase excessivo na defesa dos interesses nacionais, fruto das referidas fragilidades no domínio político, tem sido testemunhada com abundância nos conturbados episódios que salpicaram os 55 anos da integração europeia.

2. Do relatório Werner ao Tratado de Maastricht: controvérsias sobre a necessidade de coordenação das políticas

A questão da coordenação das políticas económicas nos domínios monetário e fiscal/orçamental no contexto de uma UEM tem revelado bastante interesse no plano teórico, reconhecido pelo profundo debate que se tem registado, ao mesmo tempo que as soluções alternativas no domínio político-institucional se revestem de grande relevância. Com a entrada em circulação da moeda única o enquadramento da política económica foi bastante alterado, dado o desaparecimento dos instrumentos nacionais no domínio monetário e cambial, ficando também limitada a capacidade dos países na utilização das suas políticas orçamentais e fiscais.

No que respeita ao caso europeu o Tratado de Maastricht e o posterior Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) consagraram a manutenção de uma significativa autonomia das políticas fiscais nacionais, não obstante a necessidade reconhecida de

alguma coordenação, e impuseram restrições através de regras “compulsórias” sobre os níveis do défice orçamental e da dívida pública dos países.

Ao invés, no plano monetário aquele Tratado promove a unificação da política monetária e define claramente o quadro institucional que assegura o seu funcionamento, bem como a orientação dos seus objetivos para preservar a estabilidade dos preços. Ora, esta dicotomia que surge ao nível do grau de centralização e de coordenação das políticas macroeconómicas pode estar na origem de situações conflituais que se foram agravando ao longo do tempo e que, no limite, podem colocar em causa a sustentabilidade da própria UEM na Europa.

Na realidade, as orientações expressas no TUE na parte relativa à coordenação das políticas fiscais focam-se quase exclusivamente nos seguintes aspetos:

- nos procedimentos de cooperação e coordenação, os quais constituem meras declarações de intenções ao afirmar “*os Estados-membros consideram as suas políticas económicas uma questão de interesse comum e coordená-las-ão no Conselho*” (Art. 103º nº 1), remetendo para este órgão os processos de acompanhamento, avaliação e emissão de recomendações quando os esforços dos países estiverem aquém do desejável;
- na proibição de financiamento pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais a quaisquer instituições comunitárias e nacionais de natureza pública e que formalmente impedem a monetização dos défices públicos, com a finalidade de não afetar a estabilidade dos preços;
- numa cláusula que desobriga a UE e os seus membros dos compromissos assumidos por qualquer destes (*no bail-out*), assegurando que, por exemplo, a dívida pública de um membro não pode ser, em nenhuma circunstância, assumida pela União ou por qualquer outro parceiro;
- finalmente, numa recomendação forte (*binding rules*), para que os Estados evitem défices orçamentais excessivos, o que deverá ser assegurado pelo cumprimento dos critérios da disciplina orçamental com base em dois indicadores - *o peso do défice público no PIB*, que não deverá exceder 3% e *o peso da dívida pública no PIB*, que não deverá exceder 60%.

Da observação do TUE relativamente às questões da política económica podemos então concluir que este provocou uma redução da autonomia da política fiscal,

através da fixação de regras restritivas, às quais se pode associar alguma coordenação das políticas nacionais. Ora, esta situação coexiste com uma evidente disparidade na forma como são abordadas as intervenções das distintas políticas macroeconómicas face aos vários objetivos. Assim, enquanto a política monetária única tem como orientação prioritária assegurar a estabilidade de preços, a redução da autonomia fiscal torna esta política pouco ajustada para responder a choques específicos que provoquem flutuações no emprego e na atividade económica.

Numa perspetiva cronológica fica ainda patente que as soluções adotadas pelo TUE em termos de coordenação das políticas económicas ficaram bastante aquém do que estava consagrado no Relatório Delors (1989)³, apontado como o precursor do TUE no plano económico. De facto, este relatório sublinhava a importância de manter algum equilíbrio entre os objetivos de estabilidade de preços e a inerente disciplina orçamental, através da definição de uma orientação global que evitasse soluções sub-ótimas no quadro da União, que seria prosseguida pela ativa coordenação das políticas, a fim de assegurar a sua coerência.

Neste contexto, estas diferenças substanciais entre o preceituado por Delors e o estipulado no TUE, no que respeita ao papel da coordenação das políticas fiscais e às suas consequências sobre a viabilidade da própria UEM, motivam a busca de fundamentos para que tal tivesse acontecido. Cremos que há razões de natureza económica e outras de ordem política que podem ajudar a entender estas decisões.

A primeira ordem de razões tem origem nas diferenças existentes sobre a necessidade de coordenação das políticas no contexto da UEM, caso separemos as suas vertentes económica e monetária. A União Monetária caracteriza-se pela fixação irrevogável das taxas de câmbio e pela convertibilidade total das moedas dos países integrantes (no limite, podem ser substituídas por uma moeda comum), o que requer uma elevada centralização de competências e de poderes para assegurar a gestão das políticas cambial e monetária (ou seja, a sua unificação).

A criação de uma União Económica apenas provoca, em termos formais, um dado grau de coordenação nas áreas mais relevantes da política económica com o intuito de assegurar a livre circulação dos bens, serviços e fatores, pelo que a regulação dos

³ Este teve como base o relatório Werner que se afasta mais ainda do quadro definido pelo TUE. De facto, aquele relatório estipulou as orientações gerais para o primeiro projeto de UEM na Europa em finais dos anos 60 e distinguiu-se pelo ênfase que colocou na necessidade de coordenação das políticas económicas de natureza monetária e fiscal, propondo mesmo a criação de uma entidade supranacional com essa finalidade, o denominado *Centro de Decisão para a Política Económica*.

mercados e as políticas fiscais e de rendimentos e preços devem ser harmonizadas ou coordenadas. Em suma, para garantir a estabilidade de uma UEM será sempre necessário unificar a política monetária na área, enquanto no plano fiscal e orçamental exigir-se-á apenas um maior empenho ao nível da sua coordenação⁴, a fim de evitar eventuais externalidades.

A segunda ordem de razões é de natureza eminentemente política e decorre do facto de ser menos custoso, em termos eleitorais, lidar com uma perda de soberania no plano monetário do que no domínio fiscal, pois este tem impactos sociais mais perceptíveis e num período temporal mais curto. Acresce que as alterações legais ao quadro fiscal estão sujeitas, em geral, ao escrutínio dos Parlamentos nacionais onde nem sempre é possível gerar maiorias favoráveis às alterações, enquanto as modificações da política monetária não requerem um consenso político tão exigente.

Este conjunto de razões esteve patente nos desenvolvimentos registados na UE desde a altura em que foi divulgado o relatório Delors até à aprovação e ratificação do TUE. De facto, logo após a divulgação deste relatório, como refere Van den Bempt (1993), os britânicos contestaram-no e propuseram várias alternativas. Em primeiro, o denominado Plano Lawson opôs-se ao uso de regras compulsórias, considerando-as inoportunas e desnecessárias, com base no entendimento de que sob a égide dos princípios de subsidiariedade poderia co-existir um *mix* de políticas monetárias e fiscais compatíveis com níveis e estruturas de défices orçamentais distintos.

Um segundo projeto apresentado por John Major em 1991 propunha a criação do *Fundo Monetário Europeu* que lançaria em circulação um *hard ECU* em paralelo com as moedas nacionais, o qual tenderia gradualmente a afastá-las até se transformar em moeda única. O projeto foi rejeitado subsistindo apenas no TUE a ideia de reforço do “cabaz de moedas” ECU que posteriormente foi congelado e motivou a paridade do Euro face às moedas nacionais (Kauffman, 1997).

No plano das instituições comunitárias o debate também não foi consensual. Assim, em Março de 1990, a própria Comissão Europeia (CE) recusou os princípios de uma política centralizada e única e sugeriu que o processo de convergência orçamental fosse assegurado por procedimentos compulsivos. Recomendava então que os Estados-membros incluíssem no seu quadro legislativo um conjunto de disposições

⁴ Alguns autores defendem mesmo a necessidade de absoluta flexibilidade no domínio da política fiscal nacional, dada a relevância do seu contributo enquanto mecanismo de ajustamento face à natureza idiossincrática de alguns choques económicos. (Obstfeld e Peri, 1998).

comunitárias, adaptadas às respectivas estruturas nacionais, a fim de garantir uma trajetória sustentável para o endividamento público e para os défices anuais.

Por outro lado, o debate no Conselho também não permitiu obter uma posição unânime mas facilitou uma tomada de posição maioritária no âmbito do Comité Monetário que se manifestou favorável a uma disciplina orçamental mais restritiva e vinculativa, assente num processo de supervisão mais robusto e que levaria o próprio Conselho a pronunciar-se sobre se os défices orçamentais seriam considerados excessivos. Em caso positivo, recomendava-se a possibilidade de aplicação de sanções que no limite conduziriam à suspensão da participação do Estado prevaricador na UEM.

Na Cimeira de Maastricht em 7 de Fevereiro de 1992 foi finalmente adotado o Tratado que recupera parcialmente o processo cooperativo e progressivo de unificação monetária prescrito por Delors⁵, não obstante ter ficado aquém de algumas das suas propostas originais, como a necessidade de imposição de regras orçamentais obrigatórias e uma estreita coordenação das políticas fiscais em ordem a uma orientação global.

Em síntese, podemos concluir que o Tratado na sua versão final não proporciona um quadro favorável para a efetiva coordenação das políticas fiscais dos países integrantes da UEM (Alves, 1996). De facto, a mera referência à eventualidade da existência de alguma coordenação, como não atribui qualquer obrigatoriedade à sua execução, retira credibilidade à ação, ainda mais porque não prevê qualquer sanção para o incumprimento das recomendações do Conselho. Deste modo, este quadro, não contribui para reduzir a elevada heterogeneidade da situação das finanças públicas na UE nem para atenuar as divergências entre os ciclos económicos dos seus membros.

3. O Pacto de Estabilidade e Crescimento: em busca da sustentabilidade das Finanças Públicas

A preferência que o articulado do TUE revelava pela disciplina orçamental, através de normas compulsivas, ficou ainda mais reforçada através do *Pacto de Estabilidade e*

⁵ De referir que logo após a apresentação do *Relatório Delors* registou-se uma profunda alteração na configuração política da Europa, na sequência da queda do “Muro de Berlim” em finais de 1989, o que desencadeou um vigoroso processo de reunificação da Alemanha, além da substituição dos regimes políticos em vários países da Europa do Leste. Devido a esta situação, o Conselho Europeu reunido em Dublin (Junho de 1990) decidiu convocar duas Conferências Intergovernamentais para alteração do Tratado, uma para a componente política e outra para a vertente económica. No âmbito desta foram discutidas as orientações do Relatório Delors que já tinham certa maturidade, ao invés da área política onde pouco se evoluiu no sentido do reforço da via supranacional e da coordenação das políticas e o TUE manteve os princípios da cooperação intergovernamental.

Crescimento (PEC) celebrado em 1997, materializando um acordo entre os países da União Europeia, com base nos artigos 99º e 104º do TUE⁶, em consequência de pressões alemãs. O PEC procurou assumir um compromisso entre a disciplina e a autonomia no plano orçamental, tentando evitar que políticas fiscais irresponsáveis tivessem efeitos nocivos sobre o crescimento e a estabilidade macroeconómica na UEM, ao mesmo tempo que concedia alguma margem aos seus membros para intervir em caso de choques económicos nocivos, em especial nos países que adotaram o Euro.

Todavia, o acordo consolidou visivelmente a natureza limitativa das normas⁷ e também o fraco empenho revelado na questão da coordenação das políticas fiscais no TUE. De facto, se, por um lado, estabeleceu a obrigatoriedade da apresentação de programas de estabilidade dos países membros para cumprir objetivos de ajustamento e de controlo do endividamento público a médio prazo, por outro, introduziu alguma tolerância no mecanismo de aplicação das sanções aos países incumpridores que tivessem registado uma redução “anormal” do valor do PIB de referência, em virtude da ocorrência duma recessão severa, cujos referenciais estavam definidos no PEC.

Antes do aparecimento do Euro ainda se registaram iniciativas no sentido de alterar esta situação, quase sempre sob a égide da França, procurando conceder maior relevo à coordenação das políticas económicas não monetárias na UE e à sua (re)orientação para objetivos sociais, em especial no domínio do combate ao desemprego e do relançamento económico, propondo mesmo a criação de uma instituição específica para esta missão no quadro da UE.

Porém, como quase sempre aconteceu estas propostas esbarraram na oposição alemã e mesmo o posterior Tratado de Amesterdão (1997) limitou-se a introduzir um novo capítulo dedicado ao emprego, situação que não foi alterada com os Tratados mais recentes de Nice (2003) e de Lisboa (2009)⁸.

⁶ O seu quadro legal encontra-se definido nos regulamentos nº 1466/97 e 1467/97 e numa resolução do Conselho Europeu, publicados no Jornal Oficial das Comunidades Europeias em 2 de Agosto de 1997.

⁷ Os países da UE deveriam apresentar regularmente programas de estabilidade e programas de convergência (aqueles para os países que fazem parte da área do Euro e estes para os que ficaram fora dela), devendo evitar défices públicos superiores a 3% do PIB e valores da dívida pública superiores a 60% do PIB, precisamente os valores estabelecidos nos critérios de convergência do TUE. Défices superiores àquele valor poderiam levar a sanções, incluindo pagamento de multas pecuniárias.

⁸ Houve ainda a *Convenção Europeia*, estrutura estabelecida pelo Conselho Europeu (dezembro, 2001) resultante da Declaração de Laeken, com o intuito de propor uma Constituição para a UE. A Convenção concluiu a sua tarefa em Julho de 2003, com uma proposta de Tratado. Após ratificação da Constituição Europeia pelo Parlamento da Eslovénia e da Grécia e da aprovação através do referendo na Espanha, no dia 29 de maio de 2005 os eleitores franceses em referendo não apoiaram a ratificação. No dia 1 de junho do mesmo ano os holandeses também optaram por não ratificar a Constituição, provocando uma

Estes, e outros desenvolvimentos posteriores, não resolveram de forma eficaz a assimetria existente no grau de coordenação e de centralização das várias políticas económicas. A evolução aparentemente positiva⁹ da trajetória de saneamento e de sustentabilidade das finanças públicas nacionais até ao aparecimento do Euro contribuiu de alguma forma para o afastamento desta questão das prioridades das agendas institucionais, pelo que as oportunidades de crescimento económico da segunda metade dos anos 90 não foram efetivamente aproveitadas para corrigir os marcantes desequilíbrios estruturais existentes neste domínio (Alves, 2009).

Escusamo-nos de referir com detalhe alguns episódios pouco abonatórios para a credibilidade do PEC e das instituições comunitárias e que envolveram a não aplicação de sanções a países incumpridores dos limites dos défices orçamentais, entre os quais se incluíam a Alemanha e a França. Nesta sequência, perante uma recomendação da Comissão para que aqueles países tivessem prazos mais dilatados para cumprir os limites estabelecidos no PEC, em Novembro de 2003 o Conselho Europeu, numa iniciativa de legalidade dúbia, decidiu não dar seguimento ao prescrito e suspendeu a aplicação das regras do PEC a estes países, o que conduziu à posterior alteração daquelas disposições, a fim de introduzir uma maior flexibilidade na sua aplicação.

Estes desenvolvimentos estiveram na origem da reforma do Pacto, efetuada em Março de 2005, com a aprovação pelo Conselho do documento *Melhorias na implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento*, que enquadrou um conjunto de mudanças introduzidas nos Regulamentos que o suportavam¹⁰, organizadas em torno de medidas de carácter preventivo e corretivo.

As alterações principais inseridas no PEC passaram pela dilatação do prazo para execução das medidas corretoras dos défices excessivos, pela maior importância concedida à correção em períodos de expansão económica para dar margem em períodos recessivos, pela atribuição de maior peso ao critério da dívida total como

crise e uma reavaliação do processo de ratificação de tratados através de referendos que iria culminar com a adoção do *Tratado de Lisboa*.

⁹ Mesmo quando foi amplamente reconhecido que os resultados obtidos por alguns países nestes processos de convergência dos indicadores estabelecidos no TUE foi meramente circunstancial e devido, em muitas situações, a procedimentos de “contabilidade criativa” que aproveitaram o laxismo de alguns órgãos de supervisão e o pouco rigor dos próprios critérios (Von Hagen e Wolff, 2006). Porém, Buti e Giudice (2002) fizeram um balanço das regras fiscais de TM aquando dos seus dez anos de existência e desde logo enunciaram a falta de credibilidade das mesmas.

¹⁰ Regulamento do Conselho (CE) n° 1055/05 e Regulamento do Conselho (CE) n° 1056/05, ambos de 27 de Junho.

forma de avaliar a sua sustentabilidade a médio prazo e, ainda, pela ampliação do conjunto de situações que enquadram a não aplicação automática de sanções.

Como sustentam alguns autores foi dificultada a aplicação de sanções aos Estados incumpridores, mercê da introdução de algumas válvulas de escape nesta versão renovada do Pacto (Schuknecht et.al., 2011). Assim, o novo quadro não terá gerado impactos relevantes sobre as orientações dos Estados-membros em matéria de finanças públicas, além de que não terá contribuído para incutir credibilidade nas políticas e reputação nas instituições que as definem e executam.

4. A necessidade de regras orçamentais em contexto de crise económica

Quando a conjuntura económica se agravou após o virar do milénio e os impactos económicos da liberalização e da globalização se acentuaram em alguns países da zona Euro, houve um recrudescimento de críticas ao modelo de governação económica e um reavivar da discussão nos planos teóricos e políticos (European Central Bank, 2011). De facto, o acentuar dos problemas estruturais das economias da zona Euro, devido à fraca competitividade internacional e às significativas perdas de emprego e de quotas nos mercados externos, constituíram o *leit-motivo* para relançar o debate sobre o papel das finanças públicas no quadro da UEM.

A literatura sobre a definição de regras fiscais ideais para disciplinar as finanças públicas tem sido consensual sobre a adequação da taxonomia de Kopits e Symansky (1998) para avaliar aquelas regras. De acordo com estes autores as regras devem ser transparentes quanto às operações envolvidas, simples na formulação para serem perceptíveis, apropriadas aos indicadores a usar, dotadas de poder legal, flexíveis para ajustar choques económicos específicos, adequadas aos objetivos que pretendem alcançar, coerentes entre si e, naturalmente, devem ser eficientes para assegurar a sustentabilidade orçamental.

Estas propriedades envolvem um misto de elementos económicos e políticos, pelo que implicam a existência de algum *trade-off* entre alguns daqueles aspetos, ou seja, em cada caso haverá que eleger preferências entre alguns dos requisitos referidos. Naturalmente que estes princípios não foram aplicados para a definição das regras de

disciplina orçamental na Eurozona nas duas versões do PEC, até porque em geral têm sido apenas usados para aferir a qualidade das normas fiscais nacionais¹¹.

Como vimos, a definição de regras claras e eficientes a nível orçamental tornou-se uma necessidade premente dos parceiros comunitários, em especial pelos países aderentes ao Euro. De facto, a lacuna de coordenação das políticas macroeconómicas criada quando da instituição do TUE veio impor a necessidade de coordenação fiscal. Alves (2009) baseado nos critérios de Kopits e Symansky, fez uma análise comparada entre as regras orçamentais vigentes e as ideais nas duas versões do PEC.

Tabela 1 – Confronto do “PEC original” com a sua “revisão” de 2005

| Regras fiscais ideais | PEC (1997) | PEC (2005) |
|---|-------------------|-------------------|
| “bem definidas” | ++ | + |
| Transparentes | + | - |
| Simples | +++ | +++ |
| Enforceable | - | - |
| Flexíveis | + | +++ |
| Adequadas ao objetivo final | - | +/- |
| Consistentes | - | - |
| Eficientes | - | +/- |
| <i>Legenda</i> +++ “muito bom”; ++ “bom”; + “suficiente”; - “fraco” | | |

Fonte: Alves (2009: 197)

Da análise, verifica-se que na versão de 1997 a eficiência, a consistência e a capacidade legal para que as regras do PEC fossem acatadas, revelavam um forte grau de desadequação face ao objetivo final que se propunham alcançar. Naturalmente que daqui decorria um reconhecimento explícito da necessidade de rever o PEC, no sentido de corrigir algumas das regras, tornando-as mais eficientes no plano económico e praticáveis no domínio do quadro legal que as suportava. A avaliação realizada para o PEC renovado (2005), permite concluir que a revisão tê-lo-á tornado mais flexível, mas não necessariamente melhor em termos de consistência e mesmo de transparência.

¹¹ No caso da UE a situação é bastante diferente do quadro analisado por Kopits e Symansky devido ao facto de estar em curso um processo de integração económica e monetária de uma área bastante heterogénea em que a dispersão das preferências complica a definição de regras uniformes.

Assim, Alves (2009: 202), sugere algumas medidas para melhorar o desempenho do Pacto, adequar a política orçamental e melhorar a coordenação das políticas macro na Eurozona, de que destacamos:

- i) o reforço da vigilância e supervisão para melhorar a sustentabilidade do défice e permitir maior margem de manobra à política fiscal para que esta possa funcionar como um estabilizador automático;
- ii) uma maior atenção à dinâmica da dívida, pois é da sua interação com o défice que se gera a acumulação de dívida pública.
- iii) e, finalmente, conceder prioridade às reformas da Segurança Social, pois estas são cruciais para a sustentabilidade das contas públicas.

Mais recentemente, Schuknecht et. al. (2011) baseados ainda na aplicação da tipologia de Kopits-Symansky ao desempenho da UEM no contexto da crise da dívida soberana, propõem novas reformas fiscais para incutir maior clareza no funcionamento das políticas orçamentais na zona Euro. Assim, para reforço da transparência, sugerem alterar o referencial estatístico de suporte orçamental e incutir maior clareza nas regras a aplicar ao processo de ajustamento da dívida e aos limites de endividamento. Os autores avançam ainda com a ideia de que a introdução do *semestre europeu*, que visava coordenar as políticas macro e fiscais, permitiu contextualizar melhor estas políticas face aos grandes objetivos macroeconómicos e de política económica.

Estes autores analisam ainda a adequação e implementação das regras orçamentais propondo que: os défices excedentários têm de ser previamente aprovados pela zona euro; os excessos orçamentais passados têm que ser corrigidos; o *Fundo de Estabilidade Europeu* só deve apoiar países que admitam adequar a sua política fiscal; manter o sancionamento já previsto no PEC, mas torná-lo efetivo; proceder à coordenação fiscal a nível nacional e da zona Euro como um todo, por via de entidade comunitária para fiscalização orçamental. Deste modo, a articulação destas medidas promoveria uma política fiscal sólida e sustentável e efetiva implementação do PEC.

5) O novo Pacto Fiscal da UE reabilita o Plano Delors?

A teoria económica tem debatido a importância da existência de regras *versus* discricionariedade (Kydland e Prescott, 1977), em especial a manifesta inconsistência inter-temporal de planos ótimos. A contribuição destes autores mostrou que é difícil construir um programa de política económica consistente, dado que na maior parte dos

casos as regras não são eficazes perante choques adversos. Porém, a simples mudança das regras em função da ocorrência de eventos adversos pode levar à sua discricionariedade e à consequente perda de credibilidade das políticas.

A Europa não poderá ficar refém deste paradoxo, mas deverá estar alerta e dispor de soluções para combater esta inevitabilidade. Como referimos, a construção europeia desde sempre foi pautada pela criação de regras, num processo cumulativo que progrediu da simples zona de comércio livre até à união monetária atual. Porém, desde que a questão da moeda única se colocou que as várias posições teóricas e políticas se confrontaram abertamente.

A teoria das zonas monetárias ótimas (ZMO), seminalmente desenvolvida por Mundell (1961) e McKinnon (1963) reconhecia que a unificação monetária da Europa constituía mais um desígnio político do que o resultado dum processo de racionalidade económica, em virtude de os países da UE não cumprirem um conjunto de requisitos de uma ZMO, em especial devido à não sincronização dos ciclos económicos e à ausência de mobilidade de fatores entre os aderentes. Por outro lado, a falta de um orçamento comunitário com dimensão suficiente para poder desempenhar funções centrais associadas à repartição de rendimentos e ao ajustamento económico, bem como a inexistência de mecanismos de financiamento estabilizados também não contribuíram para evitar alguma desconfiança em torno da criação do Euro.

Este quadro teórico leva-nos a reconhecer que uma UEM sólida necessita de um quadro fiscal/orçamental complementar, o qual possa atuar como mecanismo de combate aos denominados choques assimétricos, em que um país é afetado por uma recessão, enquanto outros podem estar em período de expansão. Um exemplo modelar de choque assimétrico, foi a recessão brutal que a Finlândia defrontou com a implosão do bloco soviético em 1989, que a arrastou para uma recessão acentuada, enquanto que o resto da Europa crescia com alguma solidez.

Um dos instrumentos para compensar a falta de sincronia económica cíclica dentro da zona Euro, é de facto a existência de um modelo orçamental comum, podendo mesmo revestir uma raiz federal como alguns autores defendem (Bayoumi e Eichengreen 1997; De Grauwe 2006). Com efeito, sem compensação mútua e interajuda cíclica, a UEM estará sentenciada a prazo, pois sem uma superior integração política, mormente através do reforço do orçamento comunitário, do alargamento da supervisão preventiva e, acima de tudo, de uma maior coordenação das políticas fiscais que permita dosear a

disciplina e a flexibilidade para intervir em situações de choques assimétricos, a integração europeia está em causa.

O desenho institucional criado pelo TUE, segundo Salines et. al. (2011), demonstrou duas situações antagónicas: por um lado, em período de normal funcionamento das economias, perante um contexto de crescimento económico sustentável, as instituições da União Monetária resistiram e cumpriram o seu papel, tendo o BCE sido eficiente no sentido de garantir a estabilidade de preços; por outro, quando ocorreram choques adversos, nomeadamente nas crises de 2008 e de 2010-12, verificou-se uma impreparação das instituições europeias para lidar com a incapacidade de supervisão alargada do sistema financeiro e com o excesso de alavancagem da dívida pública, existindo mesmo alguma imprecisão nos critérios na própria forma de interpretação dos défices orçamentais como excessivos¹².

Neste contexto, a UE viu-se confrontada com a resiliência e gravidade da crise da dívida soberana de alguns dos EM, e teve que equacionar estratégias alternativas para lidar com o problema. Ora, conforme a argumentação que temos vindo a expressar, a manifesta incapacidade de lidar com estas situações tem raízes profundas no insuficiente e, quiçá, deficiente quadro orçamental previsto no Tratado de Maastricht, nomeadamente na falta de orientação para a coordenação das distintas políticas macroeconómicas. Deste modo, e depois de várias tentativas inconsequentes, desembocámos num solução de compromisso político com a recente aprovação no Conselho Europeu de um novo Tratado Fiscal¹³.

Na origem desta solução esteve a incapacidade de aplicação dos PEC e a falta de credibilidade das regras orçamentais e das sanções impostas. No plano político, sobressaiu mais uma vez a vontade alemã de impor um modelo orçamental de prudência e sobriedade, com o intuito de acalmar o comportamento dos mercados e de poder travar os mecanismos de contágio que a espiral da crise da dívida soberana tem revelado. Este Tratado tem sido assumido como uma imposição do eixo franco-alemão para evitar as suas contribuições para o reforço dos montantes do *Fundo de Estabilidade e Emergência Financeira* (FEEF).

¹² Estes excessos não garantiam a sustentabilidade das contas públicas nomeadamente em alguns países considerados mais periféricos e que tiveram de recorrer a assistência financeira externa, como aconteceu nos casos da Grécia, Irlanda, Portugal, Hungria, Letónia e Roménia (Marzinotto et al. 2011).

¹³ Denominado “Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária”, sendo a referência usada no Título I, Art.º 1, “Pacto Orçamental” e que na terminologia inglesa ficou conhecido como “Fiscal Compact”. O texto final deste Tratado intergovernamental encontra-se em http://european-council.europa.eu/media/639122/16_-_tscg_pt_12.pdf.

Em suma, a negociação em torno da introdução nos textos constitucionais dos Estados-membros de uma “regra de ouro” para as finanças públicas começou a ganhar relevo à medida que se agravava a crise da dívida da Grécia em Novembro de 2011 e quando se equacionou a inevitabilidade de um segundo pacote de ajuda financeira àquele país. A primeira proposta formal surgiu na Cimeira da UE em Dezembro de 2011, após a qual veio a registar-se uma rápida aprovação em 30 Janeiro de 2012 (Kierkegaard, 2012).

Esta norma (*debt brake*, na terminologia inglesa) não deve ser confundida com a regra de ouro¹⁴ geralmente usada nas finanças públicas, pois aquilo que o Tratado prevê basicamente é uma regra de não endividamento consignada na Constituição (ou quadro equivalente) de cada país. É, pois, esta a nova interpretação da regra de ouro no atual desenho europeu e inspira-se no exemplo da Constituição alemã, que prevê um limite de endividamento para os “lander” que não pode ser excedido sem autorização prévia (Verheslt, 2012). Assim, este Pacto, formalmente vertido na forma de Tratado, visa sobretudo reforçar a disciplina orçamental dos países das UEM e criar condições para aprofundar a coordenação das políticas económicas entre eles¹⁵.

O processo de negociação foi relativamente rápido, se tivermos em conta a usual morosidade na decisão das instituições europeias para estabelecer um quadro de normas legais. Porém, cremos que tem sido um processo lento a nível económico, pois os mercados foram reagindo com muito ceticismo às consecutivas cimeiras europeias que aconteceram, despoletando uma escalada dos juros da dívida pública nos países periféricos da Eurozona, ao mesmo tempo que se acumulavam os cortes de *rating* das agências de notação internacionais, gerando falta de liquidez nos mercados financeiros.

Cremos que esta situação poderia ter sido mais acautelada se, desde logo, o TUE tivesse caucionado e credibilizado um maior aprofundamento da coordenação das políticas fiscais e monetárias no contexto da UEM e, ainda, se tivesse havido vontade

¹⁴A regra de ouro das finanças públicas original, a que os economistas normalmente consideram, apenas significa garantir a sustentabilidade intergeracional das contas públicas, ou seja, ter um crescimento de receitas e despesas presentes (logo défice ou saldo) das gerações atuais que seja compatível com os saldos das gerações futuras, tendo em atenção a dinâmica da dívida - Veja-se Blanchard e Fischer (1989).

¹⁵Foi também criado o “Mecanismo Europeu de Estabilidade” que institui um fundo monetário mútuo de carácter permanente para apoiar os Estados-membros que possam ter dificuldades de financiamento nos mercados da dívida pública e que substituirá o atual FEEF. O novo instrumento terá mesmo capacidade para intervir no mercado primário da dívida soberana, através da compra de ativos logo após a sua emissão.

política e meios adequados para intervir mais precocemente, o que na realidade só recentemente veio a acontecer com intervenção mais ativa do próprio BCE.

Em virtude do desenrolar dos acontecimentos com o agravamento da instabilidade económica e da volatilidade dos mercados, a necessidade de impor uma regra prática e que em tempo útil pudesse serenar os ânimos acabou por pesar na decisão do Conselho Europeu, não obstante o acordo não ter envolvido a Comissão e o Parlamento Europeu¹⁶. Assim, em 2 de Março de 2012 os estados da UE, com exceção da República Checa e Reino Unido, assinaram o Tratado, tendo entretanto a Irlanda anunciado a sua intenção de o submeter a referendo antes de o ratificar¹⁷.

O alcance deste tratado pode ser considerável, pois prevê que desde a sua entrada em vigor¹⁸ os países tenham que atingir limites para o défice estrutural ajustado¹⁹ em percentagem do PIB, sendo de 0,5% se tiver um rácio de dívida acima dos 60% e de 1% se o país em causa tiver um rácio da dívida abaixo de 60%. De igual modo o Art. 3ºa) explicita que “a situação orçamental das administrações públicas de uma Parte Contratante é equilibrada ou excedentária” e no Art. 3ºb) menciona o objetivo de médio prazo dos 0,5% de saldo estrutural do PIB. Refere, ainda, que o “prazo para essa convergência será proposto pela Comissão Europeia, tendo em conta os riscos para a sustentabilidade específicos do país”, o que indicia alguma ambiguidade que pode estimular a dualidade de critérios tal como ocorreu anteriormente com o PEC.

No Art.3º está prevista a imposição de medidas corretivas aos desvios, com carácter vinculativo, procurando tornar consistente estas prerrogativas gerais com os quadros legais vigentes em cada Estado-membro. O Tratado avança com a obrigação de cada país estabelecer um plano nacional de emissão de dívida pública, o qual deverá ser previamente aprovado pela CE (Art.º 7). O Título IV (Art.ºs 9 a 11) procura suprir uma falha do TUE, reconhecida de forma abundante pela literatura, através da introdução de orientações explícitas para promover de forma ativa e atempada a coordenação de

¹⁶ Uma das críticas é que este Pacto, ao estar à margem dos Tratados da União Europeia, pode provocar um problema constitucional na sua compatibilização com estes e com a possibilidade de ele ser implementado pelas instituições comunitárias. De facto, não obstante não ser um tratado da UE, cria novos compromissos e obrigações para os Estados-membros no quadro da sua presença na União.

¹⁷ A entrada em vigor do novo Tratado está prevista para 1 de janeiro de 2013, desde que 12 países da zona euro o tenham ratificado (Art.º 14-2).

¹⁸ Os países signatários comprometem-se a inserir na sua ordem jurídica interna, de preferência por via constitucional e com carácter vinculativo, a regra do equilíbrio orçamental, a par de um mecanismo automático de correção de desvios que se venham a verificar, conforme modelo a definir ainda pela Comissão Europeia.

¹⁹ A definição de défice estrutural apenas significa que se trata do défice ajustado à tendência de longo prazo, sendo o défice expurgado da sua componente cíclica. Normalmente, o ajustamento da tendência macro do PIB faz-se através do denominado filtro de Hodrick-Prescott (1997).

políticas económicas que promovam o bom funcionamento da UEM e o crescimento económico, mediante o reforço da convergência e da competitividade.

Adicionalmente, o Título V (Art.ºs 12 e 13) procura remediar o problema inerente à débil capacidade de governação na zona Euro, ponto sensível e resiliente na presente crise da dívida soberana, prevendo explicitamente a participação dos presidentes da Comissão, do Parlamento e do BCE nas cimeiras do Euro, bem como conferindo uma maior institucionalização dos procedimentos de consulta.

Da observação dos vários posicionamentos quanto ao alcance deste Tratado, podemos identificar duas correntes. Por um lado, os apoiantes da existência de regras fiscais, como Kierkegaard (2012) que justifica a inserção das cláusulas vinculativas no tratado, excepcionando a sua aplicação em caso de ocorrer evento extraordinário ou uma recessão severa, situações em que o limite do défice poderá ser excedido. Como o que está em causa é a manutenção do défice estrutural ajustado e não do cíclico, o Estado pode aumentar temporariamente este para sair da crise, continuando a verificar-se margem de manobra para o uso de políticas pró-keynesianas.

Por outro lado, os opositores à existência de regras explícitas e vinculativas, como por exemplo Whelan (2012), consideram que a inserção da regra de ouro nas Constituições de cada Estado atuará como um “colete de forças”, não permitindo a necessária flexibilidade de intervenção no sentido do ajustamento. O autor reconhece que a imposição de um limite ao défice, reforçará eventualmente a responsabilidade do Estado, só que o *trade-off* em termos de perda de eficiência e do inerente impacto recessivo, mais do que compensariam os ganhos de credibilidade, podendo levar a um resultado desastroso de espirais recessivas com défice virtuoso, mas sem crescimento.

A dinâmica das finanças públicas que aqui surge como pano de fundo, pode ser apreendida pela imagética que considera o défice como a variável stock (a fotografia) e a dívida como a variável fluxo (o filme), ou seja, se ocorrerem sequencialmente *más fotografias* teremos seguramente um *mau filme*. A condição dinâmica para promover a sustentabilidade das contas públicas fica ancorada na necessidade de gerar superávits primários, em que a receita seja superior à despesa, excluindo os juros de dívida pública, o que implica que a taxa de crescimento da economia seja superior à taxa de juro real da dívida pública. Ora, sendo esta a via para assegurar a sustentabilidade fiscal (Blanchard e Fischer, 1989), este entendimento remete abertamente para a necessidade de criar condições para estimular o crescimento económico para sair da crise, o que não tem acontecido na União Europeia.

Considerações Finais

Ao longo deste texto procurámos refletir sobre o legado que o Tratado de Maastricht deixou e a forma como este influenciou os desenvolvimentos posteriores do processo de construção europeia. Assim, partimos das origens mais remotas deste processo nos anos 50, passando pelos planos Werner e Delors que constituem as primeiras abordagens estruturadas com o objetivo de criar uma UEM na Europa e desembocámos no Tratado de Maastricht no início dos anos 90, cujo modelo institucional esteve na base da criação do Euro.

Procurámos carrear para a discussão os elementos que suportam a lógica subjacente àquele Tratado, sem escamotear as acesas críticas de que o mesmo foi alvo devido à ausência de regras e instrumentos que propiciassem uma superior coordenação das políticas fiscais e orçamentais nacionais com a política monetária única. A subsequente institucionalização do PEC destinava-se a preencher algumas lacunas do Tratado ao nível dos critérios de sustentabilidade das finanças públicas após a criação do Euro, mas um conjunto de decisões polémicas sobre a não aplicação de sanções a países incumpridores dos limites aos défices orçamentais minaram a credibilidade do Pacto e das instituições comunitárias. A sua posterior revisão também não contribuiu para o reforço da reputação das políticas.

Uma das explicações para o insucesso da coordenação das políticas macro na Eurozona resulta claramente da falta de ambição revelada pelo Tratado de Maastricht e do défice de legitimidade das instituições comunitárias para imporem sanções aos incumpridores. Ora, tais lacunas decorrem dos limitados avanços da integração política, que soçobraram quase sempre perante as evidências de que é mais cómodo ceder soberania nacional para a esfera supranacional no plano monetário, do que abdicar de soberania no domínio fiscal, pois tal implica a necessidade de envolvimento dos parlamentos nacionais tornando o processo mais sensível.

Com o agravamento das situações de crise económica e financeira no plano mundial, com gravosa incidência em algumas economias europeias, houve um recrudescimento de críticas ao modelo de governação do Euro e um reavivar da discussão sobre o papel das finanças públicas no quadro da UEM e sobre a sustentabilidade do modelo atual. A situação crítica das dívidas soberanas de alguns países da Eurozona, bastante penalizados pelos mercados financeiros, recentrou o

debate sobre a viabilidade da sua pertença àquela zona, pondo mesmo em questão a solidez do projeto da moeda única.

Neste contexto, a necessidade de estancar o contágio da instabilidade financeira decorrente da crise da dívida soberana e de relançar o crescimento económico na Europa, esteve na base da busca de novas soluções. A recente assinatura do denominado Pacto Fiscal, acordo de natureza intergovernamental, procura criar condições para suprir algumas das referidas omissões do TUE e transmitir confiança aos agentes envolvidos num processo onde a credibilidade tem estado ausente. Naturalmente que sendo um processo recente, muitas interrogações se colocam sobre a sua aplicabilidade e sobre as virtudes destas regras para ajudar a resolver a crise das dívidas nos países periféricos e contribuir para relançar o crescimento no atual quadro da união económica e monetária. Colocámos inicialmente como objetivo desta reflexão carrear alguns elementos que ajudassem a esboçar uma resposta às seguintes questões:

- Será que os problemas que a UE veio a defrontar com as crises pós-2008 têm raízes no figurino adotado pelo Tratado de Maastricht?
- Terá sido a crise do endividamento em alguns países da UE o corolário de um modelo de governança e responsabilização da zona Euro desadequado e ineficaz?

Creemos que o percurso feito ao longo do trabalho e os aspetos factuais que fomos agregando, permitem de forma impressiva sustentar que o modelo de governança da zona Euro estabelecido em Maastricht não dispunha de instrumentos capazes e de recursos suficientes para evitar as situações de endividamento e a subsequente espiral que se registou com repercussões negativas sobre a atividade económica da zona. O figurino institucional do TUE e dos PEC, aliado à falta de uma firme vontade comum para reforçar a integração política não ajudou a suprir a incapacidade de decisão que tem sido notória ao longo desta última fase do processo de construção europeia.

Uma nota final para aqueles que vêm defendendo com crescente vigor que as alterações que se verificaram na natureza económica do processo de integração exigem também mudanças profundas no padrão de organização política e institucional da UE.

Neste âmbito, as correntes de inspiração federalista vêm chamando a atenção para a necessidade de criar condições para um efetivo governo económico europeu, com vastas competências próprias atribuídas.

Ora, o Tratado de Maastricht e os seus derivados não trouxeram elementos novos neste domínio, particularmente ao nível da definição e execução da política orçamental

e, num plano complementar, do reforço da dimensão e do financiamento do orçamento comunitário. Não cremos também que o novo Pacto Fiscal venha recentrar a discussão no sentido de consensualizar um entendimento sobre estes aspetos que consideramos cruciais para a sustentabilidade futura da UEM.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, Rui Henrique - A Europa no Pós-Euro: Desafios e Propostas, Porto. Vida Económica, 2009. 285 p. ISBN 978-972-788-311-0.

ALVES, Rui Henrique - Políticas Fiscais nacionais e União Económica e Monetária na Europa, Porto: Associação da Bolsa de Derivados do Porto, 1996. 234 p. ISBN 978-972-836-205-8

BAYOUMI, T.; EICHENGREEN, B.- Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries. Elsevier: European Economic Review, [em linha] vol. 41, 761-772 p. (1997) [consultado em 10 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292197000354>>. ISSN: 0014-2921/97/.

BLANCHARD, O.; FISCHER, S. - Lectures on macroeconomics. 1st ed. Massachussets: MIT Press, 1989. 690 p. ISBN 0-262-02283-4.

BUTI, M.; GIUDICE, G.-Maastricht Fiscal rules at ten: An assessment. Journal of Common Market Studies [em linha], vol. 40, n.5, p. 823-848 (2002) [Consultado em 1 de Fevereiro de 2012], Disponível em WWW: [URL:<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-5965.00399/abstract](http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-5965.00399/abstract)>. ISSN: 0021-9886

DE GRAUWE, Paul – What Have we Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?, Journal of Commom Market Studies [em linha] Volume 44. Number 4. pp. 711–30. (2006). [Consult. 12 de Fevereiro de 2012]. Disponível em

WWW: <URL: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1468-5965.2006.00659.x/abstract>>. ISSN: 0021-9886.

EUROPEAN CENTRAL BANK - The reform of economic governance in the euro area – essential elements, Frankfurt: ECB Monthly Bulletin, March. (2011). 99-119 p. [Consult. 27 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW:<URL: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/art1_mb201103en_pp99-119en.pdf >.ISSN: 1725-2822 [em linha].

HODRICK, R.; PRESCOTT, E. –, Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, Journal of Money, Credit, and Banking, [em linha] vol. 29 n.1, p. 1–16 (1997) [consultado em 10 de Março de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://ideas.repec.org/a/mcb/jmoncb/v29y1997i1p1-16.html> >, ISSN: 1538-4616

KAUFFMAN, Pierre - O Euro, Lisboa: Bertrand Editora, 1997. 152 p. ISBN- 978-972-251-043-1

KIRKEGAARD, Jacob Funk – Europe’s new fiscal compact treaty does not outlaw Keynesianism and is a stepping stone to more progress, Vox-EU [em linha]. 6 fevereiro 2012. [consultado em 9 de Março de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7600>> ISSN: não disponível.

KOPITS, G.; SYMANSKY, S. - Fiscal Policy Rules, Occasional Papers, International Monetary Fund, [em linha]. Nº. 162..(1998) [Consult. 27 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.cartac.org/UserFiles/File/Training%20Documents/Occasional%20Paper%20162%20Fiscal%20Policy%20Rules-%201%20-%20DMSDR1S.pdf> >. ISSN 1-55775-704-6.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E.- Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans, University of Chicago: Journal of Political Economy [em linha] vol. 85, no.3, 473-492. (1977); [Consultado em 12 de Fevereiro de 2012].Disponível em WWW: <URL: <http://www.jstor.org/stable/1830193> > ISSN: 0022-3808.

MARZINOTTO, R.; SAPIR, A.; WOLFF, G. – What kind of fiscal union? Brussels: Bruegel Policy Brief, [em linha] November, n.6, 2011. [Consultado em 9 de Março de 2012]. Disponível em WWW:< URL: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/646-what-kind-of-fiscal-union/> > ISSN: não disponível.

MCKINNON, Ronald - Optimum Currency Areas, AEA:The American Economic Review, [em linha] Vol. 53, No. 4 Setembro., (1963), pp. 717-725, [consultado em 21 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.jstor.org/stable/1811021> > ISSN: 0002-8282.

MUNDELL, Robert - A Theory of Optimum Currency Areas, AEA: The American Economic Review, [em linha] Vol. 51, No. 4 Setembro., (1961), pp. 657-665, [consultado em 21 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW:< URL: <http://www.jstor.org/stable/1812792> > ISSN: 0002-8282.

OBSTFELD, M; PERI, G. – Regional non-adjustment and fiscal policy. Economic Policy [em linha], vol.13, n. 26, p. 205-259 (1998). [Consultado em 21 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW: URL:<<http://www.jstor.org/stable/1344753> >. ISSN: 0266-4658

SALINES, M.; GLOCKER, G.; TRUCHLESWSKI, Z.; DEL FAVERO, P. – Beyond the economics of the euro. Analysing the institutional evolution of EMU (1999-2010), Occasional Paper, European Central Bank, n. 127; September [em linha] (2011) [consultado 27 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp127.pdf> >. ISSN: 1725-6534 [em linha].

SCHUKNECHT, L.; MOUTOT, P.; ROTHER,P.; STARK, J. - The Stability and Growth Pact: Crisis and Reform. Occasional Paper, European Central Bank, n. 129; September [em linha] (2011) [consultado 27 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp129.pdf> >. ISSN: 1725-6534 [em linha].

VERHELST, Stijn –Will the national ‘golden rule’ eclipse the EU fiscal norms?, Vox-EU [em linha]. 1 de Março de 2012. [consultado em 6 de Março de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7682>> ISSN: não disponível.

VAN DEN BEMPT, Paul- The impact of Economic and Monetary Union on Member States Fiscal Policies in GRETSCHAM, Klaus (ed.), Economic and Monetary Union: implications for national policy makers: Dordrecht Editora Martinus Nijhoff, 1993. ISBN:90-6779-068-0 p.281

VON HAGEN, J.; WOLFF, G. - What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU, Elsevier: Journal of Banking and Finance [em linha]. Vol. 30, p. 3259-3279 (2006). [Consult. 12 de Fevereiro de 2012]. Disponível em WWW:<URL: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S037842660600118X>>. ISSN: 0378-4266

WHELAN, Karl – Golden rule or golden straight jacket?, Vox-EU [em linha]. 25 de Fevereiro de 2012. [consultado em 6 de Março de 2012]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7663> ISSN: não disponível.