



UNIVERSIDADE D
COIMBRA

João Rafael Fonseca Ramos Aleixo Assunção

**UM PORTUGUÊS, UM GREGO E UM ALEMÃO ENTRAM
NO EURO...**

UMA ABORDAGEM CRÍTICO-REFLEXIVA SOBRE OS DESAFIOS
ECONÓMICOS E DE GOVERNANÇA DEMOCRÁTICA DA UNIÃO
MONETÁRIA EUROPEIA

Dissertação no âmbito do mestrado em Direito em ciências jurídico-económicas
orientada pela Professora Doutora Maria Matilde Costa Lavouras e apresentada
à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

Outubro de 2020

João Rafael Fonseca Ramos Aleixo Assunção

UM PORTUGUÊS, UM GREGO E UM ALEMÃO ENTRAM NO EURO...
UMA ABORDAGEM CRÍTICO-REFLEXIVA SOBRE OS DESAFIOS ECONÓMICOS E DE
GOVERNENÇA DEMOCRÁTICA DA UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA

A PORTUGUESE, A GREEK AND A GERMAN ENTER IN THE EURO ...
A CRITICAL-REFLEXIVE APPROACH TO THE ECONOMIC AND DEMOCRATIC GOVERNANCE CHALLENGES
OF THE EUROPEAN MONETARY UNION

*Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra no âmbito
do 2.º Ciclo de Estudos em Direito (conducente ao grau de Mestre), na Área de
Especialização em Ciências Jurídico-económicas,*

Orientadora: Professora Doutora Maria Matilde Costa Lavouras

Coimbra, 2020

«Os economistas tinham sobretudo a obrigação de não andar a calcular inflações, a taxa de juro e outras coisas desse género, mas dizer de que maneira é que nós podemos avançar para a gratuitidade da vida.»

Agostinho da Silva

AGRADECIMENTOS

A presente dissertação simboliza o culminar de um percurso académico de seis anos na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Desonesto seria se, ao irrefutável conforto de me sentir próximo do fim, não vincasse a saudade antecipada por abandonar esta Casa. É neste equilíbrio de emoções que escrevo os seguintes agradecimentos, pela importância incontornável que os seus destinatários tiveram para o sentimento de dever cumprido que hoje gozo.

À minha *alma mater* eternamente inspiradora, que acolheu o jovem receoso e o devolveu metamorfoseado pela essência luminosa do conhecimento e da cidadania, na esperança de tudo ter feito para honrar a sua história e herança.

A todos os mestres com quem tive a oportunidade de aprender, pela sua dedicação académica e pessoal, inspiradoras para qualquer discente.

À Senhora Professora Doutora Maria Matilde Costa Lavouras, que me honrou ao orientar este trabalho, pela total disponibilidade desde a primeira hora, acompanhamento académico e motivação pessoal, no sentido desejo que esta dissertação não desprestígie os seus ensinamentos e recomendações.

À cidade de Coimbra, que se confunde com o existir, na esperança que sempre receba este filho da terra com a sua cultura, as suas gentes, as suas ruelas e o seu esplendor. Por ter sido o cenário perfeito do mais belo período da minha vida e pela sua hipotética ausência já formar saudade.

À Associação Académica de Coimbra, Casa de inspiração profunda, pelo cidadão que criou, as experiências únicas que proporcionou, tudo o que ensinou. Palavras faltam para descrever a ligação eterna que a Ela me liga. Cresci com o prazer de poder-te admirar, sairei com o orgulho de ver-te cá permanecer. À mais bela história coletiva, sempre.

A todos os Amigos que daqui levo e que comigo tudo isto viveram. Por todos os momentos menos bons partilhados, por todas as boémias ocasiões, por terem tornado Coimbra o bastião intemporal e perpétuo dos nossos verdes anos. Com todos vós, apenas mudava a condição breve desta tão feliz vivência.

À minha família pelo constante apoio e acompanhamento em seis anos que não puderam contar com a plenitude da minha presença. Por serem o núcleo essencial da minha

estabilidade emocional que, na sua inexistência, estaria certo do total insucesso deste percurso.

Em especial, aos meus pais e irmão, por todo o apoio sobrehumano e incentivo constante, por todo o esforço e dedicação. O mais sincero «obrigado» peca por desajustada tradução. O resultado deste caminho a vós se deve, esperando poder honrar tudo o que fizeram por mim.

Ao meu avô, Fausto Gomes Ramos, que o seu humanismo e constante desejo pelo conhecimento me inspirem toda a vida. Onde quer que estejas, que estejas orgulhoso do neto que formaste.

Coimbra,
Outubro de 2020

RESUMO

A presente dissertação pretende contribuir para o debate relacionado com a construção do projeto europeu, particularmente da sua União Monetária, por dela resultarem efeitos substanciais no sistema político composto pelos órgãos de soberania nacionais e no bem-estar dos cidadãos europeus. Neste contributo, o que se pretende é a defesa intransigente de uma posição europeísta, apesar de a não escusar à crítica associada às inegáveis restrições económicas e orçamentais aos países mais pobres em fases de recessão, bem como a restrição da aplicação do princípio da primazia democrático-parlamentar nas matérias relacionadas à União Económica e Monetária.

Desta forma, com o objetivo de analisar o estado atual da área monetária europeia e assegurar que a sua otimização é possível, o trabalho que se segue inicia o seu percurso com o enquadramento da União Monetária Europeia a uma área monetária otimizada, seguindo-se a evolução jurídica do sistema europeu e as conseqüentes dificuldades levantadas na vertente económica e política, culminando no ensaio de algumas reformas que, apesar de sinuosas, se estimam como vitais para a manutenção e otimização de todo o sistema político e económico europeu. Em suma, procuraremos integrar, no esforço coletivo dos que se debruçaram sobre estas questões, o nosso contributo para o pensamento e realização de um projeto europeu verdadeiramente solidário, democrático e capaz de responder às exigências da comunidade política constituída pelos mais de 500 milhões de cidadãos europeus que coabitam entre as fronteiras deste sistema político tão complexo e *sui generis*.

Palavras-chave: Zona Euro; Pacto de Estabilidade e Crescimento; Crise das dívidas públicas dos Estados-Membros; EURO; Área Monetária Ótima; Política Fiscal Comum;

ABSTRACT

This dissertation aims to contribute to the debate regarding to the construction of the European project, particularly its Monetary Union, because of its substantial effects on the political system composed of the national sovereign bodies and on the welfare of European citizens. This contribution is intended to be an uncompromising defence of a Europeanist position, although it does not escape the criticism associated with the undeniable economic and budgetary constraints on the poorest countries in periods of recession, as well as the restrictions of the application of the principle of the democratic-parliamentary primacy in matters regarding Economic and Monetary Union.

Thus, with the aim of analysing the current state of the European monetary area and ensuring that its optimisation is possible, the work below begins with a framework of the European Monetary Union to an optimised monetary area, followed by the legal evolution of the European system and the consequent difficulties raised on the economic and political front, culminating in the rehearsal of some reforms which, although winding, are estimated to be vital for the maintenance and optimisation of the entire European political and economic system. In summary, we will seek to integrate, in the collective effort of those who have addressed these issues, our contribution to the thinking and implementation of a European project that is truly supportive, democratic and capable of responding to the demands of the political community made up of the more than 500 million European citizens who live inside the borders of this complex and sui generis political system.

Keywords: Eurozone; Stability and Growth Pact; Member States' public debt crisis; EURO; Optimum Currency Area; General Tax Policy.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BCE	Banco Central Europeu;
BoE	Bank of England;
CECA	Comunidade Europeia do Carvão e do Aço;
CEE	Comunidade Económica Europeia;
ECAF	Eurosystem Credit Assessment Framework;
ECAI	External Credit Assessment Institutions;
ECU	European Currency Unit;
EUA	Estados Unidos da América;
EURATOM	Comunidade Europeia da Energia Atómica;
FEEF	Fundo Europeu de Estabilidade Financeira;
FME	Fundo Monetário Europeu;
FMI	Fundo Monetário Internacional;
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor;
INE	Instituto Nacional de Estatística;
IPC	Índice de Preços no Consumidor;
MEE	Mecanismo Europeu de Estabilidade;
MEEF	Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira;
NINJA	No Income, No Job and Assets;
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico;
OMP	Objetivo de Médio Prazo;
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento;
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Program;

PIB	Produto Interno Bruto;
QFP	Quadro Financeiro Plurianual;
RNB	Rendimento Nacional Bruto;
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais;
SEC2010	Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas;
SME	Sistema Monetário Europeu;
SURE	Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency;
TECG	Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação;
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia;
TUE	Tratado da União Europeia;
UE	União Europeia;
UEM	União Económica e Monetária;
URSS	União das Repúblicas Socialistas Soviéticas;
USD	United States Dollar.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS	4
RESUMO	6
ABSTRACT	7
LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS	8
1. INTRODUÇÃO	12
2. A CONSTRUÇÃO DE UMA EUROPA MONETÁRIA	19
2.1. A necessidade e adequação de uma União Monetária Europeia.....	20
3. CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA	30
3.1. Os Estados e a estabilidade dos preços.....	33
3.1.1. A estabilidade dos preços na UEM.....	37
3.2. Os Estados e o défice.....	40
3.2.1. O défice na UEM.....	43
3.3. Os Estados e a dívida pública.....	46
3.3.1. A dívida pública na UEM.....	49
3.4. Evolução das regras orçamentais no quadro jurídico europeu.....	51
3.4.1. O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).....	53
3.4.2. O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação (TECG).....	64
4. A CRISE E O EURO	68
4.1. O trajeto da crise: Os motivos do choque e debilidades experienciadas.....	69
4.2. Agências de notação de risco.....	72
4.2.1. O mercado oligopolista das agências de notação de risco e o direito da concorrência da União Europeia.....	73
4.2.2. Influência das agências de notação de risco na crise das dívidas públicas.....	77
4.2.3. Regulação e alterações legislativas.....	78
4.2.4. Avaliação europeia da qualidade creditícia da dívida pública.....	81
4.3. O Banco Central Europeu.....	83
4.3.1. Os Bancos Centrais na História.....	84
4.3.2. Características da instituição e do seu mandato.....	86
4.3.3. Independência do BCE.....	88
4.4. Os mecanismos de auxílio aos Estados-Membros.....	90
5. A INTERVENÇÃO DAS INSTITUIÇÕES EUROPEIAS	96
5.1. Legitimação democrática da atuação das Instituições Europeias.....	98

5.1.1. Natureza jurídica da avaliação da Comissão Europeia ao abrigo do artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013	103
5.1.1.1. Um caso prático italiano.....	105
5.1.1.2. Razão do chumbo italiano.....	106
5.2. O critério de Saldo Estrutural no PEC e no TECG	109
6. A EUROPA E O NOVO CORONAVÍRUS	112
6.1. Solidariedade incerta.....	113
6.1.1. Avanços e recuos	114
7. REFORMAR O EURO: O CAMINHO SINUOSO VITAL	120
7.1. Solidariedade na dívida.....	121
7.1.1. A emissão de <i>Eurobonds</i>	122
7.2. Democracia europeia.....	126
7.3. O degrau da fiscalidade.....	130
8. CONCLUSÃO	135
9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	139

1. INTRODUÇÃO

Após uma guerra que mutilou várias gerações dos Estados Soberanos do Velho Continente e que aniquilou a posição de supremacia mundial da Europa, demonstrou-se urgente para os líderes políticos que tiveram a missão de realizar o seu rescaldo, de que tal não poderia voltar a acontecer. Foi com base neste princípio de entendimento, formalizado cinco anos logo após o fim da Segunda Guerra Mundial, que se instituiu a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) com o claro propósito de controlar a produção da potencial matéria-prima de um próximo conflito e para apoiar a reconstrução dos países dizimados pelo confronto. Com este primeiro passo de cooperação regional, muitas foram as conquistas nas últimas sete décadas, com constantes alargamentos de integração de novos Estados-Membros, ambicionando uma cada vez maior ligação política, económica e social entre os países.

Em 1992, com o Tratado de Maastricht, a Europa dá novos e ambiciosos passos na sua caminhada, com a formação da União Europeia (UE), o estabelecimento de uma cidadania e com o início da União Económica e Monetária (UEM). A Europa federada parecia cada vez mais uma realidade, estando os países preparados para a transferência de poderes para as Instituições Europeias, sacrificando alguma da sua histórica soberania. Após séculos de costas voltadas e de belicismo, a Europa preparava-se para ser o palco da união dos povos que se comprometiam a nunca mais cometer os erros do passado.

Muitas foram as dificuldades atravessadas pela UE ao longo dos últimos anos, desde o chumbo da Constituição Europeia, a falta de uma política de segurança externa comum, a crise dos refugiados ou o défice democrático no seio das Instituições Europeias, dificuldades essas que levaram ao crescente ceticismo do projeto europeu e à ascensão de ideais nacionalistas que colocam, presentemente, em causa toda a construção Europeia. Uma das mais desafiantes dificuldades, e que é naturalmente realçada, que a UE atravessou foi a grande recessão económica iniciada em 2008. A crise económica fez notar as debilidades da Zona Euro e realçou a incapacidade dos Estados Soberanos e das Instituições Europeias de reagirem aos desafios económicos a que foram sujeitos. Ficou também claro a falta de solidariedade entre os Estados e a permeabilidade da União às tensões entre os interesses dos países economicamente mais estáveis e os mais vulneráveis.

Como chegámos até aqui? Decerto que é importante analisar a evolução histórica da UE enquanto organização supranacional *sui generis* e compreender se foram tomadas as melhores opções para a concretização dos objetivos definidos para esta construção. Terá sido esta caminhada efetivamente positiva para os países que a percorreram e para as populações que os constituem?

Jared Diamond, na sua obra *Armas, Germes e Aço*¹, propõe a teoria de que as diferenças de desenvolvimento das sociedades dependem, essencialmente, das condições do meio que acompanharam a sua História, realçando que os Estados ou impérios sujeitos à concorrência e à pressão de vizinhos igualmente desenvolvidos alcançaram um mais veloz desenvolvimento, por comparação com os povos isolados ou que não sentiram o receio de ser absorvidos pelos seus vizinhos. Para compreender bem esta importância, basta contrapor a história da China à história da Europa. Se, por um lado, a China apresentou, ao longo da sua história, uma maior integração, com uma união política, de língua e cultural ancestrais, apenas com quebras pontuais e temporárias, por outro, a Europa, em toda a evolução, desde os grupos nómadas ou tribais, passando pelas civilizações e impérios clássicos, à formação de dezenas de Estados independentes governados pelo seu Príncipe, posteriormente desenvolvidos para impérios ultramarinos ou de aspiração continental, à criação dos Estados-nação depois das duas grandes guerras, sempre foi um barril de pólvora de constante e feroz concorrência entre as sociedades que aqui coabitavam, formando culturas e línguas próprias, dificilmente indeléveis. Apesar de tudo isso, e acrescentando o facto de a China ter tido condições disponíveis de desenvolvimento muito mais cedo do que qualquer povo europeu (onde se destaca a agricultura, a escrita e a navegação marítima, por exemplo), foi a Europa a massa terrestre de onde surgiram os Estados mais poderosos da Era Moderna e que colonizaram os quatro continentes onde, posteriormente, surgiram países compostos por descendentes europeus, como os Estados Unidos da América (EUA), Canadá, África do Sul, Brasil ou Austrália.

Após esta explicação, questionamos: teriam sido os portugueses capazes de se lançar na exploração e conquista ultramarina se não sentissem a pressão contínua da poderosa Espanha a asfixiá-los? Por outro lado, teria o mundo sido diferente se Cristóvão Colombo, quando viu a sua expedição atlântica rejeitada pelo monarca português, não

¹ DIAMOND, J. (2015). *Armas, Germes e Aço. Os desafios das sociedades humanas*. Temas e Debates - Círculo de Leitores.

tivesse tido outros soberanos a quem recorrer que, febris por concorrerem com o império ultramarino lusitano, financiassem a sua epopeia? Tendemos a concordar com a teoria, aparentemente contraditória, de que a Europa alcançou a sua posição de potência mundial à custa da constante concorrência entre as sociedades que aqui coabitaram. Desta perspetiva parece que tolerar uma entidade como a UE, com ambições de integração e coesão política, económica e até cultural, seria ambicionar o fim da Europa como potência de referência e de motor de desenvolvimento à escala planetária.

No entanto, parece-nos que há três momentos históricos a realçar, que alteram radicalmente a visão da concorrência entre os povos como um fenómeno propulsor de um maior e mais acelerado desenvolvimento. Estes marcos incontornáveis da história mundial do Século XX delineiam a certeza de que a tensão e confronto bélicos haviam-se metamorfoseado na viragem para o novo século. Recordemos as palavras do icónico Estadista britânico, Winston Churchill: «Antigamente, quando as guerras eram provocadas por razões pessoais, pela política de um ministro ou pela paixão de um rei, quando se combatia com pequenos exércitos regulares de soldados profissionais, e quando o seu decurso era retardado pelas dificuldades de comunicação e de abastecimento, e, amiúde, pelo Inverno, era possível limitar as baixas dos combatentes. Mas agora, quando grandes povos são lançados uns contra os outros, e cada qual se sente fortemente exacerbado e inflamado, quando os recursos da ciência e da civilização aniquilam tudo aquilo que poderia suavizar-lhes a fúria, uma guerra europeia só pode terminar com a ruína dos vencidos e com a desorganização comercial e o esgotamento, pouco menos fatal, dos vencedores»²

Assim, um primeiro momento será a experiência da 1ª Guerra Mundial. Por todos os historiadores, este confronto à escala planetária, mas com o seu maior palco de batalha no continente europeu, altera radicalmente a arte da guerra. Enquanto os anteriores confrontos bélicos eram marcados, essencialmente, por combates corpo a corpo ou a cavalo, com a principal arma utilizada a ser a espada ou a flecha, a primeira guerra mundial veio generalizar o uso intensivo de artilharia pesada e de novo armamento muito mais mortífero e com capacidade de destruição em grande escala, onde se destaca a utilização da metralhadora, de carros blindados de combate, de submarinos ou de aviões de guerra. Por outro lado, este confronto marca o início da utilização intensiva e com alta taxa de sucesso

² Discurso proferido por Winston Churchill na câmara dos Comuns, a 12 de maio de 1901. Excerto retirado de Canfora, L. (2004). *A democracia história de uma ideologia*. Edições 70, p. 154.

de armas químicas. O resultado destes desenvolvimentos da estratégia de guerra, foi uma elevadíssima taxa de destruição e mortandade, seja das nações vencidas, seja das nações vencedoras.

O segundo momento será, sem sombra de dúvidas, a Segunda Guerra Mundial. Impulsionada pela Alemanha nazi, este confronto voltou a reunir as particularidades de ser à escala planetária, mas com o seu principal palco a desenrolar-se no continente europeu. Além do aprimoramento substancial do armamento referido anteriormente, proporcionando um nível de destruição e de mortandade ainda mais elevado, o genocídio em grande escala levado a cabo pelo regime nazi possibilitado, de uma forma nunca antes vista, pela tecnologia disponível, fez compreender, ainda com mais intensidade, que o confronto concorrencial entre as nações europeias naquele estado de desenvolvimento, já não produziria um desenvolvimento reflexo mas uma destruição massiva das nações, vencedoras e vencidas.

Ainda associado à Segunda Guerra Mundial, a criação do armamento nuclear ainda utilizado para provocar a rendição do império nipónico, e a conseqüente corrida a este tipo de armas durante a guerra fria entre EUA e a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), é o terceiro momento que veio demonstrar que a concorrência entre os povos, após as nações beligerantes terem acesso a determinado tipo de tecnologia, já não proporcionaria um conseqüente desenvolvimento. Pelo contrário, colocava agora em causa a manutenção da própria humanidade³.

Tendo em conta estes momentos, e a importância que os mesmos tiveram para a história das nações europeias no século XX, compreende-se a construção da CECA em 1952, posteriormente desenvolvida para a Comunidade Económica Europeia (CEE) em 1957, até chegar à atual UE em 1992, tendo este desenvolvimento sido acompanhado de uma cada vez maior integração, não apenas económica, mas política, social, cultural e jurídica. Esta construção europeia é, portanto, resultado daquilo que foi a alteração de paradigma proporcionada pelos três momentos enunciados, passando as nações europeias a compreender que o anterior belicismo que desenvolveram durante séculos seria agora o fim da Europa como a potência central do planeta.

³ Por exemplo, a emblemática afirmação de Albert Einstein numa entrevista ao *Liberal Judaism*, na edição de abril-maio de 1949: «I do not know how the Third World War will be fought, but I can tell you what they will use in the fourth – rocks!» in SHAPIRO, F. R., & EPSTEIN, J. (2006). *The Yale book of Quotations*. Yale University Press.

Compreendido isto entramos na temática do desenvolvimento da própria construção europeia e nas sucessivas decisões que a tornaram no que é hoje. Abandonada que ficou a ideia de manutenção de uma Europa dividida, com a preservação das suas nações bem delineadas e marcada por relações internacionais bilaterais, o sonho europeu, numa primeira instância, foi capaz de preservar a paz, evitando um novo confronto continental de grande escala, essencialmente com o controlo da comercialização do carvão e do aço, fundamentais para a constituição de uma força bélica, bem como com a fundação da Comunidade Europeia da Energia Atómica (EURATOM) capaz de controlar a utilização desta energia vital para a construção de armamento nuclear. Enquanto isto, os primeiros signatários do Tratado que instituiu a CEE compreenderam, também, que o comércio internacional, nomeadamente a sua liberalização, proporcionaria a consolidação da paz entre as nações. Esta noção de que o protecionismo teria sido um fator relevante ao longo da história das nações para a corrida às armas e para a existência de tensão bélica entre vizinhos, inspirou o fim das barreiras alfandegárias entre os Estados-Membros da CEE e a constituição de uma pauta aduaneira comum para os países externos. Mas, se o objetivo do alcance da paz estava cumprido com o que foi dito, por que motivo a construção europeia não se limitou a ser uma organização internacional semelhante a tantas outras que surgiram pelo planeta numa época de ascensão de espaços de integração regionais⁴, limitando-se a estabelecer um mercado livre e uma política alfandegária comum, tendo dado passos mais ambiciosos com a criação de uma moeda única, uma união política, um sistema jurídico e judicial comum, e até atrevido-se a estabelecer uma cidadania própria, como se de um Estado se tratasse? Quais foram as motivações dos Estados-Membros para a constituição e desenvolvimento desta Organização supranacional *sui generis* com traços marcadamente federalistas?

Compreendemos a resposta quando enquadrámos a evolução da construção europeia no período histórico em que a mesma aconteceu. Retornando ao fim da Segunda Guerra Mundial, com as potências europeias totalmente destruídas, a ascensão dos EUA a ocidente e da União Soviética a leste, tornava a Europa o centro de um conflito antecipado e expectável entre os dois gigantes mundiais. Num mundo bipolar, marcado por vagas de descolonização e de proliferação de Estados-nação logo absorvidos por um dos dois blocos, as nações europeias, até então, encaradas como as maiores potências do mundo, privadas dos seus impérios coloniais, com um tecido produtivo estraçalhado pela guerra, com uma

⁴ CUNHA, L. P. (2006). *O sistema comercial multilateral face aos espaços de integração regional*. Coimbra.

densidade populacional muitíssimo reduzida e com pesados encargos de dívida pública que tinha sido contraída para suportar o esforço bélico, estariam inevitavelmente destinadas a um lugar secundário no mapa geopolítico e económico. Com esta configuração internacional, as nações europeias projetaram gradualmente, uma entidade supranacional capaz de poder erguer-se enquanto bloco económico, mas também político e, assim, rivalizar num mundo (agora) bipolarizado.

Nesta perspetiva histórica, a construção europeia, apesar de singular e altamente ambiciosa, é a resposta dada por um conjunto de potências encurraladas que observavam a sua influência mundial a desvanecer-se. É nela que reside o fundamento das rondas de aprofundamento da integração europeia, que começa como um bloco económico, mas ambiciona também ser um bloco político coeso. Uma bandeira, um hino, uma política de segurança externa comum, uma cidadania, uma tentativa de constituição, órgãos de soberania próprios e uma moeda são alguns, talvez dos mais importantes, traços *sui generis* desta Europa que hoje conhecemos.

Será difícil descortinar a situação em que os Estados-Membros estariam caso não tivessem participado nesta aventura europeia. No caso português, por exemplo, não nos parece ser possível aferir, com total segurança, a evolução económica, social e política do país se não tivesse assinado o Tratado de Adesão à CEE em 1985. Parece-nos, no entanto, que nessa alternativa paralela, encontraríamos um país incomparável ao que hoje conhecemos, com um défice estrutural de desenvolvimento, uma dificuldade enorme de participar no comércio internacional, estruturas políticas mais frágeis democraticamente e uma incapacidade dificilmente ultrapassável de financiar um Estado Social que promovesse o bem-estar geral da população e garantisse o acesso universal a bens estruturantes, como a saúde ou a educação. Não é, portanto, esta discussão que nos ocupa, mantendo-nos convictos de que a Europa foi e é o projeto necessário para o desenvolvimento económico, político e social dos Estados-Membros, bem como para a sua coesão social e convergência.

Este trabalho funda-se noutra questão. Não pretendendo colocar em causa a existência da UE e do seu estágio de evolução, procurará analisar se essa evolução foi atingida da forma que assegurasse que todos os Estados-Membros beneficiavam com o resultado. Além disso, pretendemos confrontar o estágio atual da integração europeia com as respostas alternativas viáveis para o seu constante aprofundamento e reparação de falhas que se têm demonstrado danosas para o projeto europeu.

Este caminho, já por si naturalmente sinuoso, ganharia contornos dantescos se não nos privássemos de analisar toda a evolução da UE nas suas variadas ramificações. O objeto de análise centra-se, por consequência, na criação da moeda única como um projeto singular a nível mundial com repercussões vastíssimas nas políticas económicas e orçamentais dos países que a ela aderiram. O Euro apresenta-se, de facto, como um objeto de estudo central da UE e que se demonstra, ainda hoje, como um dos mais contestados avanços do projeto Europeu. Uma vez mais, não centraremos a análise na discussão entre a permanência da União Monetária Europeia ou a sua destruição. Preferimos abordar o tema analisando os defeitos do sistema e as potenciais reformas estruturais para o reparar, de forma a que se torne numa área monetária ótima, reforçando os benefícios e reduzindo os custos da sua existência para os países participantes e seus cidadãos.

Por outro lado, para uma análise completa da problemática, não é possível ignorar a importância que as instituições europeias passaram a ocupar num sistema caracterizado pela existência de um duplo nível de soberania. Nesta análise salienta-se a necessidade de legitimação dos mandatos e da governação destes órgãos de poder por parte da comunidade política constituída pelos cidadãos europeus, antecipando-se, a problemática atual de défice democrático que, por um lado, tem colocado em causa subseqüentes avanços no aprofundamento europeu e, por outro, é um campo fértil para a ascensão de discursos eurocéticos que explorem o descontentamento dos cidadãos perante a incapacidade de poderem influenciar o poder decisório comunitário em matérias de suma importância para o seu bem-estar.

É este o objeto do nosso trabalho. A União Monetária Europeia como o objetivo mais ambicioso do projeto europeu, limitado pelos desafios económicos e de legitimação democrática que deu à luz. É esta ambição de equilibrar uma área monetária ótima, mantendo a comunidade política formada pelos cidadãos europeus como base de atuação das instituições europeias que procuraremos analisar, mobilizando dois períodos extremamente conturbados da história recente do Continente para esmiuçar as dificuldades e ensaiar soluções: a crise das dívidas públicas e a antecipação da crise provocada pelo novo Coronavírus.

É este caminho sinuoso que agora iniciamos, confiantes que acabaremos, pelo menos, com uma certeza perentória: voltar atrás não será, certamente, a solução vital.

2. A CONSTRUÇÃO DE UMA EUROPA MONETÁRIA

A previsão da constituição de uma União Monetária Europeia reporta-se ao Tratado de Roma de 1957. Nele consagrava-se um processo faseado de integração no Velho Continente, iniciando-se com a constituição de uma união aduaneira e avançando-se para o estabelecimento do Mercado Único Europeu que garantisse a livre circulação de mercadorias, pessoas, serviços e de capitais, que viria a ser consagrado no Tratado de Maastricht de 1992.

A constituição de uma união aduaneira e de um mercado único interno exigia, *ab initio*, um comprometimento por parte dos Estados-Membros constituintes na estabilidade das suas moedas, tendo sido a taxa de câmbio considerada um assunto de interesse comum entre todos os signatários do Tratado de Roma⁵, uma vez que não seria tolerável a utilização de um mecanismo de desvalorização unilateral por parte de um Estado-membro da sua moeda nacional, provocando paralelamente distorções na concorrência no mercado de troca de produtos. Após a falência do sistema monetário internacional de Bretton Woods, ao qual todos os Estados-Membros tinham aderido, em vigor desde 1944⁶ e que assegurava a estabilidade monetária exigida para a existência de uma união aduaneira, a Europa comunitária necessitava um regime de câmbios fixos⁷ entre os Estados-Membros, uma vez que a oscilação de valor potencialmente provocada por um regime de câmbios flexíveis proporcionaria uma óbvia instabilidade, pela forte interdependência entre as economias, e colocaria em risco o bom funcionamento da política agrícola comum⁸. Facilmente se perceberá os prejuízos associados à adoção de um regime de câmbios flexíveis, em que fosse possível aos Estados-Membros compensar a perda de vantagem competitiva no mercado

⁵ Artigo 107.º n.º1 do Tratado de Roma de 1957 «*Ogni Stato membro considera la propria politica, in materia di tassi di cambio, come un problema d'interesse comune.*».

⁶ O sistema monetário de Bretton Woods definia o dólar americano enquanto padrão de valor monetário mundial. Assim, as moedas dos signatários deste sistema eram definidas em relação ao dólar americano, sendo permitido uma flutuação de apenas $\pm 1\%$ em relação à paridade oficial. Neste sistema, os EUA asseguravam a convertibilidade dos dólares detidos pelos bancos centrais nacionais em ouro, tendo este sistema começado a abalar quando os próprios EUA deixaram de garantir a convertibilidade do dólar em ouro, com o presidente Nixon em 1971, tendo visto o seu termo oficial na Conferência da Jamaica em 1976.

⁷ Em contraposição com um regime de câmbios flexíveis, em que o valor da moeda flutua consoante as regras do mercado, num regime de câmbios fixos o valor da moeda define-se em relação a outra moeda, material ou cabaz de moedas.

⁸ Cfr. MARQUES, A. (2006). *Economia da União Europeia*. Almedina.

comum através da desvalorização da sua moeda, com expectáveis consequências retaliatórias dos restantes países integrantes.

Para responder a esta necessidade surge o Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979, caracterizado pela existência de um mecanismo de taxas de câmbio, em que cada uma das moedas que nele participava tinha um valor fixo em relação às restantes, em torno do qual era permitido uma oscilação de $\pm 2,25\%$. Este sistema era ainda composto por uma unidade monetária comum (o ECU), que se pode definir como um cabaz de moedas composto pelas diferentes divisas dos países participantes no SME e onde cada uma delas tinha um peso correspondente à importância do país respetivo no comércio intracomunitário⁹. Este Sistema vigoraria até 1998, com algumas crises intermédias que comprometeram a sua manutenção, influenciando a opção futura pela uma União Monetária Europeia que centralizasse o controlo de uma moeda única para todos os países participantes. Analisemos os motivos e a sua transição.

2.1. A necessidade e adequação de uma União Monetária Europeia

A construção do Mercado Único Europeu¹⁰ veio revelar-se problemática para o SME¹¹. As dificuldades explicam-se ao analisar o triângulo de incompatibilidades de Mundell. Para o autor canadiano não seria possível, num determinado espaço económico, fazer persistir simultaneamente um regime de câmbios fixos, políticas monetárias autónomas e perfeita mobilidade de capitais. Para Mundell será possível fazer coexistir dois dos elementos citados, nunca os três. A Europa do início da década de 90 foi confrontada

⁹ Além destes dois elementos, o SME baseava-se também num dispositivo de assistência mútua e num compromisso de realinhamentos por mútuo acordo.

¹⁰ Dentro da CEE a perfeita mobilidade de capitais passa a ser uma realidade a partir de 1 de julho de 1990 por força da Diretiva 88/361/CEE do Conselho, de 24 de junho de 1988 para a execução do artigo 67.º do Tratado.

¹¹ É pertinente realçar a crise do sistema de 1992/1993. Seguindo MARQUES, A. (2006). *Economia... ob. cit.*, na segunda metade dos anos 80, pela aptidão da Alemanha em controlar a inflação e pelo peso relativo da economia do país no conjunto da comunidade, o Marco Alemão torna-se a âncora do sistema, passando todos os países a alinharem-se pela política monetária alemã. Sucede, porém, que o *Bundesbank*, no início dos anos 90, com a reunificação alemã e consequente inflação no país pelo aumento dos salários na zona leste, de forma a igualar o lado ocidental e oriental e sem um correspondente aumento de produtividade do antigo lado soviético, para controlar a inflação foi obrigado a subir a taxa de juro. Esta política alemã tem fortes impactos nos restantes países uma vez que, já estando em vigor a liberdade de circulação de capitais, estes foram obrigados a seguir a política monetária alemã. Para a grande maioria dos Estados-Membros esta política de contenção monetária era altamente prejudicial uma vez que se fazia sentir um nítido abrandamento do crescimento económico que esta política monetária só veio agudizar. Esta orientação da política monetária veio descredibilizar e fragilizar o sistema permitindo, além disso, que várias moedas do Mecanismo de Taxas de Câmbio sofressem ataques especulativos, possibilitados pela livre circulação de capitais, ao longo de vários meses de 1992/1993.

precisamente com esta incompatibilidade. Com a combinação entre câmbios fixos e a livre circulação de capitais a partir de 1990, seria anulada a capacidade dos Estados atuarem na economia através da política monetária, uma vez que esta perfeita mobilidade de capitais levaria à igualdade das taxas de juro entre os países¹², com a conseqüente incapacidade das autoridades monetárias influenciarem a opção de investimento e aforro dos agentes económicos nacionais e, portanto, de controlarem o nível geral dos preços e o desemprego. Além deste facto, a instabilidade cambial ameaçava a consagração do mercado único europeu, com os países a gozarem de um mecanismo de perturbação da concorrência no mercado através da desvalorização da sua moeda nacional. A manutenção de políticas monetárias autónomas era, portanto, inviável considerando os objetivos de integração económica que vinculavam os Estados-Membros, pelo que a criação da moeda única se tornava inevitável. Com o Tratado de Maastricht (já antecipado pela liberdade de circulação de capitais em 1990) formaliza-se a intenção de construção de uma moeda única europeia com a conseqüente centralização da política monetária num sistema de gestão monetária – O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), composto pelo recém-criado Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais.

Esta decisão não é consensual na doutrina quanto aos seus custos e benefícios para os países que optaram por aderir à União Monetária. Hoje ainda ecoa a dúvida sobre a oportunidade e mérito da criação da moeda única europeia.¹³ Apesar disso é relativamente consensual apontar alguns benefícios proporcionados pela criação da moeda única europeia, num plano de ganhos de eficiência económica (a nível micro e macroeconómico), no domínio da estabilidade dos preços e na dimensão das relações externas europeias, mesmo que a sua prova científica não seja inquestionável¹⁴. Neste aspeto, a própria experiência do cidadão europeu pode alargar o catálogo de vantagens da utilização de uma moeda única numa região marcada pela liberdade de circulação de bens e pessoas. Seja para fins turísticos

¹² Sem quaisquer entraves, o capital deslocar-se-ia dos países com taxa de juro mais baixa para os países com taxa de juro mais elevada até à perfeita igualdade.

¹³ Uma citação ilustrativa da incerteza dessa oportunidade é a célebre frase do britânico Martin Wolf, economista chefe e comentador do *Financial times*: “Criar a zona Euro foi a segunda pior ideia monetária dos seus membros. Destruí-la é a pior”. In PINTO, A. M. (2019). *O EURO: Desafios e Reformas. Será Possível e desejável assegurar a sustentabilidade e a integridade da Zona Euro?* Universidade Católica Editora, p. 36.

¹⁴ Por exemplo, MARQUES, A. (2006). *Economia... ob. cit.*, p. 424, as avaliações dos benefícios do Euro devem ser encaradas como hipóteses, não existindo provas cientificamente rigorosas da real existência destes benefícios e, quando exigem, não permitem um balanço, pois não são propriamente esclarecedoras. Essas hipóteses são essencialmente reforçadas pelas posições dos operadores económicos (empresas e famílias) na utilização diária da moeda única europeia.

ou profissionais, há um ganho inquestionável para os cidadãos que ultrapassem as fronteiras da sua nação de origem, encontrando uma realidade monetária igual à que estão habituados, compreendendo rapidamente o valor dos bens ou serviços que pretende adquirir por comparação com os preços do seu país. Assim, entendemos que a criação de uma moeda única, à semelhança da liberdade de circulação de bens, serviços, capitais e pessoas, foi, também, fundamental para o adensar de um sentimento de uma cidadania europeia, imprescindível para a manutenção do aprofundamento da UE enquanto sistema político multinível de dupla soberania e não apenas como organização internacional construída por Estados-Nação que mantivessem a sua total soberania, tema que aprofundaremos *infra*.

Quanto aos custos da constituição da Zona Euro há que destacar a eliminação dos instrumentos de política monetária dos países aderentes. Com a constituição da União Monetária Europeia, a política monetária transferiu-se para a Instituição Europeia – o Banco Central Europeu – deixando de estar na disposição dos países o controlo da taxa de juro através da emissão de moeda ou compra e venda de títulos. A centralização da política monetária não acompanhada pela centralização da política orçamental, que se mantém no domínio dos Estados-Membros, – apesar de fortemente limitada pelas regras comunitárias de disciplina orçamental. Compreende-se a resistência de transferência de poderes à luz do simbolismo associado ao exercício da soberania por parte dos povos com que se reveste desde as revoluções liberais do século XVIII na Europa, faz surgir um problema para os países que passam a não ser capazes de praticar uma política de estabilização macroeconómica em função das condições específicas da sua fase económica. Com esta particularidade, e em caso de divergência dos ciclos económicos dos vários países constituintes da Zona Euro, a política monetária praticada pela instância central e as limitações orçamentais exigidas pela legislação europeia podem ser totalmente desadequadas à realidade de alguns países, proporcionando um agravamento da condição económica que já tinha em mãos.

A perda do controlo da taxa de juro e limitação da política orçamental suscita, ainda, o impedimento dos Estados-Membros de optarem *per se* entre a inflação e o desemprego. Como decorre da curva de Phillips, os Estados que controlem as suas políticas monetárias e orçamentais são capazes de optar entre uma menor taxa de desemprego, mas com uma maior

taxa de inflação, ou vice-versa¹⁵. Esta opção que os Estados-Membros enquadrados na União Monetária Europeia perderam deverá ser, contudo, relativizada. Essa conclusão é, numa primeira instância, legitimada pela crítica de Milton Friedman à teoria de Whilliam Phillips. Friedman critica a curva de Phillips enquanto relação entre desemprego e inflação duradoura, entendendo que escolha entre mais inflação e menor taxa de desemprego e menos inflação e taxa de desemprego mais elevada só será possível a curto prazo, enquanto houver um desajuste entre as variações esperadas pelos trabalhadores e empresas e as variações efetivas de preços e salários¹⁶. A longo prazo, contudo, os trabalhadores verificarão a diminuição do seu poder de compra (diferença entre o seu salário nominal e o valor da inflação) e lutarão pelo aumento dos salários tendo em conta a inflação que os mesmo antecipam, que poderá até não corresponder à inflação verificada, traduzindo-se, por esta via, num aumento dos salários reais dos trabalhadores. Verificado este ponto, as empresas irão retrair na utilização de mão-de-obra, aumentando, novamente, a taxa de desemprego. Teremos, desta forma, uma coexistência de inflação e taxa de desemprego elevadas, fenómeno designado por estagflação. Esta crítica de Milton Friedman demonstra a incapacidade da teoria de Phillips ser mobilizada, no longo prazo, enquanto “*menu for policy choice*”. Assim, para Friedman, as políticas monetárias, no curto prazo, poderão auxiliar no controlo destas duas variáveis, mas a sua importância deve ser relativizada a longo prazo.

O segundo fator para relativizar o custo da perda de atuação nas variáveis inflação e desemprego, prende-se com as limitações que as políticas económicas potencialmente utilizadas têm numa economia aberta, em particular num mercado comum. De facto, estimular a produção (e, portanto, a criação de emprego) através da procura poderá traduzir-se numa transferência desse estímulo para países terceiros, através das importações, e não, necessariamente, no aumento da produção nacional¹⁷.

¹⁵ Cfr. NUNES, A. A. (2005). *Economia - a moeda*, Serviços de ação social da U.C., a curva de Phillips compreende-se enquanto “*menu for policy choice*”. Assim, para uma taxa de desemprego baixa, dever-se-ia aceitar uma taxa de inflação elevada obtida através da redução da taxa de juro (política monetária), fomentando desta forma o investimento e, por consequência, a criação de emprego ou através do aumento da despesa pública (política orçamental) esperando aumentar a procura e, por consequência, a criação de emprego; caso a intenção fosse uma baixa da taxa de inflação dever-se-ia aceitar um aumento da taxa de desemprego, obtida através do aumento da taxa de juro (política monetária), contraindo o crédito e consequentemente o investimento, ou através da redução da despesa pública (política orçamental), contraindo a procura global e, consequentemente o emprego.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ MARQUES, A. (2006). *Economia... ob. cit.*

Estes dois motivos de relativização do instrumento da taxa de juro e de limitação da política orçamental que os Estados-Membros abdicaram na integração da moeda única não excluem, em absoluto, a pertinência e utilidade destes mecanismos para os países poderem responder às várias fases económicas com que se vão deparando, essencialmente num grau de resposta a curto-prazo e, por isso, serão efetivamente um custo da integração na moeda única europeia.

A constituição da União Monetária Europeia traduziu-se, ainda, na perda do instrumento cambial por parte dos Estados-Membros. Sendo certo que antes da criação do Euro, a possibilidade de os Estados-Membros utilizarem este instrumento já era limitado pelo SME, a moeda única veio excluir por completo essa possibilidade, com a centralização do controlo da nova moeda no BCE. Desta forma, cada Estado-Membro perdeu a capacidade de, através da desvalorização da moeda nacional, ganhar competitividade internacional e, desta forma, fazer face a um choque assimétrico¹⁸, mantendo a capacidade de participação no comércio internacional. Resta, por isso, a cada país, a atuação na economia real, através da especialização em produtos com maior procura externa ou a competitividade através do preço do fator trabalho. Além das consequências sociais que estas alterações podem provocar – e consequências económicas fruto da retração da procura interna por diminuição dos rendimentos dos trabalhadores – as mesmas só produzem resultados no aumento das exportações a médio ou longo prazo, sentindo-se, no imediato, os seus efeitos sociais e, por isso, constituindo-se como uma dificuldade para os Estados-Membros que lidam com estas fases recessivas.

As consequências da perda deste instrumento não podem, contudo, ser encaradas como líquidas. A desvalorização da moeda nacional tem outras implicações económicas, além do potencial aumento das exportações. Com a desvalorização da moeda, o nível geral dos preços aumenta, tornando as importações mais caras. Se, por um lado, este facto pode levar ao aumento da procura interna dos produtos nacionais, por outro, parte dos bens importados são integrados no processo produtivo nacional encarecendo, portanto, o bem final. Aumentando os custos de produção, a competitividade obtida com a desvalorização da moeda anula-se. Desta forma, também se deve relativizar este custo, uma vez que a

¹⁸ Seguindo MARQUES, A. (2006). *Economia...ob. cit.*, um choque económico define-se como qualquer acontecimento não previsto, com impacto direto ou indireto em variáveis de referência de uma economia (produção, inflação, desemprego, etc.). O choque será assimétrico quando o mesmo for específico ao país em análise ou, mesmo sendo comum ao conjunto de países considerados, tenha um impacto particular no país em questão.

desvalorização da moeda nacional apenas tem efeitos práticos a curto prazo, enquanto não se manifesta o aumento dos preços dos bens importados integrados nos processos produtivos nacionais. A longo prazo, da mesma apenas resulta a inflação, dependendo o aumento da competitividade internacional mais da alteração dos fatores estruturais da economia real do que das políticas monetárias que os Estados-Membros pudessem ter ao seu dispor.

Nesta tentativa de avaliação do equilíbrio custos/benefícios da formação da Zona Euro vale a pena mobilizar a teoria das áreas monetárias ótimas avançada pelo já referido economista Robert Mundell. Para o nobel da economia, é possível determinar a área geográfica ótima de uma união monetária, ou seja, a extensão perfeita que permita a consolidação da zona monetária sem perdas líquidas de bem-estar, assegurando-se que os benefícios daquela criação são superiores aos custos. Na lógica enunciada é possível estabelecer alguns pré-requisitos para a construção da zona. Estas condições formativas possibilitam que os países integrantes possam renunciar ao instrumento cambial e ao controlo da taxa de juro. Assim, dentro de uma zona monetária deverá ser assegurado a flexibilidade salarial, a mobilidade dos fatores de produção, a abertura das economias ao exterior, a diversificação da estrutura produtiva e uma política fiscal federativa. Vejamos no que se traduzem estes 5 pré-requisitos para a constituição de uma área monetária ótima.

A flexibilidade salarial no interior da área monetária constituída é um mecanismo importante para assegurar uma melhor resposta a um eventual choque assimétrico que um país que a constitua possa sofrer. Assim, a uma eventual transferência da procura de um produto produzido pelo país A para o país B, com o expectável aumento do desemprego no país A e uma diminuição no país B (mas com um expectável aumento da inflação), é possível atenuar o problema com a flexibilidade dos salários, possibilitando que o país A volte a ganhar competitividade com a redução dos salários dos trabalhadores, isto é, com a redução dos custos de produção daquele produto, por comparação com o país B que viu aumentar estes custos. Desta forma, a flexibilidade salarial permitirá um novo equilíbrio entre os dois países. Este requisito acarreta, porém, o problema social de ataque aos direitos laborais dos trabalhadores. Para que fosse, de facto, capaz de solucionar um choque assimétrico baseado na transferência da procura para um país concorrente, ter-se-ia de abdicar da cristalização de direitos que, geralmente, o direito do trabalho proporciona aos trabalhadores por considerá-los, social e juridicamente, a parte mais frágil da relação laboral, sendo também conquistas de décadas das entidades sindicais representativas dos trabalhadores. Não será, então, de

esperar que se alcance a paz social sempre necessária para que exista estabilidade económica, se se considerar como política acertada a possibilidade constante de flexibilidade dos direitos laborais. Além disso, deve-se acrescentar a questão económica potencialmente levantada com a diminuição dos rendimentos dos trabalhadores, podendo traduzir-se em nova quebra da procura global interna.

A mobilidade dos fatores de produção é outra forma de ajustamento possível quando confrontados com um choque assimétrico no seio de uma união monetária. Se considerarmos uma realidade marcada por uma união monetária em que capital e mão-de-obra possam, de forma totalmente livre, movimentarem-se de um país para o outro teríamos, então, uma resposta natural e automática, resolvendo o problema de qualquer fator de produção desempregado. Pensando na mão-de-obra, um trabalhador que não encontra trabalho no seu país de origem, nestas condições, rapidamente emigraria para um país onde o seu trabalho pudesse ser empregue. Este desejo de perfeita mobilidade do fator trabalho no seio da União Monetária Europeia é facilmente visível. Com a liberdade de circulação de trabalhadores assente num ideal de cidadania europeia, a uniformização de qualificações através do processo de Bolonha e a simplificação que a própria moeda única proporcionou para a circulação e fixação noutro país que não o de origem, a Europa caminhou para uma tentativa de perfeita mobilidade do fator trabalho no seu seio. Parece, no entanto, que este mecanismo automático de ajustamento não funciona em pleno dentro da Zona Euro¹⁹. Há quem justifique esta realidade, realizando a comparação com o que se encontra nos EUA²⁰. Para Stiglitz, a Zona Euro não será capaz de alcançar esta mobilidade dos trabalhadores pela razão que ocasionalmente os economistas ignoram: as pessoas e os seus comportamentos. Não é, de facto, equiparável a disponibilidade que os trabalhadores americanos têm para migrar entre Estados, uma vez que, no Estado em que se fixa, sabe que encontrará a mesma língua e uma cultura muito semelhante à do seu Estado de origem, reforçando a ideia de que a sua mobilidade não é mais do que uma migração dentro do mesmo país, não saindo beliscada a sua identidade nacional e o enraizamento natural do cidadão à sua pátria de origem. Pelo contrário, quando um trabalhador europeu considera a possibilidade de

¹⁹ Basta pensar, por exemplo, na Grécia que, em 2019, ainda apresentava taxas de desemprego bastante elevadas (18,5%), segundo dados do *Eurostat*, consultados em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=z8o7pt6rd5uqa6_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nsem=h&met_y=unemployment_rate&fdim_y=seasonality:sa&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country_group:eu&ifdim=country_group&hl=pt&dl=pt&ind=false.

²⁰ Cfr. STIGLITZ, J. E. (2016). *O euro... ob. cit.*, 136-139.

transferir-se para outro Estado-Membro, ele compreende que o que está a considerar é uma verdadeira emigração, não esperando encontrar no país que o receberá a mesma língua, nem uma cultura semelhante à sua. Esta realidade, consumada por séculos de percursos históricos europeus paralelos, não se altera em três décadas de esforço de convergência, nem com a consagração de uma cidadania europeia que, apesar de atribuição de direitos que cada vez mais um europeu considera como imprescindíveis, não passa ainda de secundária, por comparação com a cidadania atribuída pelo seu Estado-nação. Esta visível diferença entre a Zona Euro e os EUA sintetiza-se no facto dos europeus se considerarem primordialmente cidadãos do seu Estado-Membro e depois europeus, por contraposição ao que se assiste nos EUA, com os americanos a considerarem-se como tal e só depois como cidadãos de determinado Estado.

O terceiro requisito para a concretização de uma área monetária ótima é a existência de abertura das economias dos países ao exterior, uma vez que, quanto mais abertos às trocas de bens e serviços os Estados que pretendem constituir aquela área monetária estejam, em melhor condição também se apresentam para a constituição da mesma, uma vez que a eficácia do instrumento cambial para obter vantagem concorrencial no comércio internacional extingue-se. Além disso, uma economia integrada no comércio internacional terá a vantagem de diminuição dos custos de transação associados à compra e venda de bens e serviços utilizando uma moeda estrangeira. Como já afirmámos, esta será uma vantagem empiricamente comprovável na realidade europeia e atestada pelas empresas europeias, que têm ganhos de simplificação na participação no comércio europeu. Este ganho é evidente para um país como Portugal, que desde a descolonização, tem os países europeus como principais mercados de exportação²¹.

O quarto requisito para a constituição de uma área monetária ótima é a apresentação, por parte dos países integrantes, de estruturas produtivas diversificadas. Compreende-se a necessidade de os países apresentarem essa características nas suas estruturas produtivas pois, caso não seja essa a realidade, a perda do instrumento cambial poderá ser muito prejudicial para as economias que estejam altamente dependentes de um setor específico, não possibilitando o seu auxílio através da desvalorização da moeda e, com

²¹ Em 2019, dos 59 902 809 944€ de exportações portuguesas, 45 996 230 559€ foram para realização de comércio no interior da União Europeia. Dados do Instituto Nacional de Estatística (INE), consultados em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&contecto=pi&indOcorrCod=0005720&selTab=tab0

isto, incentivar as exportações pela competitividade dos preços. Caso exista uma estrutura produtiva mais diversificada, a economia nacional não fica tão dependente do sucesso daquele setor em particular e o custo da não desvalorização monetária reduz-se. Aliás, neste caso, a sua potencial utilização poderia ser mais prejudicial que benéfica, uma vez que ao tentar impulsionar o setor em apuros, afetaria os restantes setores prósperos.

Por fim, a existência de uma política fiscal comum, que possibilite transferências financeiras das regiões mais prósperas para as deficitárias e, desta forma, a correção dos défices de rendimento e de emprego das áreas carenciadas, é tido como requisito para a construção de uma área monetária ótima. Este mecanismo típico de qualquer Estado Federal possibilita responder a potenciais quebras da procura e da atividade de uma região, redistribuindo as contribuições das regiões excedentárias, promovendo, desta forma o equilíbrio. Abordaremos *infra* a importância deste mecanismo e como a UE tem sido tão resistente em adotá-lo, mantendo orçamentos comunitários correspondentes a cerca de 1% do PIB da União e rejeitando a constituição de um orçamento específico para a Zona Euro. Para já cabe assinalar a falha da UE nesta matéria contribuindo, desta forma, para a conclusão de que a União Monetária Europeia não é uma Área Monetária Ótima e que, por isso mesmo, a sua existência tem-se traduzido em dificuldades de resposta para países afetados por choques assimétricos.²²

O que foi dito faz compreender que a União Monetária Europeia, como potencial Área Monetária Ótima, deveria ter sido precedida de uma maior convergência entre os países, em que os pré-requisitos analisados fossem tidos em conta no *design* do modelo monetário europeu. Desde logo uma maior convergência económica, de modo a que as políticas monetárias e económicas implementadas na União Monetária Europeia fossem eficientes a todos os seus membros. De facto, as diferenças substanciais descortinavam-se logo desde o início, como se comprova, por exemplo, contrapondo a economia alemã à portuguesa, apresentando o primeiro um PIB *per capita* mais de duas vezes superior ao do segundo em 1992, tendo essa diferença aumentado ao longo dos anos²³. Esta conclusão inviabilizou a esperança da Zona Euro de alcançar a convergência necessária com o

²² MARQUES, A. (2006). *Economia... ob. cit.*, p. 440.

²³ STIGLITZ, J. E. (2016). *O euro... ob. cit.*, p. 140, em comparação com os dados do Banco Mundial, relativos ao PIB *per Capita* de Portugal e Alemanha, consultados em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=ny_gdp_mktp_cd&idim=country:PR T:ROU:BEL&hl=pt&dl=pt#!ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=ny_gdp_pcap_cd&scale_y=lin &ind_y=false&rdim=world&idim=country:PRT:DEU&ifdim=world&hl=pt&dl=pt&ind=false

aprofundamento do projeto europeu através dos critérios de convergência e do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) de que trataremos adiante. Pela sua natureza, as políticas monetárias a implementar terão, naturalmente, implicações distintas numa área monetária em que os membros apresentam ritmos diferentes. A descida da taxa de juro para um país em recessão é uma política acarinhada, mas para uma economia em crescimento poder-se-á traduzir em inflação e perda de receitas para os credores ou aforradores. É um braço de ferro constante numa área monetária a dois tempos, na qual podemos antecipar o natural vencedor na grande maioria das vezes. Esta realidade divergente e de inoperância dos três primeiros pré-requisitos para a constituição de uma área monetária ótima, poderia ser, contudo, dissipada se a Zona Euro estivesse dotada de outros mecanismos capazes de poder dar uma resposta mais eficaz a um país ou a um conjunto de países que, em determinado momento, sofressem com um choque assimétrico na sua economia. Esse mecanismo essencial seria a constituição de uma política fiscal comum e de traços federativos, possibilitadora de um orçamento próprio e de tamanho suficiente para que pudesse auxiliar os Estados em recessão, financiando as suas prestações sociais ou investindo na sua economia, alavancando-a. Este mecanismo distingue, além do mandato do Banco central como veremos *infra*, a Zona Euro dos EUA que, com o seu orçamento federal, têm a capacidade de atuar quando a economia de um Estado específico encontra-se em apuros, uma vez que os cinquenta Estados que compõem os EUA são, também eles, muito divergentes. Desta forma, as autoridades federais são capazes de intervir de forma diferenciada, assegurando as prestações sociais fundamentais para as populações em tempos de recessão, bem como levando a cabo uma política de investimento público naquele Estado que possibilite relançar a economia e promover a diminuição do desemprego. Realidade bem diferente é a que os Estados-Membros da Zona Euro suportam em momentos de recessão económica, sem um apoio orçamental comunitário e limitados nas suas políticas orçamentais por força do PEC.

Mas importa realçar que a falta de convergência não é apenas económica. Como realçámos, a Zona Euro é um conjunto de Estados-nação plurais, com língua, cultura e povos muito distintos, que herdaram essa diferença bem vincada por séculos de belicismo e de competição. Desta forma, não é possível, tal como não seria já na fundação da Zona Euro, que os indivíduos se comportem como se de uma massa homogénea se trate, presumindo que para um francês seja praticamente indiferente viver no seu país de origem ou noutra Estado qualquer dentro da Zona Euro, só porque juridicamente foi decretada uma cidadania

comum. Desta forma, a mobilidade dos trabalhadores entre Estados europeus, possibilitando a transferência do fator trabalho de um país excedentário para um deficitário, não decorre com tanta naturalidade, dificultando, ainda mais, as respostas aos choques. A identidade nacional, ainda bem enraizada na Europa, dificulta substancialmente o surgimento do mecanismo orçamental que abordámos e torna a União Monetária Europeia pouco solidária entre si. Este nacionalismo, que parece ter aumentado substancialmente nos últimos anos, é também um fator determinante no bloqueio das reformas estruturais que a Zona Euro necessitaria para alcançar a coesão social, a convergência e o crescimento económico. O mesmo, apesar de nos parecer ser um dos maiores desafios que a UE tem para transpor, só será ultrapassado com um reforço do princípio da primazia democrático-parlamentar, capaz de assegurar a legitimação do poder decisório das instituições europeias pelo mesmo advir da vontade coletiva da comunidade política constituída pelos cidadãos europeus que formam a Zona Euro, o que se reveste de imprescindível importância pela capacidade que a atuação decisória dos seus órgãos de soberania transnacionais tem em impactar o quotidiano dos cidadãos europeus. Trataremos esta questão quando abordarmos o défice da legitimidade democrática na atuação das Instituições da Zona Euro e a sua correção urgente para a manutenção da mesma.

3. CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

Em 1992 foi dado um passo histórico na integração europeia²⁴. Com o Tratado de Maastricht, os Estados-Membros acordaram como objetivo central a construção da UEM²⁵ e a constituição de uma nova Instituição Europeia – o BCE – responsável pela centralização e definição da política monetária. Seguindo a sistematização de Carlos Laranjeiro²⁶, a UEM foi construída, desde logo, numa 1.^a fase, que teve início ainda antes da assinatura do Tratado de Maastricht e durou até dezembro de 1993, que visou promover medidas de carácter

²⁴ A entrada em vigor do Tratado estava prevista para 1 de janeiro de 1993, contudo, com a demora na ratificação por todos Estados-Membros entrou em vigor a 1 de novembro de 1993.

²⁵ Cfr. Art. 3.º n.º 4 TUE.

²⁶ LARANJEIRO, C. (2009). *Lições de integração monetária*. Almedina, 188 ss.

preparatório na política económica e monetária dos Estados-Membros²⁷. Numa 2.^a fase, que se iniciou a 1 de janeiro de 1994 e durou até 31 de dezembro de 1998, que promoveu alterações significativas na política económica e orçamental, proibindo-se a possibilidade de monetarização da dívida pública dos Estados-Membros e iniciando-se a avaliação do défice orçamental e da dívida pública dos Estados por parte da Comissão, condicionando de forma substancial a política orçamental dos Estados-Membros; na vertente monetária, o surgimento do Instituto Monetário Europeu²⁸ como nova Instituição Europeia é um passo fundamental para preparar a 3.^a fase de integração da UEM. Esta iniciar-se-ia a 1 de janeiro de 1999²⁹ e seria um dos passos mais ambiciosos e importantes da UE até então. A criação da moeda única trazia dificuldades que nunca haviam sido experienciadas por uma organização supranacional. A convergência entre os Estados, como afirmado anteriormente, foi considerada fundamental para a construção de uma área monetária ótima. Assim, para um Estado-membro integrar a 3.^a fase teriam de ser sujeitos a uma análise da convergência económica e monetária, realizada através de um conjunto de indicadores pré-definidos, que viriam a ser conhecidos como os critérios de convergência no seio da UEM. Estes critérios de convergência exclusivamente relativos às vertentes monetária e orçamental, não relevando qualquer critério de aproximação relativo à economia real, como seja produção, comércio externo ou emprego, são definidos no artigo 109.º-J do Tratado de Maastricht. Desde logo, (1) a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços, a ser expresso por uma taxa de inflação que estivesse próxima da taxa, no máximo, dos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços; (2) a sustentabilidade das finanças públicas dos Estados-Membros, traduzida pelo facto do mesmo ter alcançado uma situação orçamental sem défice excessivo; (3) a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de

²⁷Na vertente económica os Estados-Membros comprometem-se a seguir linhas orientadoras gerais aprovadas pelo Conselho, e, portanto, a coordenarem a sua política económica; na vertente monetária, os Estados-Membros tomaram as medidas necessárias a fim de se prepararem para a proibição de se financiarem junto do Banco Central;

²⁸ Esta entidade surge com carácter provisório com o objetivo de iniciar os preparativos para a moeda única. Mais tarde veio a ser substituído pelo Banco Central Europeu.

²⁹ O Tratado de Maastricht, no artigo 109.º-J, consagrava que a passagem à 3.^a fase da UEM ficava dependente de deliberação do Conselho Europeu, até 31 de dezembro de 1996. Caso o Conselho Europeu considerasse nessa altura, com base nos relatórios elaborados pelo Instituto Monetário e Europeu e pela Comissão, que a maioria dos Estados-membros satisfaz as condições necessárias para a adoção da moeda única, como definidas no próprio artigo, e, por outro lado, caso considerasse conveniente, fixaria a data de início da terceira fase. Em dezembro de 1995, contudo, o Conselho Europeu de Madrid decidiu fixar a data de 1 de janeiro de 1999 como início da terceira fase, como consagra o n.º 4 do artigo 109.º-J.

câmbio do SME, sem ter procedido a uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro; (4) o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do SME dever-se-ia refletir nos níveis das taxas de juro a longo prazo. Estes critérios seriam adensados pelo Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 140.º do TFUE, anexo ao Tratado de Maastricht. Os indicadores associados à estabilidade dos preços e às finanças públicas sãs dos Estados-Membros terão um tratamento autónomo por nos parecer pertinente fazer uma abordagem aos mesmos, compreendendo o seu significado, não apenas na história da UE, mas também noutras realidades económicas. O critério relativo à situação orçamental terá ainda uma destacada análise quanto à sua evolução normativa pela sua importância não se restringir apenas à admissão dos Estados-Membros no seio da moeda única europeia, mas por se manterem como regras orçamentais fundamentais no acervo jurídico comunitário, com particulares efeitos no quotidiano dos Estados-Membros e da União. Quanto ao critério de participação no mecanismo de taxas de câmbio do SME, o protocolo consagra que o critério é respeitado quando o «Estado-Membro respeitou as margens de flutuação normais previstas no mecanismo de taxas de câmbio do SME, sem tensões graves durante pelo menos os últimos dois anos anteriores à análise, e nomeadamente não desvalorizou por iniciativa própria a taxa de câmbio central bilateral da sua moeda em relação à moeda de qualquer outro Estado-membro durante o mesmo período» (Artigo 3.º). Através do cumprimento deste critério o Estado-membro demonstrava que estava capaz de ceder na utilização do instrumento cambial, uma vez que já mantinha uma moeda estável. Ao conseguir manter as taxas de câmbio inalteradas, o Estado-Membro estaria capaz de abandonar o seu poder de desvalorização da moeda nacional, não relevando essa perda como um custo significativo da integração numa área monetária. Quanto ao critério de convergência das taxas de juro, entende-se que estaria cumprido quando o Estado-Membro, no ano que antecede a análise, tenha «registado uma taxa de juro nominal média a longo prazo que não exceda em mais de 2% a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços.», sendo as taxas de juro calculadas com base em obrigações do Estado a longo prazo ou outros títulos semelhantes (Artigo 4.º). Este critério, por sua vez, é fixado com o objetivo de evitar perturbações nos mercados de capitais, que existiriam caso não se assegurasse a sua aproximação quando se fixasse permanentemente as taxas de câmbio, ao permitir a transferência do capital para mercados onde a taxa de juro fosse mais

baixa. Por outro lado, este critério avaliava o grau de confiança que os agentes económicos atribuem a um Estado-membro. Esta credibilidade ditada pelos mercados pré-anuncia a presumível estabilidade política e económica do Estado necessária para o seu ingresso e manutenção na moeda única europeia. Esta avaliação é realizada pelos agentes económicos através da convicção, certa ou errada, dos agentes económicos de que aquela economia será estável ao longo dos anos, quantificando a confiança depositada naquela economia através da exigência de uma maior ou menor taxa de juro.

Devemos destacar novamente que o que aqui está em causa são critérios de convergência relativos a variáveis nominais (monetárias e orçamentais) que não têm qualquer correspondência à economia real dos Estados-Membros que passaram a partilhar uma moeda única comum, com a consequente perda de soberania na política monetária e fortes limitações nas suas políticas económicas, orçamentais e fiscais. Como já realçámos no ponto anterior, esta particularidade torna a Zona Euro uma Área Monetária constituída por Estados com economias totalmente díspares e que têm vindo a agravar essa disparidade ao longo do percurso conjunto realizado nos últimos trinta anos. Esta realidade é manifestamente gravosa quando pensamos numa aplicação de uma política monetária comum e a limitação das suas políticas económicas e orçamentais, a países em diferentes estados de desenvolvimento, sendo estes, consequentemente, afetados de forma distinta, temporalmente e pela sua gravidade, pelas fases dos ciclos económicos, não se precavendo a resposta a esta disparidade com a constituição dos mecanismos económico-financeiros essenciais específicos para cada caso nacional.

3.1. Os Estados e a estabilidade dos preços

O sistema de preços possibilita a qualquer operador económico traçar um mapa de valor dos bens assente no valor da moeda. Desta forma, todas as economias modernas assentam na moeda enquanto meio de troca, o que implica que, uma alteração do nível geral dos preços traduz-se numa consequente alteração do valor da moeda. Esta correlação entre o valor da moeda e o nível geral dos preços tem provocado momentos problemáticos para as economias ao longo da história, com a instabilidade dos preços a significar uma consequente perda das funções da moeda. Desde logo a sua função de unidade de conta, permitindo que o operador fixe uma escala de valores em relação a todos os bens do mercado, bem como, em momentos de total descontrolo do nível geral dos preços, o desgaste das suas funções de

meio diferido de pagamentos e de reserva de valor. Compreende-se, assim, que à instabilidade dos preços corresponde a instabilidade da moeda e a perda das suas funções como meio de troca, reserva de valor e unidade de conta, perdas irreparáveis para qualquer economia que assente na moeda como mecanismo que permite a troca de bens e serviços em larga escala.

Pela importância que a estabilidade dos preços se reveste para a manutenção das funções da moeda e a consequente estabilidade de uma economia, os Estados cedo perceberam quão essencial seria evitar o descontrolo do nível geral dos preços. Mas, se já afirmámos que o valor da moeda depende do nível geral dos preços, variando aquela em sentido contrário à variação destes, do que dependerá a estabilidade do nível dos preços?

A experiência europeia de instabilidade dos preços está longamente associada ao fenómeno da inflação³⁰. A inflação define-se como sendo a subida continuada e acentuada do nível geral dos preços. Várias gerações de europeus lidaram com este fenómeno e compreenderam a dificuldade de resposta ao mesmo e as suas implicações desfavoráveis para as economias europeias. Por isso mesmo, percebe-se que cedo surgissem no velho continente várias teorias que tentassem compreender e explicar o fenómeno da inflação. Uma primeira teoria terá mesmo que ver com a experiência europeia associada às descobertas e conquistas coloniais no Século XVI. Com a expansão marítima portuguesa e espanhola, e os consequentes saques dos territórios e povos descobertos, os dois impérios proporcionaram um aumento muito significativo da quantidade de metais preciosos na Europa, o que permitiu um aumento considerável da cunhagem de moeda. A meio do século XVI já a massa monetária europeia era oito vezes superior à do século passado³¹, restando aos europeus lidar com o aumento acentuado do nível geral dos preços. É esta relação empírica em que se baseia a teoria quantitativa da moeda³², segundo a qual os preços variam no mesmo sentido e

³⁰ Além da experiência que destacaremos da altura da expansão marítima dos povos ibéricos, é relativamente simples encontrar experiências inflacionistas entre os europeus e, já no século XX, globalmente. Podemos destacar, por exemplo, A revolução francesa, a república de Weimar, ou a queda da URSS. Quanto ao primeiro, por exemplo e entre outros: SIMON, S. (2011). *Cidadãos*. Civilização Editora; quanto ao segundo, por exemplo e entre outros: EVANS, R. J. (2019). *A ascensão do terceiro reich*. Edições 70; quanto ao terceiro, por exemplo e entre outros: ALEKSIEVITCH, S. (2015). *O fim do Homem soviético. Um tempo de desencanto*. Porto Editora.

³¹ DANIEL, J. M. (2014). *8 lições de história económica*. Actual, p. 136.

³² Entre os primeiros teóricos destacam-se Jean Bodin, John Locke e David Hume. Terá sido, inclusive, o primeiro a inscrever a teoria nos seus *Six livres sur la République*, de 1576. A formulação mais rigorosa da teoria deve-se, contudo, a David Ricardo que, defendendo que o aumento da quantidade da moeda só poderá traduzir-se no aumento proporcional do nível geral dos preços, uma vez que aceita o princípio que a oferta cria a sua própria procura (a conhecida lei de Say) e que, portanto, as economias alcançam, a longo prazo, o pleno emprego de todos os fatores de produção, não provocando a moeda qualquer alteração nestas variáveis.

proporção³³ que a quantidade de moeda em circulação. Outras visões foram surgindo para justificar a inflação, que não passavam pela pressão da procura no aumento dos preços. Entre elas, o aumento autónomo dos custos dos fatores de produção passou a ser considerado também um potencial elemento gerador da inflação. Nestes casos, a inflação não estaria associada a qualquer aumento da quantidade de moeda em circulação e ao consequente aumento da procura associada, mas sim ao aumento drástico do preço de um recurso essencial para a produção, o que proporcionaria um aumento acentuado do nível geral dos preços.

Pelo percurso que percorremos compreende-se os efeitos monetários, especificamente do fenómeno da hiperinflação, ao implicar o desgaste da moeda e das suas funções. Não é, contudo, somente nesta vertente que a importância de manutenção de um nível geral dos preços equilibrados se reflete para um Estado. O fenómeno da inflação tem, também, efeitos sobre a distribuição do rendimento e da riqueza, uma vez que nem todos os rendimentos se alteram ou se elevam na mesma proporção que o aumento do nível dos preços. Neste lote podemos destacar titulares de rendas e de juros, que frequentemente veem o seu rendimento real a diminuir perante o aumento generalizado dos preços. Por outro lado, os credores de quantias fixas serão também drasticamente prejudicados com o aumento generalizado dos preços uma vez que, apesar de receberem a mesma quantia nominal contratualmente fixada, o valor real é proporcionalmente inferior, devido à subida do nível geral dos preços. Quanto aos trabalhadores, poderão também ser prejudicados caso não tenham a capacidade reivindicativa de exigir o aumento proporcional dos seus salários em relação ao aumento generalizado dos preços.

Neste desencontro de interesses, há, evidentemente, quem beneficie com a inflação. Desde logo os devedores, que assistem à redução do valor real dos seus créditos caso os juros tenham sido fixados previamente. Também os arrendatários beneficiam com a inflação, por manterem o pagamento de uma renda previamente fixada em contrato que agora limita o aumento daquele custo quando, caso não estivesse contratualmente fixado, seguiria a evolução dos restantes preços. Além dos devedores, os empresários, recorrendo frequentemente a capital emprestado e a propriedade arrendada, beneficiam com os juros e rendas contratual e previamente fixadas, bem como do aumento dos preços para reforçarem

³³ Esta última característica defendida na teoria quantitativista clássica do século XVI, depois reformulada ao longo dos séculos.

as suas margens de lucro. Aliado a isto, o facto de os salários dos trabalhadores, frequentemente, não aumentarem na mesma proporção (ou pelo menos imediatamente) que o nível geral dos preços, beneficia duplamente os empresários graças à redução real deste custo de produção.

Ao fenómeno da inflação é ainda possível associar outros efeitos sobre a produção e o emprego. Assim, a inflação, ao possibilitar que os empresários criem expectativas de um cada vez maior crescimento dos lucros, irá provocar que estes procurem investir cada vez mais, aumentando a produção e, conseqüentemente, a necessidade de mais trabalhadores. Nesta perspectiva, a existência de inflação (pelo menos da inflação controlada) proporcionaria o aumento da produção e a redução da taxa de desemprego, sendo obviamente benéfica, pelo menos até que se alcançasse o pleno emprego.

Esta última visão do fenómeno da inflação é substancialmente diferente das que tínhamos analisado anteriormente, reportando potenciais benefícios para a economia real através da manipulação da inflação. Nesta perspectiva é possível mobilizar o que ficou conhecido como Curva de Phillips, a que já aludimos em ponto anterior, e que demonstrava que à diminuição do desemprego teria de corresponder um aumento da inflação e à estabilidade dos preços um certo nível de desemprego, compreendendo-se, assim, uma escolha política associada à existência ou não de inflação. Foi também esta perspectiva de correlação entre desemprego e inflação que já influenciara Keynes e os seus seguidores, ao compreender que a inflação controlada poderá proporcionar um aumento da produção e do emprego, aceitando como máxima que o nível de produção adapta-se à procura efetiva, só existindo verdadeira inflação quando se atinja o pleno emprego dos fatores de produção, sendo, por isso, impossível aumentar a oferta, dando origem ao que Keynes designaria por hiato inflacionista (*inflationary gap*). Esta diferença entre a procura e a oferta (não podendo esta aumentar mais por todos os fatores de produção estarem empregados) desenvolveria o verdadeiro processo inflacionista prejudicial à economia real.

A visão benigna da inflação descrita começou a ser colocada em causa por volta da década 70 do século XX. Por esta época, ressurgiu a visão que descrevemos inicialmente associada à teoria quantitativa da moeda, ao considerar que o aumento da quantidade de moeda a uma taxa superior à taxa de aumento da produção será a única causa direta da inflação. Milton Friedman é o economista responsável por esta reformulação que virá influenciar a compreensão da necessidade de estabilidade dos preços também na UEM e a

importância de restringir o mandato do BCE a este objetivo, secundarizando os objetivos do crescimento económico e do aumento do emprego. É a teoria monetarista e a sua crítica à visão da Curva de Phillips e das políticas keynesianas, que terão uma forte influência na década de 90 na consagração da estabilidade dos preços na UEM como objetivo primordial, como veremos de seguida, e o consequente mandato restrito do BCE, como analisaremos em pontos futuros.

3.1.1. A estabilidade dos preços na UEM

No artigo 119.º, n.º 2 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), consagra-se que é objetivo dos Estados-Membros, a criação de uma moeda única, o euro, e a definição e condução de uma política monetária e de uma política cambial únicas, cujo objetivo primordial é a manutenção da estabilidade dos preços e, sem prejuízo desse objetivo, o apoio às políticas económicas gerais na união, de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência. Também no artigo 127.º do TFUE, que trata da condução da política monetária por parte do SEBC, se estabelece como objetivo primordial da ação do Sistema como sendo a manutenção da estabilidade dos preços, apoiando, sem prejuízo do objetivo primordial traçado, as demais políticas económicas gerais na União que pretendam contribuir para a realização dos demais objetivos da União, como definidos no artigo 3.º do Tratado da União Europeia (TUE). Mesmo no artigo para o qual remete, no seu número 3, estabelece-se que a «a União empenha-se no desenvolvimento sustentável da Europa, assente num crescimento económico equilibrado e na estabilidade dos preços» para, só depois designar a meta do pleno emprego e do progresso social, bem como um elevado nível de proteção e de melhoramento da qualidade do ambiente e o fomento do progresso científico e tecnológico. Por este percurso normativo compreende-se bem a importância basilar que a estabilidade dos preços ocupa no sistema económico e monetário europeu, sendo, além de uma prioridade constante da política monetária europeia, delineada e conduzida através do seu Banco Central, um critério de convergência para o ingresso dos Estados-Membros na moeda única europeia.

A definição deste critério de convergência encontra-se no artigo 1.º do Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 140.º do TFUE. Aí estipula-se que se entende por critério de estabilidade dos preços «que cada Estado-membro deve registar uma estabilidade dos preços sustentável e, no ano que antecede a análise, uma

taxa média de inflação que não exceda em mais de 1,5% a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços»³⁴. Ao ingressarem na moeda única apresentando divergentes taxas de inflação, os países que apresentassem as taxas mais elevadas veriam a sua competitividade externa prejudicada. Com a formação do mercado único, a abertura das economias europeias e a união monetária, O Estado-Membro que mantivesse uma taxa de inflação superior aos seus parceiros comerciais veria, por um lado, as suas exportações dificultadas e, por outro, as suas importações facilitadas, com claras consequências malignas no equilíbrio da sua balança de pagamentos, uma vez que ao seu dispor apenas teria a possibilidade de promoção de reformas estruturais no seu tecido produtivo que, pela sua natureza, seriam demoradas por comparação com a utilização do mecanismo de desvalorização da moeda nacional, que agora desaparecia.

Após a consagração da terceira fase da UEM, o Conselho do BCE, a 8 de maio de 2003, veio definir que a prossecução do objetivo da estabilidade dos preços na UEM deveria ser encarado como o objetivo de manutenção das taxas de inflação num nível inferior a, mas próximo de, 2% a médio prazo, a ser medida pela variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)³⁵. Assim, é seguro afirmar que o SME traçou como prioridade a adoção de políticas anti-inflacionistas, numa clara opção pela teoria monetarista e pela sua visão da inflação como o fenómeno económico primordial a evitar. Já assinalámos a possibilidade teórica de encontrar na inflação um instrumento para o aumento da produtividade e da empregabilidade. Para estes teóricos Keynesianos, a existência da subida dos preços resultante do aumento da despesa deverá ser útil em períodos de recessão económica, permitindo o relançamento da economia através do aumento da produção e do emprego. Contudo, após o início da década de 70 do século XX começam-se a verificar empiricamente situações em que, a uma inflação crescente deixa de corresponder a taxas de desemprego baixas ou em redução, bem como a taxas de crescimento elevadas. Neste período começa a ser colocada em causa a visão keynesiana que, até então, tinha

³⁴ É ainda estipulado o cálculo da inflação com base no índice de preços no consumidor (IPC). Este índice de preços mede o custo de um cabaz de bens de consumo e serviços (alimentação, vestuário, habitação, transporte, serviços de saúde, educação, entre outros). Ao preço de cada bem e serviço integrante do cabaz de compras é atribuído um peso correspondente à importância económica do bem em questão, ou seja, ao peso que aquele bem em particular representa na despesa total de uma família média.

³⁵ O IHPC é apurado para cada Estado-membro da UE com base em métodos e critérios de medida que garantem um elevado grau de harmonização. Este índice de preços veio harmonizar as diferentes regras de apuramento e medição dos IPC nacionais, servindo de base harmonizável para a medição da taxa de inflação.

proporcionado momentos de crescimento económico, com baixas taxas de desemprego e taxas de inflação controladas, com consequências benéficas do bem-estar das populações e do alcance de uma maior justiça social³⁶. A ascensão do monetarismo ou da “contra-revolução monetarista”, como então ficou conhecido, veio negar a correlação entre inflação/desemprego, considerando a primeira o resultado de políticas monetárias irresponsáveis por parte dos governos e de bancos centrais deles dependentes, perturbadoras dos mecanismos naturais que *per si* levariam a situações de pleno emprego. Este ressurgimento da visão classista teve como seu principal protagonista Milton Friedman. Para o economista americano, a realidade demonstrava que não se comportava como a curva de Phillips previa, não sendo a inflação o mecanismo que proporcionaria crescimento económico e emprego. A este fenómeno sentido de estagflação (inflação acompanhada de estagnação da economia), ou mesmo de *slumpflation* (inflação acompanhada de depressão económica), os monetaristas estenderam duras críticas às políticas keynesianas geradoras de inflação ao alinharem no restabelecimento das máximas económicas dos clássicos. Ao ressuscitarem a Lei de Say, os monetaristas defendem a autorregulação do mercado, não estando o pleno emprego dependente das políticas intervencionistas defendidas pelos Keynesianos, mas, pelo contrário, da interferência nula do Estado na economia. Esta convicção fará, por sua vez, confiar na necessidade de não perturbação dos preços através do aumento da oferta da moeda não condizente com o proporcional aumento da produção, único fator determinante e direto para a existência de inflação numa economia.

Esta breve compreensão da teoria monetarista demonstra a forte influência que a mesma teve no *design* da UEM e do seu Banco Central. Ao afirmar cabalmente o objetivo primordial da estabilidade dos preços, o direito europeu consagra o receio claro dos monetaristas da politização dos bancos centrais e do seu importante suporte, através do aumento da oferta de moeda, para a prossecução de políticas de matriz keynesianas geradoras de inflação. Esta compreensão terá efeitos diretos no mandato do BCE, que

³⁶ Este período do pós-guerra até à década de 70 na Europa ficou conhecida como “*Os trinta anos gloriosos*”. Este período ficou marcado pela ascensão dos partidos social-democratas profundamente influenciados pela teoria Keynesiana e pela defesa da constituição do *Welfare-State*, assente na intervenção estatal na economia e nas políticas de redistribuição de riqueza. De facto, na década de 70, esta realidade parece-se alterar, com os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no período entre 1975 e 1985, a apresentarem níveis mais elevados de inflação sem que os mesmos estivessem associados a níveis mais baixos de desemprego, antes pelo contrário, cfr. PORTO, M. (2014). *Economia: Um texto introdutório* (4ª ed.). Almedina, p. 309.

descreveremos, em pontos seguintes, como forte responsável das dificuldades sentidas pelos países da UEM para ultrapassar a Grande Recessão.

3.2. Os Estados e o défice

A Constituição da República Portuguesa, no n.º 4 do artigo 105.º, consagra a regra do equilíbrio orçamental, estipulando que o orçamento tem de prever as receitas necessárias para cobrir as despesas. Desta forma, parece afastar-se a possibilidade de inscrição e execução de orçamentos deficitários, uma vez que todas as despesas previstas do Estado dependem da existência de receitas suficientes para as cobrir. À primeira interpretação seria comum conceber a proibição constitucional de existência de orçamentos deficitários. Apesar disso, o défice é objeto de regulação por parte das regras orçamentais comunitárias, estando a própria adesão à UEM dependente do défice orçamental que o Estado-membro apresente. É, então, importante compreender como é que se relaciona a possibilidade de existência de défice numa situação de equilíbrio orçamental.

Seguindo a sistematização de Teixeira Ribeiro³⁷, classicamente, o equilíbrio orçamental seria definido pelo equilíbrio entre despesas e receitas efetivas, isto é, despesas que diminuem e receitas que aumentam o património do Estado. Na valoração do equilíbrio orçamental alcançado pela igualdade do montante das despesas e receitas efetivas seria a neutralidade do património do Estado, não diminuindo nem aumentando no final da execução orçamental. Para esta conceção, qualquer despesa pública traduzir-se-ia em diminuição do património do Estado, não se considerando que, por exemplo, um bem duradouro, como uma ponte, estradas ou portos, fossem bens que aumentassem o património do Estado, uma vez que não geravam qualquer rendimento. Nesta perspetiva, o total de despesa pública simbolizava a diminuição do tamanho do tesouro nacional, pelo que só seria admissível o gasto se a receita pública (essencialmente os impostos) fosse capaz de repor o valor patrimonial do Estado. Neste pressuposto, para os clássicos, a despesa pública era um gasto a ser controlado, uma vez que o seu aumento exigia um aumento do tributo a que cada indivíduo estava sujeito, privando-o de uma maior disponibilidade para o consumo ou para o aforro/investimento. Assim compreendido o orçamento, o défice surgia quando os impostos não eram suficientes para suportar a despesa do Estado, exigindo que a diferença

³⁷ RIBEIRO, J. T. (1997). Lições de Finanças Públicas (5.ª Ed.). Coimbra Editora, 90-103.

fosse coberta por empréstimos, através da monetarização da dívida pública pelo Banco Central³⁸ com empréstimos junto dos privados, nacionais ou internacionais. No primeiro caso, com a emissão de moeda por parte do Banco Central, o déficit provocava inflação, no segundo caso, absorvia as divisas aforradas dos privados que, ao invés de serem investidas, passavam a ser destinadas ao consumo de um Estado despesista e ao pagamento dos juros inerentes.

Como se compreende, a rigidez desta proposta de equilíbrio orçamental impedia o aumento da despesa do Estado, uma vez que a mesma dependia do montante dos impostos coletados, cujo aumento estava sempre sujeito a forte resistência por parte dos contribuintes. Desta feita, migra-se para uma conceção de equilíbrio orçamental menos rígida, em que dever-se-á alcançar o equilíbrio entre despesas e receitas ordinárias, isto é, despesas e receitas que o Estado fará e cobrará todos os anos. A lógica desta conceção reside numa igualdade de sacrifícios entre gerações, ao exigir que as despesas públicas ordinárias – aquelas que por se repetirem todos os anos apenas beneficiam a geração atual – sejam cobertas pelas receitas ordinárias – arrecadadas todos os anos, essencialmente sob a forma de imposto. Assim, haveria uma ligação estreita entre o que o Estado absorvia aos cidadãos através dos impostos e o que o Estado fornecia aos mesmos através da despesa pública ordinária, que esgotaria a sua utilidade dentro do próprio período financeiro em que seriam realizadas. Quando a despesa se traduzia em utilidade duradoura, que não se esgotasse durante o período financeiro em que era realizada, e, portanto, extraordinária, o seu financiamento deveria ser realizado através de receitas que dividam o encargo pelas gerações que vão beneficiar da despesa. A cobertura de despesas extraordinárias deveria ser efetuada por receitas extraordinárias, isto é, empréstimos que possibilitassem distribuir o seu pagamento através da geração atual e pelas gerações futuras, seja através do pagamento dos encargos com os juros, seja através da amortização. Esta conceção tem, como principal obstáculo, a dificuldade de caracterização das despesas em ordinárias ou extraordinárias. Não é claro que uma despesa considerada extraordinária não possa ser declarada ordinária pela sua inserção reiterada nos orçamentos dos anos seguintes. Esta apreciação e classificação caberá ao executivo, que terá a capacidade, de forma arbitrária, de optar pelo tipo de receita que cobrirá aquela despesa, ao classificá-la como ordinária ou extraordinária

³⁸ A figura de Banco Central surge em 1964, em Inglaterra, com a designação de Bank of England (BoE), com o objetivo de ser o prestamista de última instância do Estado inglês governado por Guilherme de Orange.

naquele orçamento. Fica também por comprovar que as despesas ordinárias esgotem a sua utilidade no período em que são feitas e que todas as despesas extraordinárias tenham efeitos plurianuais.

Uma outra concepção de equilíbrio orçamental será o alcançado quando as receitas correntes igualam as despesas correntes. Definem-se receitas correntes as receitas que provêm do rendimento do próprio período financeiro, onde se inserem as receitas patrimoniais, as taxas e os impostos, uma vez que os compradores dos bens produzidos pelo Estado pagam o preço dos mesmos e os contribuintes pagam as taxas e os impostos quase sempre com o rendimento que obtiveram naquele período financeiro. Já as despesas correntes são as que o Estado faz em bens consumíveis durante o período financeiro, como aquelas feitas com os vencimentos dos funcionários públicos e com a aquisição de bens cujo uso se esgota no decurso do ano, ou que se vão traduzir na compra de bens consumíveis, como aquelas que suportam as prestações sociais do Estado cujo destino será o uso por parte dos beneficiários na compra de bens consumíveis³⁹. Para esta terceira concepção de equilíbrio orçamental, se houver um equilíbrio entre despesas e receitas correntes, o consumo público iguala a perda que se tem no consumo privado. Desta forma, a ação do Estado através da despesa não perturba o nível do consumo, nem deverá afetar o nível do aforro, uma vez que ao equilíbrio do orçamento corrente deverá corresponder o equilíbrio do orçamento de capital, isto é, o equilíbrio entre as receitas que provêm do aforro, como é o caso dos empréstimos concedidos ao Estado por prestamistas, e as despesas que o Estado investe em bens duradouros, como edifícios ou infraestruturas públicas, ou que contribuem para a formação de aforro, como as despesas com o reembolso da dívida pública, importâncias que os credores poderão aforrar novamente para a concessão de novos empréstimos futuros. Com o que foi dito relativamente a esta concepção de equilíbrio orçamental, entende-se que o mesmo passou a ser definido em função dos efeitos das finanças públicas sobre o nível de consumo e de aforro daquela economia. Compreende-se, desta forma, que o défice corrente do Estado leva à necessidade de mobilizar montantes aforrados para suportar a despesa em consumo do Estado; por outro lado, um superavit do orçamento corrente levará o Estado a constituir aforro público com a diferença da receita e da despesa corrente.

Há ainda que realçar uma outra compreensão de equilíbrio orçamental, derivante do equilíbrio entre as receitas e despesas efetivas, que propugna que as receitas efetivas têm

³⁹ RIBEIRO, J. T. (1997). *Lições... ob. cit.*

de ser, pelo menos, iguais às despesas efetivas, excluindo destas, no entanto, os juros da dívida pública. Este designado equilíbrio orçamental primário tem a particularidade de ignorar o peso da amortização da dívida pública para o alcance do equilíbrio orçamental⁴⁰.

Todas as compreensões de equilíbrio orçamental que abordámos foram experienciadas ao longo da história das finanças públicas portuguesas. Como já abordámos, e sendo um ponto central do objeto deste trabalho, a integração dos Estados-Membros na UEM proporcionou alterações substanciais nas regras orçamentais nacionais. Vejamos, no próximo ponto, como o equilíbrio orçamental e, conseqüentemente, o défice são tratados pelo acervo jurídico comunitário e pelo direito internacional consagrado no Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação (TECG) na União Económica e Monetária.

3.2.1. O défice na UEM

O equilíbrio orçamental considera-se, ainda hoje, uma regra orçamental basilar no acervo jurídico que regula a UEM. Prova disso é o seu tratamento, desde logo, no direito originário europeu, nomeadamente no artigo 126.º do TFUE, que estabelece a obrigação dos Estados-Membros evitarem défices excessivos. Neste artigo não é, contudo, definido o valor de referência do défice nem caracterizado a conceção de equilíbrio orçamental consagrada. Para precisar as respostas às questões levantadas pelo artigo 126.º do TFUE, é necessário recorrer ao Protocolo (n.º12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, anexo aos Tratados. Aí, no seu artigo 1.º, consagra-se o valor de referência de 3% para a relação entre o défice orçamental e o Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado. No artigo 2.º define-se, ainda, o âmbito de aplicação do orçamento do Estado, consagrando que é o que diz respeito ao «governo em geral, ou seja, o governo central, o governo regional ou local e os fundos de segurança social, com exclusão das operações comerciais tal como

⁴⁰ Ao compararmos com as compreensões de equilíbrio efetivo e corrente (abordámos a arbitrariedade intolerável proposta pelo equilíbrio orçamental ordinário), o equilíbrio orçamental primário é deficitário na sua lógica económica. Enquanto que o equilíbrio orçamental efetivo baseava-se numa lógica de neutralidade face à procura global e o equilíbrio orçamental corrente baseava-se numa lógica de neutralidade face ao nível de aforro, o equilíbrio orçamental primário não é neutro face ao valor da dívida pública. De facto, só nos casos em que as receitas efetivas forem superiores, ou pelo menos iguais, à totalidade das despesas efetivas é que poderá haver uma diminuição da dívida pública. Nem em todos os casos de superávit primário esse resultado estará assegurado, uma vez que os juros da dívida poderão ser superiores à diferença orçamental alcançada. Assim, a consagração de um equilíbrio orçamental primário não se baseia em qualquer racionalidade económica, podendo encontrar-se melhor justificação na racionalidade política, permitindo a apresentação de equilíbrios orçamentais por parte de executivos que, de outra forma, não seriam capazes de o fazer.

definidas no Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas»⁴¹. No mesmo artigo, no segundo travessão, é definido o défice como «os empréstimos líquidos contraídos, tal como definida no Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas». Da leitura simples do travessão do Protocolo n.º 12 não é possível descortinar uma referência a uma conceção particular de equilíbrio orçamental, no entanto, aos empréstimos líquidos correspondem a definição do SEC2010 (1.125) de capacidade líquida ou necessidade líquida de financiamento. A primeira é um excedente emprestado, enquanto a segunda é o financiamento de um défice. Quer isto dizer que, a um superavit orçamental corresponde um excedente nas contas públicas, a um défice orçamental corresponde uma necessidade de contrair empréstimos para cobrir a diferença entre despesa e receita do Estado (ou Administrações Públicas como caracterizámos). Desta leitura apenas se pode concluir que o direito originário europeu consagra uma conceção de equilíbrio orçamental efetivo, ao referir que o défice corresponde à necessidade líquida de endividamento público.

Como veremos em pontos seguintes, o acervo de regras orçamentais comunitárias não se restringe ao direito originário cristalizado nos Tratados. Esse conjunto de regulamentos e diretivas constituem o PEC, um conjunto normativo destinado a garantir que os Estados-Membros, depois do cumprimento dos critérios de convergência no ingresso, mantenham finanças públicas sãs que garantam a possibilidade do cumprimento do objetivo da estabilidade dos preços e do crescimento no seio da UEM. De forma global, o PEC é composto por uma vertente preventiva e uma vertente corretiva. Quanto à primeira, além da obrigatoriedade de apresentação de orçamentos equilibrados pelo critério de equilíbrio orçamental do artigo 126.º do TFUE e Protocolo (n.º 12), bem como de respeito pelo valor de referência dos 3%, foi evoluindo com a finalidade de prevenir défices orçamentais excessivos *a priori* através da supervisão multilateral. Para isto, os Estados-Membros da Zona Euro ficaram obrigados à elaboração de um Programa de Estabilidade e Crescimento onde fica previsto o conjunto de medidas orçamentais a tomar para cumprir o Objetivo de Médio Prazo (OMP) definido especificamente para cada Estado-Membro. Este OMP permite criar uma margem de segurança distante do valor de referência dos 3% do défice em relação ao PIB. O OMP, segundo o Regulamento (CE), n.º 1466/97, artigo.º 2-A, parágrafo

⁴¹ Ou SEC2010. A caracterização corresponde a todo o setor das Administrações Públicas como caracterizado neste sistema: «o setor “administrações públicas” (S.13) inclui as unidades institucionais que correspondem a produtores não mercantis cuja produção se destina ao consumo individual e coletivo e que são financiadas por pagamentos obrigatórios feitos por unidades pertencentes a outros setores, bem como todas as unidades institucionais cuja função principal é a redistribuição do rendimento e da riqueza nacional”

2.º (versão consolidada) deve ser especificado para cada Estado-membro num intervalo entre -1% do PIB e uma situação de equilíbrio ou excedentária, em termos corrigidos de variações cíclicas e líquidos de medidas pontuais e temporárias. Nesta variante das regras orçamentais comunitárias existe, portanto, uma outra conceção de equilíbrio orçamental. Para efeitos da vertente preventiva do PEC, especificamente da definição e acompanhamento do OMP, o que releva é o equilíbrio entre receitas e despesas do Estado, descontando as variações proporcionadas pelos ciclos económicos, bem como as medidas orçamentais extraordinárias.

Já a vertente corretiva do PEC tem como propósito a constituição de um mecanismo que possibilite condicionar os Estados-membros que ultrapassem os valores de referência do défice e da dívida pública a regressarem a uma política orçamental que respeite as regras comunitárias⁴². Esse Procedimento por Défices Excessivos não é, contudo, um mecanismo automático sancionatório, podendo, mesmo quando o Estado-membro não cumpra o valor de referência dos 3% em relação ao PIB, não ser utilizado contra o Estado incumpridor. O artigo 126.º do TFUE estabelece logo três exceções: se a relação entre défice e PIB tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível que se aproxime do valor de referência (primeiro travessão da alínea *a*) do n.º 2 do artigo 126.º TFUE); se o excesso em relação ao valor de referência for excepcional e temporário e se aquela relação continuar perto de referência (segundo travessão da alínea *b*) do n.º 2 do artigo 126.º TFUE); se, já na preparação do relatório, a comissão analisar que o défice orçamental não excede as despesas públicas de investimento (n.º 3 do artigo 126.º TFUE). Quanto às primeiras duas possibilidades, serão tratadas em pontos seguintes. Quanto à terceira é relevante na matéria que agora tratamos, uma vez que a sua interpretação permite descortinar a possibilidade da Comissão afastar a aplicação do procedimento por défices excessivos, mesmo que o défice apresentado não respeite o valor de referência, caso o défice apresentado pelo Estado-Membro seja inferior à despesa de investimento público. Quer isto dizer que tal interpretação do n.º 3 do TFUE permite referir a existência de uma abertura à consagração da conceção do equilíbrio orçamental corrente, isto é, quando o défice efetivo é superior a 3% do PIB, mas as despesas de capital são superiores a esse défice efetivo.

Importa, ainda, abordar a questão da conceção do equilíbrio orçamental para efeitos do TCEG. Este Tratado internacional, elaborado ao abrigo do mecanismo de cooperação reforçada, foi assinado em 2012 com objetivo de reforçar as regras orçamentais entre os

⁴² Trataremos com maior detalhe esta matéria no ponto 3.4.1. deste trabalho.

Estados-Membros signatários. Analisaremos de forma mais demorada o conteúdo do TCEG no ponto 3.4.2.. Na matéria que agora abordamos é, contudo, importante destacar a maior rigidez das regras orçamentais do TCEG em relação ao PEC, estabelecendo, no seu artigo 3.º, n.º 1 al. b) que o saldo estrutural anual das administrações públicas deve atingir o OMP específico desse país, limitando a margem do défice estrutural ao valor de 0,5% do PIB a preços de mercado. Uma vez mais é tida em conta a conceção de equilíbrio estrutural das finanças públicas, com críticas ao modelo que oportunamente estenderemos.

Em jeito de conclusão, e após o caminho analítico que trilhámos, é possível confirmar que, no acervo jurídico comunitário, o principal critério de equilíbrio orçamental consagrado foi o equilíbrio orçamental efetivo. Assim é pela análise do artigo 126.º TFUE e do protocolo n.º 12 que estabelecem como prioridade comunitária evitar défices caracterizados como a necessidade de endividamento público para cobrir a diferença entre o total das despesas e o total das receitas do Estado. Para cumprir esse mesmo rigor orçamental, as regras orçamentais comunitárias consagraram outros critérios que, essencialmente, restringem a capacidade dos Estados-Membros alcançarem défices efetivos superiores ao valor de referência de 3% do PIB. Mesmo na vertente corretiva do PEC, com o Procedimento por Défices Excessivos, observámos uma válvula de excecionalidade à manutenção do procedimento sancionatório através da consagração da conceção de equilíbrio orçamental corrente. É com este mapa temperado de conceções distintas que caracterizaremos, em pontos seguintes, o caminho evolutivo do acervo normativo comunitário.

3.3. Os Estados e a dívida pública

A necessidade de os Estados recorrerem ao crédito para suportarem o peso da sua despesa tem sido uma característica constante desde o surgimento dos Estados-nação. Mesmo quando a *res publica* se confundia com o património do Soberano, já a contração de dívida por parte do monarca, de forma a suportar a vida faustosa das cortes, a guerra ou a construção de obras públicas, se apresentava como um recurso excecional apenas mobilizável quando fosse inevitável financiar as despesas com recurso a outras receitas⁴³. A

⁴³ Já no século V a.C., Heródoto, no seu livro *Histórias*, reporta o endividamento dos soberanos egípcios para a construção das pirâmides. Os faraós, com a intenção de disporem de túmulos demonstrativos do seu poder mundano, mas também intencionados na criação de trabalho que pudesse empregar uma numerosa (e crescente) mão-de-obra, impulsionam as grandes obras que chegaram até aos nossos dias. Heródoto reporta, também, a

dívida, mesmo antes da separação do património do príncipe do tesouro nacional, é encarada como um mecanismo orçamental importante para o aumento do rendimento disponível. Com os empréstimos, os monarcas podiam constituir exércitos capazes de pilhar vizinhos e, desta forma, aumentar os seus recursos e territórios. Esta ideia de causa e condição – o aumento dos recursos é possível pelos empréstimos que aumentam consideravelmente o montante disponível e a dívida só é justificável se esta permitir obter um aumento dos recursos através de despesas de investimento – vai moldar todas as experiências europeias ao longo da idade média até aos dias de hoje, evoluindo da tradicional ideia de constituição de exércitos com a finalidade de pilharem os vizinhos e com isso apropriarem-se dos seus recursos e territórios, para a ideia da importância do investimento público no aumento da produção nacional ou da influência da despesa pública para a criação de emprego e relançamento de economias em recessão.

A dívida pode ser interna ou externa dependendo se o empréstimo é contraído entre credores residentes no país ou se recorre a credores estrangeiros, respetivamente.⁴⁴ Com base nesta divisão, os instrumentos de supressão e resposta à dívida interna e externa são, também eles, distintos. Num paradigma marcado pelo exercício da política monetária por parte de um banco central nacional, no que concerne à dívida interna, o Estado devedor tem a capacidade de desvalorizar a moeda para beneficiar de um alívio dos encargos da dívida, uma vez que a mesma é satisfeita em moeda nacional. Além disso, sendo a dívida interna, o Estado devedor deve aos cidadãos sobre os quais detém um poder de *autorictas*, sendo possível recorrer a mecanismos como a redução forçada do capital ou do juro da dívida. Quanto à dívida externa, recorrer à desvalorização da moeda nacional não reduz os encargos da dívida já que, na maior parte dos casos, os credores aceitarão apenas uma moeda internacional que seja estável e em que depositem confiança. Por outro lado, o Estado não

extrema dificuldade, no entanto, que os soberanos egípcios tiveram na gestão da sua dívida pública, sujeitando-se, para angariar receitas que pagassem aos seus credores, a prostituir as suas filhas. DANIEL, J. M. (2014). 8 *lições de história...ob. cit.*, 23-24.

⁴⁴ RIBEIRO, J. T. (1997). *Lições... ob. cit.* p. 211-212. Além do critério de distinção relacionado com a proveniência dos capitais captados, os dois tipos de dívida pública acarretam outras diferenças. Assim, enquanto os encargos da dívida interna são geralmente satisfeitos em moeda nacional, os encargos da dívida externa são satisfeitos, ou em ouro, ou em moeda que goze de confiança internacional, e que poderá não ser, e quase sempre não será, a moeda do país devedor. Outra diferença é que, caso a dívida seja interna, o Estado é devedor, na maioria dos casos, dos seus cidadãos; sendo externa, o Estado deve a cidadãos de outros países, gozando de soberania sobre aqueles e não sobre estes. Por esta característica, a dívida externa, é menos suscetível a operações, por exemplo, de redução forçada do capital ou do juro por parte do Estado devedor, uma vez que nessa situação poderia ter que lidar com a pressão coletiva desses credores ou dos seus Estados.

goza de um poder de autoridade sobre os seus credores, ficando impedido de forçar a aceitação de determinadas condições de redução do juro ou capital.

A UEM veio operar diferenças substanciais na própria forma de interpretar e lidar com o problema da dívida pública dos Estados-Membros. Com a implementação de uma moeda única e conseqüente centralização da política monetária no BCE, com a proibição de financiamento dos Estados junto dos Bancos Centrais nacionais e com a liberdade de circulação de capitais que fez esbater as fronteiras económico-financeiras entre os Estados-Membros, a clássica divisão entre dívida pública interna e externa foi atenuada e os mecanismos que os Estados tinham para responder à dívida pública foram-lhes retirados.

Veremos nos dois pontos seguintes a evolução do tratamento da dívida pública no seio da Zona Euro. Esta evolução releva para compreendermos os acontecimentos despoletados pela crise que veio ficar conhecida pela crise da dívida pública da Zona Euro. Deste período conturbado, a Europa recorda-se do caso concreto grego e da declaração por parte da República Helénica, de não ser capaz de cumprir as suas obrigações perante os credores. Importa analisar a natureza e a evolução do fenómeno de bancarrota do Estado ao longo da história. Desta feita, a palavra bancarrota provém da experiência bancária italiana. Quando, na gestão das divisas metálicas a ele confiadas em depósito, um banqueiro era incapaz de honrar os compromissos a que se obrigava, a autoridade pública impedia aquele agente de manter o seu negócio, quebrando-lhe a mesa sob a qual a operacionalização do negócio bancário era realizada. Era então este momento simbólico de impedimento do ofício por parte da autoridade pública, de *banca rotta*, ou mesa quebrada⁴⁵, enquanto momento de desgraça do operador financeiro, que nos chegou através do léxico.

Também, ao longo dos tempos, muitos monarcas foram incapazes de pagar os empréstimos contraídos e declararam a bancarrota. Contudo, ao contrário das variadas experiências dos monarcas da época medieval, a capacidade de declarar unilateralmente o incumprimento da dívida pública grega e não sofrer retaliações graves deixou de ser possível para os Estados em apuros⁴⁶. Para a Grécia, o risco de incumprimento avaliado pelas

⁴⁵ DANIEL, J. M. (2014). *8 lições de história... ob. cit.*, p. 26.

⁴⁶ A História está repleta de monarcas incumpridores. Gozando de autoridade interna e influência externa, os soberanos das grandes nações, onde figura também Portugal com o rei D. João III a endividar-se para financiar as expedições coloniais e a obrigar a sua esposa regente depois da sua morte a declarar bancarrota em 1557, incumpriam com as suas prestações e dificilmente eram penalizados por isso mesmo. A Espanha, uma das maiores potências políticas do XVI e XVII, declarou bancarrota em 1575, 1596, 1607 e 1627, mantendo, ao mesmo tempo, a sua hegemonia política e militar durante décadas.

agências de notação de risco bastou para ditar a incapacidade do Estado Helénico de continuar a financiar-se junto dos mercados. A sua credibilidade perante os prestamistas deixou de ser condizente a um Estado soberano e só volta a ser parcialmente recuperada com o resgate financeira e a supervisão reforçadas das Instituições Europeias e do FMI. Já não bastava o juramento solene do soberano perante a bíblia para reforçar a credibilidade perante os credores e, desta forma, obter financiamento⁴⁷. A soberania desvaneceu-se deste instrumento e, agora, o que deve ser sublinhado já não será a dependência da vontade soberana do monarca em cumprir com as suas obrigações, mas sim o carácter coletivo de que o seu cumprimento se reveste.

3.3.1. A dívida pública na UEM

A UEM fundou um paradigma inédito para os Estados-Membros que a incorporavam no que concerne ao recurso ao crédito. Numa primeira instância não poderemos deixar de recordar a consagração no direito europeu da limitação do endividamento dos Estados-Membros nos 60% do PIB. Esta limitação é, desde logo, uma alteração substancial daquilo que era a política orçamental tradicional de muitos países integrantes da UEM, que mantinham valores de dívida mais expressivos. As alterações mais profundas prendem-se, contudo, com a centralização da política monetária no BCE e com a proibição dos bancos centrais concederem crédito aos Estados-Membros. A criação do SEBC composto pelos bancos centrais nacionais e o BCE, sendo os primeiros encarados como sucursais técnicas do BCE, entregou a coordenação da política monetária à Instituição Europeia, que a define tendo em conta o objetivo da estabilidade dos preços⁴⁸. Já a monetarização da dívida pública torna-se expressamente proibida no TFUE⁴⁹, obrigando os Estados-Membros a financiarem-se apenas no mercado, como se de privados se tratassem. A inadmissibilidade dos Bancos Centrais adquirirem, de forma direta, títulos da dívida pública tornaram as finanças públicas dos Estados dependentes da confiança que os mercados depositavam neles, sujeitando-se às taxas de juro definidas pelos mesmos.

⁴⁷ A utilização do termos «juros» advém da prática do rei de Espanha Carlos I jurar pela bíblia que nunca declararia bancarrota. Tal garantia divina garantia ao monarca credibilidade e, conseqüentemente, maior capacidade de financiar-se.

⁴⁸ Cfr. Art. 127.º n.º 1 e 2 TFUE.

⁴⁹ Cfr. Art. 123.º n.º 1.º TFUE.

Teremos oportunidade para analisar a caracterização do BCE e o seu mandato no ponto 4.3. deste trabalho. Para já, descreveremos a forma como estas mudanças provocadas pela UEM influenciaram o adensar da crise económica do início da década, tendo até sido definida como a crise das dívidas públicas europeias, de forma a perceber a importância de uma resposta alternativa por parte da UE nesta matéria.

Quando a crise americana se alastrou para a Europa, foi perceptível a enorme interdependência entre as economias dos Estados-Membros, tornando-se evidente na maioria dos países a fraca capacidade de resposta para suportar a diminuição da receita pública e o aumento da despesa, com uma taxa de desemprego galopante e com uma quebra da produtividade nacional. A política orçamental dos Estados foi largamente afetada pela quebra de receitas fiscais e pelo aumento exponencial de prestações sociais, aumentando o défice orçamental. Para o suportar, os Estados-Membros aumentaram de forma drástica a sua dívida pública, fazendo aumentar a taxa de juro no mercado de capitais e impedindo que as economias mais débeis se pudessem financiar, levando-as à beira do incumprimento. Estando a política monetária centralizada no BCE, e estando este impedido de conceder crédito aos Estados da Zona Euro, os Estados-Membros ficaram dependentes do mercado secundário, não conseguindo suportar a taxa de juro e sujeitando-se a programas de austeridade severos, destruindo os mecanismos de apoio social que salvaguardariam a estabilidade social e a recuperação económica⁵⁰. Sem poderem aumentar a despesa, os Estados mais débeis entraram numa espiral recessiva, destruindo o consumo interno e conseqüente tecido empresarial e provocando o aumento do desemprego. Pressionados governos sujeitaram-se a resgates financeiros externos por já não conseguirem, por si só, acesso aos mercados. Estes programas ditaram o emagrecimento dos aparelhos dos Estados, exigindo privatizações e não permitindo a adoção de políticas anti-cíclicas.

Torna-se, assim, notória a importância que o recurso ao crédito tem para as economias dos Estados-Membros e como a resposta jurídica e política que foi dada ao longo da mais recente crise parece ter sido manifestamente errada, com retrocessos sociais e económicos preocupantes para os países já anteriormente fragilizados da UEM. Teremos oportunidade de explorar com mais intensidade o percurso jurídico das regras orçamentais

⁵⁰ Cfr. Stiglitz «O poder (monetário) foi concentrado no Banco Central Europeu, fundado em 1998. E, com fortes restrições ao défice orçamental, foi dada pouca flexibilidade a cada país para a condução das suas políticas fiscais (impostos e despesa), a qual permitiria, face a circunstâncias adversas, evitar uma recessão maior.» STIGLITZ, J. E. (2016). *O euro... ob. cit.*, 41 ss..

durante a crise das dívidas públicas no próximo ponto, bem como a caracterização dessa crise *infra*. Para já, esta caracterização sumária parece-nos de extrema importância para compreender como o recurso ao crédito por parte de um Estado que apresente uma economia em crise é um instrumento essencial para poder responder ao défice orçamental e, desta forma, relançar uma economia em apuros. É com base nisto que partiremos para a análise de vias alternativas do mandato do BCE, da possibilidade de emissão comum de dívida pública por parte dos países da Zona Euro e o recurso a uma política fiscal comum que possibilite auxiliar os Estados-Membros com graves constrangimentos fiscais. São, naturalmente, vias alternativas de aprofundamento económico e político da União Monetária Europeia que têm de ser, pelo menos, discutidas num sistema marcado pela centralização da emissão de moeda por um Banco central único, o que provoca que os Estados-Membros se endividem numa moeda que não controlam e que, portanto, os torna dependentes de uma política monetária rígida, como veremos no ponto de caracterização do mandato do BCE, e da compreensão dos mercados acerca da sua capacidade de cumprir com as suas obrigações perante os credores. E estas características, num momento económico conturbado, traçarão a dependência a ajuda externa através de programas de resgate feridos de legitimidade e fiscalização democrática, com consequências no bem-estar dos cidadãos e na reputação do país, com conseqüente demora na ultrapassagem da crise que já enunciámos⁵¹.

3.4. Evolução das regras orçamentais no quadro jurídico europeu

Com o Tratado de Maastricht, os Estados-Membros acordaram o estabelecimento das bases da UEM, caminharam para a solidificação de uma política económica concertada e para a centralização da política cambial e monetária nas instituições europeias. Estava em marcha uma das maiores operações de integração já realizadas na Europa. O desafio era fazer convergir economias bastante distintas ao ponto de ser possível a criação de uma moeda comum a todas elas. Para além da taxa de inflação, da taxa de juro a longo prazo e do comportamento da moeda nacional no Mecanismo de Taxas de Câmbio do SME, foi definido como critério de convergência a situação das finanças públicas do Estado-Membro, não

⁵¹ Cfr. STIGLITZ, J. E., *O euro... ob. cit.*, 217. «Com consequências bastante dramáticas, o BCE decidiu *não* agir como um financiador de último recurso para a Grécia no verão de 2015. Enquanto a Grécia negociava com a Troika, os bancos gregos eram forçados a fechar e, nos bastidores, o BCE ameaçava impor custos adicionais a este país se ele não se sujeitasse às exigências da troika. O BCE tornara-se a mão pesada da Europa, o meio através do qual a Grécia foi forçada a vergar-se aos desejos da troika.»

podendo o Estado apresentar um défice excessivo, devendo o mesmo ser inferior a 3% do PIB, e a dívida pública inferior a 60% do PIB. É nestas regras que iremos centrar a nossa análise de forma a compreender a importância das mesmas no seio da UEM e os principais avanços da legislação europeia.

É no direito originário que encontramos, inicialmente, a consagração destes valores de referência. No artigo 126.º do TFUE, relativo ao procedimento por défices excessivos é assumido a relevância que estes valores assumem no quadro jurídico-orçamental europeu, remetendo a definição destes valores concretos para o Protocolo (nº 12) relativo ao procedimento aplicável em caso de défice excessivo, anexo aos Tratados. A primeira questão que surge prende-se com a decisão de fixação destes valores e não outros. Em parte alguma são definidos os critérios para a definição destas percentagens relativas ao défice orçamental e à dívida pública dos países. A sua consagração deverá estar associada à taxa de crescimento alcançada durante a década de 90 pelos países europeus, uma vez que, se considerarmos os dois valores de referência em relação a uma taxa de crescimento nominal a rondar os 5% - valor comum na década de 90 na Europa –, esses valores traduzir-se-iam na inalteração do valor da dívida pública no final do ano orçamental sendo, por isso mesmo, a fixação daqueles valores coerentes com a realidade existente no período temporal da sua consagração⁵². Apesar da relevância da taxa de crescimento alcançada para a coerência destes valores, nem o artigo 126.º do TFUE, nem o Protocolo (nº 12) que densifica as regras referidas naquele artigo e faz depender os valores do défice e da dívida do crescimento efetivamente conseguido.

Outra particularidade dos critérios de convergência associados às finanças públicas dos Estados-Membros relaciona-se com a sua perpetuidade. Enquanto a taxa de inflação, a taxa de juro a longo prazo e o comportamento da moeda nacional no Mecanismo de Taxas de Câmbio do SME são critérios a relevar para a integração dos Estados na Zona Euro e apenas aí, uma vez que posteriormente centralizam-se nas instituições europeias, os critérios relativos às finanças públicas dos Estados mantêm-se. Estes critérios de convergência são, então, muito mais do que isto: revelam-se como autênticos norteadores e limitadores das políticas orçamentais dos Estados, passando estes a estarem legalmente dependentes da

⁵² MARINHEIRO, C. (2 de Março de 2020). São os 2% os novos 3%? Ou 90% os novos 60%? *Contraciclo, o Blogue do CFP*.

concretização daqueles objetivos percentuais e sem ter em conta a concreta situação económica dos Estados.

Além disso, a consolidação de um procedimento sancionatório dos Estados-Membros que não cumpram os valores definidos no quadro jurídico orçamental que temos vindo a analisar torna a rigidez das regras inscritas no direito originário europeu ainda mais exigente. Ao não ter em conta a situação económica do Estado-membro e, por isso mesmo, não apurando as razões do não cumprimento do défice e da dívida em determinado período, o direito originário europeu consagra um procedimento sancionatório cego que pretende agir, através de sanções pecuniárias, sobre uma economia já em dificuldades. A natureza deste mecanismo sancionatório sujeita o Estado infrator a uma espiral de difícil resolução que, quanto mais complexa e gravosa forem os seus motivos, mais difícil se torna a sua resolução.

Não é apenas no TFUE e seu protocolo anexo que se revela, contudo, o quadro jurídico relativo às regras orçamentais dos Estados membros. Estes critérios de convergência que ficaram consagrados no direito originário da União foram sendo adensados pelo direito derivado, através do PEC, e até mesmo pelo direito internacional, com o TEGC. Estas evoluções tornam-se de compreensão particularmente relevante já que as mesmas se encontram intrinsecamente associadas aos desafios económicos que a Zona Euro foi sentindo desde a sua fundação, com particular relevância para a crise das dívidas públicas europeias. Lembremo-nos que o objeto fundamental deste trabalho está em descortinar um quadro otimizador da União Monetária Europeia de forma a salvaguardar que a experiência monetária levada a cabo na Europa reporta mais vantagens do que sacrifícios para as economias dos países e para o bem-estar dos cidadãos. A análise das respostas jurídicas aos problemas económicos concretos que têm assolado a Zona Euro é, por isso mesmo, um instrumento fundamental para o ensaio de respostas para o futuro. Vejamos, então, as suas principais evoluções ao longo dos últimos trinta anos no direito derivado europeu – com o PEC – e no direito internacional – com o Tratado sobre a Estabilidade, Governação e Coordenação (TEGC).

3.4.1. O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)

Com o Pacto de Estabilidade e Crescimento complementa-se as regras já existentes nos artigos 121.º, 126.º, 136.º do TFUE e do Protocolo (nº 12) anexo aos tratados

relativamente à situação das finanças públicas dos Estados-Membros. Aquele é, originalmente, composto pelo acervo de normas presentes na Resolução do Conselho Europeu de 17 de julho de 1997 (97/C236/01), no Regulamento (CE) n° 1466/97 do Conselho de 7 de julho de 1997 e no Regulamento (CE) n° 1467/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997. Este conjunto normativo, aliando-se às normas citadas dos Tratados e protocolo anexo, constituem o PEC, que poder-se-á definir como o acervo legislativo comunitário que «se baseia num objetivo de finanças públicas sãs como meio de reforçar as condições de estabilidade dos preços e de um crescimento sustentável forte conducente à criação de emprego»⁵³.

Do conjunto normativo proveniente do direito derivado europeu destaca-se a existência de duas vertentes caracterizadoras do PEC: a sua vertente preventiva, constante no Regulamento (CE) n° 1466/97, e a sua vertente corretiva, constante no Regulamento (CE) n° 1467/97. Quanto à primeira, a fim de reforçar a supervisão e coordenação multilateral das políticas económicas dos Estados-Membros, que ascendem a questão de interesse comum por força do n° 1 do artigo 121° do TFUE, o Regulamento enunciado estabelece a obrigatoriedade legal dos países apresentarem um programa de estabilidade onde seja elencado as suas políticas económicas, salvaguardando uma maior convergência entre as economias e um reforço da supervisão multilateral por parte do Conselho, evitando preventivamente a infração por parte dos Estados-Membros das regras orçamentais comunitárias. Quanto à segunda, já expressa no artigo 126.º do TFUE e no protocolo n° 12 anexo aos tratados, o Regulamento (CE) n° 1467/97 veio acelerar e clarificar o procedimento por défices excessivos, consagrando, desde logo, o que se deve entender por «excesso em relação ao valor de referência for meramente excecional e temporário»⁵⁴. Na sua secção 2, o regulamento consagra uma aceleração do procedimento por défices excessivos a ser

⁵³ Considerando 2 do Regulamento (CE) n° 1467/97 do Conselho de 7 de julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos.

⁵⁴ Esta exceção estipulada no segundo travessão da alínea *a*) do n° 2 do artigo 126.º do TFUE é clarificada no Regulamento (CE) n° 1467/97, artigo 2º, que define que dever-se-á considerar que o carácter excessivo do défice orçamental em relação ao valor de referência é excecional e temporário, «quando resulte de uma circunstância excecional não controlável pelo Estado-membro em causa e que tenha um impacto significativo na situação das finanças públicas, ou quando resulte de uma recessão económica grave». O mesmo número estipula, ainda que se considera «temporário o carácter excessivo do défice em relação ao valor de referência se as previsões orçamentais fornecidas pela Comissão indicarem que o défice se situará abaixo do valor de referência, uma vez cessada a circunstância excecional ou a recessão económica grave», e, no número seguinte que, regra geral, só se «considerará excecional o carácter excessivo do défice em relação ao valor de referência resultante de uma recessão económica grave, quando se verifique uma redução anual do PIB real de, pelo menos, 2%».

desencadeado relativamente a algum Estado-membro que não cumpra os valores referenciais dos critérios de convergência do défice e da dívida pública. Desta secção sobressai que a decisão de existência de incumprimento e desencadeamento do procedimento por défices excessivos é uma decisão iminente política, inicialmente da Comissão Europeia⁵⁵ e posteriormente do Conselho⁵⁶. Teremos oportunidade para questionar a legitimidade democrática destas decisões e se as mesmas não deveriam estar entregues ao Instituição jurisdicional da UE ou, pelo menos, ao Parlamento Europeu, enquanto única Instituição eleita diretamente pelos cidadãos europeus. Neste momento, o que importa relevar é que estas decisões poderão levar, caso as recomendações não sejam respeitadas pelo Estado-membro em causa, a sanções decretadas pelo Conselho ao abrigo do nº11 do artigo 126.º do TFUE⁵⁷. Este número é densificado pela secção 4, que estipula que, regra geral, sempre que o Conselho opte por aplicar alguma das sanções do nº 11 do artigo 126.º do TFUE, deverá ser constituído um depósito não remunerado (artigo 11.º do Regulamento (CE) nº 1467/97) e o seu valor (Artigo 12º do Regulamento (CE) n.º 1467/97), que será convertido em multa pelo Conselho se dois anos após a data da decisão de impor ao Estado-membro a constituição de um depósito, o Conselho considerar que o défice excessivo não foi corrigido (artigo 13.º do Regulamento (CE) nº 1467/97).

Após a explicação do conjunto normativo que compunha o PEC no seu início, compreende-se que a trave-mestre do sistema é a monitorização das finanças públicas nacionais por parte das Instituições Europeias, tendo estas a capacidade, não só de influenciar as suas prioridades políticas *ab initio*, fiscalizando-as através da análise dos programas de estabilidade de cada Estado-membro participante e demovendo os Estados de concretizarem políticas económicas e orçamentais que contrariem as regras comunitárias, mas também de sancionar os Estados-Membros que venham a infringir os critérios de convergência das finanças públicas, através de multas que podem chegar a meio ponto

⁵⁵ Artigo 3.º nº 2 do Regulamento (CE) nº 1467/97 em que se estipula que «a Comissão, se considerar que existe uma situação de défice excessivo, emitirá um parecer e uma recomendação ao Conselho». Isto já era, aliás, o estipulado no TFUE, no nº 5 do artigo TFUE.

⁵⁶ Artigo 3.º nº 3 do Regulamento (CE) nº 1467/97 em que se estipula que «O Conselho decide sobre a existência de uma situação de défice excessivo». Isto já era, aliás, o estipulado no TFUE, no nº6 do artigo 126.º.

⁵⁷ O nº 11 do artigo 126.º possibilita que o Conselho aplique as seguintes medidas: «-Exigir que o Estado membro em causa divulgue informações complementares, a determinar pelo Conselho, antes de emitir obrigações e títulos; - Convidar o Banco Europeu de Investimento a reconsiderar a sua política de empréstimos em relação ao Estado membro em causa; - Exigir do Estado membro em causa a constituição, junto da *União*, de um depósito não remunerado de montante apropriado, até que, na opinião do Conselho, o défice excessivo tenha sido corrigido; -Impor multas de importância apropriada»

percentual do PIB do Estado-membro infrator e concretizadas logo após dois anos do início do procedimento. A manutenção de défices excessivos, neste modelo inaugural do PEC, resultava numa necessidade quase que imediata de acatamento das orientações do Conselho, sob pena da situação de endividamento do Estado delinquente se adensar por força das sanções definidas pelos seus pares no Conselho⁵⁸.

Em 2005, o PEC sofre a sua primeira alteração, através dos Regulamentos (CE) n° 1055/2005 e n° 1056/2005 do Conselho, de 27 de junho de 2005, que vieram alterar, respetivamente, o Regulamento (CE) n° 1466/97 e o Regulamento (CE) n° 1467/97. Na vertente preventiva do PEC destaca-se a integração do conceito de objetivo orçamental de médio prazo, que já era exigido a sua inclusão no Programa de estabilidade⁵⁹, mas que agora vem ser definido pelo novo regulamento. É, então, inserida a Secção 1A com a designação «Objetivos orçamentais de médio prazo» e o artigo 2.ºA, onde se insere o conceito de Objetivo de Médio Prazo como o Objetivo traçado no Programa de Estabilidade de cada país, diferenciado consoante a situação orçamental específica, e que permite uma margem de segurança face ao limite dos 3% do défice em relação ao PIB, uma vez que delinea a necessidade de fixação de um objetivo específico de um saldo estrutural, isto é corrigido de variações cíclicas e líquido de medidas pontuais e temporárias, no intervalo de variação -1 do PIB e uma situação orçamental equilibrada ou excedentária. O OMP é, então, encarado como um instrumento de organização e previsão das finanças públicas dos Estados-Membros que possibilitará uma margem de manobra orçamental que permite responder a momentos de recessão económica, bem como o planeamento do investimento público. Na vertente preventiva, os Estados-Membros passam, desta forma, a ser supervisionados tendo em conta este objetivo especificamente delineado, ficando, também, normativamente consagrado que, para a apreciação desta trajetória de ajustamento, o Conselho analisará se o Estado-membro em causa prossegue a melhoria anual do seu saldo estrutural de forma a alcançar o seu objetivo orçamental de médio prazo, tendo 0,5% do PIB como valor de

⁵⁸ Neste ponto é possível descortinar o desejo germânico pelo rigor das contas públicas e a intolerância pela permanência de défices excessivos. De facto, a génese do conteúdo do PEC provém do ministro das finanças alemão Teo Weigel. Na proposta de Weigel, os Estados que não cumprissem o limite estipulado na legislação europeia para o défice orçamental seriam automaticamente sancionados com multas de 0,25% do PIB por cada ponto percentual em excesso e sem qualquer limite máximo. O legislador europeu decidiu tomar uma posição mais branda, evitando esta pena capital desenhada por Weigel. Assim, no artigo 12.º, n°3 do Regulamento (CE) n° 1467/97, estabelece-se a impossibilidade dos depósitos, depois convertidos em multa, realizados pelos Estados-membros sancionados de ultrapassarem o valor de 0,5% do PIB.

⁵⁹ Artigo 3.º, n° 2, al. a) do Regulamento (CE) n° 1466/97.

referência, cabendo também ao Conselho considerar se os esforços de ajustamento são maiores em períodos de conjuntura económica favorável, podendo estes ser mais limitados em períodos desfavoráveis⁶⁰.

Também na vertente corretiva, para efeitos de instauração do Procedimento por Défices Excessivos, por força das alterações do Regulamento (CE) n.º 1056/2005, passa a relevar a importância da situação concreta do Estado-Membro em análise, evitando-se a instauração mecânica e automática do Procedimento apenas por desvio do valor de referência. Desta forma, no n.º 3 do artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97 passa a constar que a Comissão terá de ter em conta, no relatório estipulado no n.º 3 do artigo 126.º do TFUE e que desencadeia o procedimento, a evolução da situação económica a médio prazo e a evolução da situação orçamental a médio prazo (especialmente os esforços de consolidação orçamental em “períodos favoráveis”, a sustentabilidade da dívida, o investimento público e a qualidade global das finanças públicas). Neste ponto, ganha particular destaque a obrigatoriedade da Comissão ter de considerar quaisquer outros fatores que, na opinião do Estado-membro em causa, sejam pertinentes para uma apreciação qualitativa exaustiva do excesso em relação ao valor de referência, dos quais será concedida especial atenção aos esforços orçamentais desenvolvidos no sentido de aumentar, ou manter a um nível elevado, as contribuições financeiras destinadas a fomentar a solidariedade internacional e a realizar os objetivos políticos europeus, designadamente a unificação da Europa, caso tenham um efeito prejudicial no crescimento e na carga fiscal de um Estado-Membro.

Estas alterações demonstram-se importantes no quadro jurídico das regras orçamentais por duas vias: por um lado, a estipulação do objetivo orçamental a médio prazo adensa a obrigatoriedade dos Estados-Membros evitarem saldos orçamentais deficitários e, além disso, promoverem políticas que se afastem o mais possível do valor de referência dos 3% do PIB e se aproximem de saldos orçamentais excedentários; por outro lado, o reforço da atenção dada ao caso concreto de cada Estado-Membro, não empreendendo uma vertente corretiva mecanizada e automática a partir do momento em que o país se distancia do valor de referência, é reconhecer a importância de se relativizar o défice orçamental ou, pelo menos, não o encarar como o pecado capital a eliminar a todo o custo. Salvaguardando a necessidade de análise da situação concreta do Estado-membro por parte das Instituições

⁶⁰ Segundo parágrafo do n.º 1 do artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 1466/97, inserido pelo Regulamento (CE) n.º 1055/2005.

Europeias, é possível encarar o défice orçamental alcançado tendo em conta o ambiente constituído por outros e variados fatores, onde o défice também se inclui.

Após a grande recessão de 2008, que evidenciou a fragilidade da UEM para responder à crise, surgiu um pacote legislativo conhecido por *Six Pack*, que veio alterar, novamente, o PEC na sua vertente preventiva e corretiva. Este pacote legislativo ficou assim conhecido por ser composto por cinco regulamentos e uma diretiva: o Regulamento (UE) n.º 1173/2011, o Regulamento (UE) n.º 1174/2011, o Regulamento (UE) n.º 1175/2011, o Regulamento (UE) n.º 1176/2011, o Regulamento (UE) n.º 1177/2011 e, por fim, a Diretiva n.º 2011/85/UE.

Iniciando a análise pelas modificações da vertente preventiva do PEC, o Regulamento (UE) n.º 1175/2011 veio modificar, uma vez mais, o Regulamento (CE) n.º 1466/97. Com esta alteração, a vertente preventiva do PEC passa a consagrar, na secção 1-A, o Semestre Europeu para a Coordenação das Políticas Económicas. No artigo 2º-A, aditado por esta alteração, pode ler-se, no seu número 1, que «A fim de garantir uma coordenação mais estreita das políticas económicas e uma convergência sustentada dos comportamentos das economias dos Estados-Membros, o Conselho procede à supervisão multilateral como parte integrante do Semestre Europeu para a coordenação das políticas económicas, de acordo com os objetivos e requisitos previstos no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia». No n.º 2 consagra-se o conteúdo do próprio Semestre Europeu, enquanto ciclo de coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros, através de orientações gerais e recomendações específicas que cada Estado-Membro deve ter em conta nos seus projetos de orçamento. Assim, o Semestre Europeu orienta a política económica dos Estados-Membros, permitindo alcançar uma maior convergência entre as economias, recomendações que os governos nacionais terão que acatar sob pena de sobre eles recaírem sanções ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 1467/97, relativo ao Procedimento por Défices Excessivos, ou do Regulamento (UE) n.º 1176/2011, sobre prevenção e correção dos desequilíbrios macroeconómicos (alínea c) do n.º3 do artigo 2º-A do Regulamento (CE) n.º 1466/97, alterado pelo Regulamento (UE) n.º 1175/2011).

Além do Semestre Europeu, o Regulamento (UE) n.º 1175/2011 introduziu uma regra relativa ao crescimento da despesa pública. No artigo 5.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97 passa-se, agora, a consagrar que a realização de progressos suficientes para atingir o OMP deve ser apreciada com base numa avaliação global que tenha como referência o

saldo estrutural, incluindo uma análise da despesa líquida de medidas discricionárias em matéria de receitas. Para este efeito, o Conselho e a Comissão devem avaliar se a trajetória de crescimento da despesa pública, nos casos de Estados-Membros que tiverem alcançado seu OMP, não excede uma taxa de referência a médio prazo de crescimento do PIB potencial, e no caso de Estados-Membros que ainda não tiverem alcançado o seu OMP, se o crescimento anual da despesa não excede uma taxa abaixo da taxa de referência a médio prazo de crescimento do PIB potencial. Desta forma se compreende que a despesa pública passa a ser tratada e limitada pela legislação europeia consoante a taxa de crescimento previsível do PIB.

Já na vertente corretiva, o Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho de 8 Novembro de 2011 veio alterar o Regulamento (CE) n.º 1467/97 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, originariamente consagrado no artigo 126.º do TFUE como, também, já tratámos. Como importantes alterações neste regulamento é possível destacar a maior relevância dada ao critério da dívida pública. De facto, o regulamento de 1997 centra-se essencialmente no Procedimento por Défices Excessivos instaurado a um Estado-membro que apresente défice orçamental superior aos 3% do PIB. Em 2011, o artigo 2.º deste Regulamento passa, desde logo, a definir no n.º 1-A, os requisitos para se considerar que o Estado-Membro, apesar de reportar valores de dívida pública superiores ao limite referencial de 60% do PIB, não deverá ser alvo de um Procedimento por Défices Excessivos, uma vez que o valor da dívida se encontra em diminuição significativa e por estar a aproximar-se, de forma satisfatória, do valor de referência, como se lê na alínea *b*) do n.º 2 do artigo 126.º do TFUE⁶¹. Percebe-se esta preocupação de definição e clarificação do critério da dívida pública no seio do Procedimento por Défices Excessivos, se analisarmos a evolução deste critério nas economias dos Estados-Membros e o período profundamente conturbado que a Zona Euro experienciou com a crise das dívidas públicas. Antes deste período, a dívida pública não

⁶¹ No artigo 2.º n.º 1-A do Regulamento relativo à vertente corretiva do PEC passa, então, a consagrar-se que «quando exceder o valor de referência, considera-se que a relação entre a dívida pública e o Produto Interno Bruto se encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência, nos termos do artigo 126.º n.º2 alínea b), do TFUE, se, nos três anos anteriores, o diferencial relativamente ao valor de referência tiver tido uma redução média de um vigésimo por ano como padrão de referência, com base nas alterações verificadas durante os últimos três anos para os quais existam dados disponíveis.» além disso, no segundo parágrafo do n.º1-A «Considera-se também cumprido o requisito do critério da dívida se as previsões orçamentais fornecidas pela Comissão indicarem que a necessária redução do diferencial irá ocorrer durante o período de três anos que abrange os dois anos seguintes ao último ano para o qual existem dados disponíveis».

havia sido um problema maior para as finanças públicas dos Estados-Membros. Se analisarmos os dados referentes a 2002, ano em que se iniciou a circulação do Euro, concluímos que apenas três países apresentavam valores superiores ao valor referencial de 60% do PIB, e apenas dois se desviavam significativamente deste valor (Itália e Grécia a apresentarem, respetivamente, 106% e 104% do PIB)⁶². Já em 2011, dos dezasseis Estados-Membros cuja moeda era o Euro⁶³, apenas quatro respeitavam o valor referencial de 60% do PIB, e apenas dois eram países originários da Zona Euro (Luxemburgo e Finlândia)⁶⁴. Desta forma, compreende-se inteiramente a importância para a Zona Euro na definição deste critério no seio do Procedimento por Défices Excessivos no período que ficou marcado pela ascensão galopante deste critério em praticamente todos os Estados-Membros da Zona Euro, dando mais evidência ao esforço dos Estados-Membros em traçar uma rota descendente deste valor. Caso contrário, o Procedimento por Défices Excessivos teria sido uma autêntica bomba atômica para as economias dos países já endividados que, fruto desse endividamento, ver-se-iam obrigados a pagar pesadas multas pelo incumprimento do critério de convergência.

O *Six Pack* foi, ainda, responsável por outra reforma no seio do quadro jurídico da Zona Euro. O Regulamento (UE) n° 1174/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de novembro de 2011, e o Regulamento (UE) n° 1176/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de novembro de 2011, vieram regulamentar a atuação das instituições europeias face aos eventuais desequilíbrios económicos que os Estados-Membros apresentassem. Os desequilíbrios económicos são definidos, no artigo 2°, n° 1 do Regulamento (UE) n° 1176/2011 como «qualquer tendência que provoque uma evolução macroeconómica que afete de forma adversa ou tenha potencial para afetar de forma adversa o bom funcionamento da economia de um Estado-membro, da União Económica e Monetária ou da União no seu todo». O n° 2 do mesmo artigo define, ainda, desequilíbrios

⁶²Percentagem da dívida pública dos Estados-membros em relação ao PIB nacional, consultado em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=gd_pc_gdp&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country:pt:es:it:fi:de:at:be:fr:el:ie:nl:cy:mt:lu:sk:si&ifdim=country_group&tstart=867798000000&tend=1562022000000&hl=pt&dl=pt&ind=fals e.

⁶³ Entre 2002 e 2011 adotaram a moeda única o Chipre, a Eslováquia, a Eslovénia e Malta.

⁶⁴Percentagem da dívida pública dos Estados-membros em relação ao PIB nacional, consultado em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nselm=h&met_y=gd_pc_gdp&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country:pt:es:it:fi:de:at:be:fr:el:ie:nl:cy:mt:lu:sk:si&ifdim=country_group&tstart=867798000000&tend=1562022000000&hl=pt&dl=pt&ind=fals e.

excessivos como «desequilíbrios graves, entre os quais se incluem desequilíbrios que coloquem ou possam colocar em risco o bom funcionamento da União Económica e Monetária.». As instituições europeias, segundo o Regulamento, passam a avaliar vários indicadores económicos que possibilitem a identificação precoce de desequilíbrios internos que possam, por exemplo, resultar do endividamento público ou privado de um Estado-Membro, da evolução do mercado financeiro e do mercado de valores mobiliários, ou da evolução do desemprego (alínea *a*) do n.º 3 do artigo 4.º), e desequilíbrios externos que possam resultar, por exemplo, da evolução da balança de transações corrente e das posições líquidas de investimento dos Estados-Membros, das quotas de mercado no setor das exportações, de alterações de preços e custos (alínea *b*) do n.º 3 do artigo 4.º). À semelhança do que se previa para responder aos desvios das regras orçamentais europeias, o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 também consagra uma vertente preventiva e corretiva aos desequilíbrios macroeconómicos. Neste último, salienta-se a consagração do Procedimento por Desequilíbrio Excessivo que poderá culminar no estabelecimento de medidas sancionatórias por parte da União aos Estados-Membros afetados por desequilíbrios macroeconómicos excessivos e que não coloquem em prática as recomendações de resolução desses desequilíbrios emanadas das Instituições Europeias. Esta última inovação no quadro jurídico europeu demonstra a relevância com que a concertação económica passou a ser encarada no seio da Zona Euro. Com uma forte recessão a abalar as economias dos Estados-Membros, compreendeu-se que, com o nível de integração económica construída até então, qualquer impacto numa economia pode contagiar negativamente as restantes, tendo, por isso mesmo, a política económica de cada Estado-membro de ser tratada como interesse comum de todos os que constituem a Zona Euro.

Por fim cabe realçar a resposta legislativa de 2013, que, uma vez mais, veio reformar o PEC e as suas exigências, com o novo pacote legislativo, designado *Two Pack* por ser constituído por dois Regulamentos: o Regulamento (UE) n.º 472/2013 do parlamento Europeu e do Conselho, relativo ao reforço da supervisão económica e orçamental dos Estados-Membros da área do euro afetados ou ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira, e pelo regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, que estabelece disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projetos de planos orçamentais e para a correção do défice excessivo dos Estados-Membros da área do euro. Do conjunto de regulamentos sobressai a expressa

tendência de reforço da supervisão multilateral orçamental e económica, onde, nesta matéria, a consagração do «visto prévio» do projeto de plano orçamental dos Estados-Membros por parte da Comissão antes do mesmo ser apresentado para aprovação aos parlamentos nacionais merece particular destaque. É o que passa a ser consagrado no artigo 6.º, nº1 do Regulamento (UE) nº 473/2013 que «Os Estados-Membros apresentam anualmente à Comissão e ao Eurogrupo, até 15 de outubro, um projeto de plano orçamental para o ano seguinte.». Esta possibilidade atribuída à Comissão de retificar os orçamentos nacionais tem um impacto fundamental na política orçamental e fiscal dos Estados-Membros, havendo agora a possibilidade da Comissão, ainda antes da aprovação orçamental, vincular os governos a assumir determinadas políticas que considere mais adequadas para atingir as exigências do PEC, num claro e expressivo reforço da sua vertente preventiva.

Por outro lado, o Regulamento (UE) nº 472/2013 reforça a supervisão económica e orçamental por parte das instituições europeias aos Estados-Membros que se encontrem afetados ou ameaçados por graves dificuldades financeiras ou sustentabilidade das suas finanças públicas de onde possam resultar efeitos de contágio negativos para os restantes Estados-membros, e que tenham recebido assistência financeira de Estados-Membros ou países terceiros, bem como de mecanismos de assistência europeus como o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF), ou ainda de Instituições financeiras internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI)⁶⁵. Este reforço específico da supervisão multilateral orçamental e económica aos Estados-Membros em apuros é elucidativa do momento económico em que a UE vivia em 2013, num momento em que países como Portugal, Grécia, Irlanda, Espanha ou Chipre necessitaram de assistência financeira externa.

A evolução que reportámos permite-nos concluir que ao longo dos anos, o quadro jurídico europeu foi evoluindo consoante as necessidades e situações concretas com que a Zona Euro se deparou. Se, no início da UEM, o direito europeu nestas matérias se restringia ao direito originário inserido nos Tratados e ao direito derivado constituído pelos dois Regulamentos de 1997, atualmente o espectro normativo aumentou e reformulou-se substancialmente, numa clarificação e flexibilização das regras de supervisão multilateral das políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros e dos mecanismos de correção

⁶⁵ Alíneas a) e b) do nº1 do Artigo 1.º do Regulamento (UE) nº 472/2013.

de desequilíbrios e de convergência destas políticas. A vertente corretiva flexibilizou-se, possibilitando às Instituições Europeias ter em conta a realidade concreta que as economias dos Estados-Membros sujeitos ao Procedimento por Défices Excessivos passavam, deixando no passado a sua intenção de querer ser um mecanismo sancionatório automático e rígido. Foi dado, por outro lado, uma particular relevância à operacionalização do critério da dívida pública no seio deste procedimento, muito motivado pela crise que trataremos em pontos seguintes.

Na vertente preventiva as mudanças que viemos destacando também são expressivas e moldam severamente o quadro normativo atual da UEM. Além da operacionalização de mecanismos que permitam as Instituições Europeias acompanhar os desequilíbrios macroeconómicos dos Estados-Membros e, conseqüentemente, influenciar de forma muito mais expressiva as suas políticas orçamentais e económicas, a supervisão multilateral reforçou-se sobremaneira com o acompanhamento das economias dos países que recorreram à assistência financeira, e, essencialmente, com a regra do «visto prévio» que atribuiu à Comissão Europeia um verdadeiro poder de retificar os projetos orçamentais nacionais e moldar o conteúdo das políticas orçamentais e económicas dos Estados-Membros, mesmo antes de o projeto ser apresentado e votado pelas assembleias legislativas nacionais. Esta capacidade de limitação por parte da Comissão Europeia *a priori* do que os parlamentos e os executivos que a eles respondem podem inscrever no documento orçamental nacional é uma verdadeira revolução no quadro normativo da Zona Euro. Voltaremos a este tema em pontos seguintes, onde questionaremos a legitimidade democrática da Comissão Europeia em substituir-se às assembleias eleitas diretamente pelos cidadãos, na aprovação de um documento historicamente tão relevante para as democracias-parlamentares representativas dos países europeus. Não sendo problema único nesta evolução jurídica ao longo das quase três décadas que analisámos, o «visto prévio» mobilizará a nossa reflexão no ponto 5. deste trabalho em relação ao sistema político e de governação da UE, sendo certo que a sua contínua reconstrução operacionalizou, em forma de vagas de resposta aos problemas concretos com que a União ia sofrendo, uma maior centralização da política orçamental e económica dos Estados-Membros, limitando a soberania dos Estados. Como afirmámos, essa limitação do poder decisório dos órgãos dos Estados-Membros com competência para definir a política económica e orçamental estadual é um passo obrigatório para a constituição de uma Área Monetária Ótima. Aliado a essa

centralização terá de estar, contudo, um proporcional reforço da legitimidade democrática da atuação decisória das instituições europeias e do seu controlo, equilibrando a perda da capacidade de eleição e fiscalização direta dos cidadãos através dos seus eleitos nas assembleias nacionais. Se a definição da política económica e orçamental dos Estados desloca-se para fora das tradicionais assembleias legislativas nacionais, e tendo o poder decisório daquelas inquestionável influência na qualidade de vida e bem-estar dos cidadãos, também a capacidade destes em influenciar e fiscalizar as mesmas deverá acompanhar a rota de transferência, não sendo admissível considerar a definição do conteúdo daquelas políticas como um processo decisório técnico e não político, como o próprio léxico transmite⁶⁶. É certo que nem sempre devemos confiar com total certeza nas palavras, mas, por vezes, o seu conteúdo é absolutamente preciso e não engana quem sobre ele se debruça.

3.4.2. O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança (TECG)

O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança, também conhecido por Tratado Orçamental, foi assinado por 25 dos 27 países da UE a 2 de março de 2012⁶⁷, sendo a tentativa de consagrar, com um nível normativo mais elevado, as exigências de equilíbrio orçamental e da dívida pública que não haviam sido atingidas com o PEC⁶⁸. Com o objetivo de vincular internamente (e eternamente) os Estados-Membros, o Tratado prevê a obrigatoriedade de os países transporem para o seu ordenamento jurídico, com valor constitucional de preferência, o princípio do equilíbrio ou excedente orçamental estrutural⁶⁹.

O Tratado Orçamental é a consagração normativa, com valor constitucional, de uma determinada doutrina económica que limita diretamente o poder atribuído democraticamente

⁶⁶ A problemática do défice democrático e da incapacidade dos povos em alterar o paradigma económico através do mecanismo democrático (como seria de esperar entre as sociedades europeias ocidentais), é ilustrado por CANFORA, L. (2004). *A Democracia... ob. cit.*, p. 285: «A este ponto, entram em cena os remotos, invisíveis, «técnicos» das instituições «europeias». Os «economistas» de serviço em tais instituições fazem saber que o Documento de Programação Económica do governo italiano (...) «não corresponde aos critérios de Maastricht» por não ser suficientemente drástico em matéria de política social (a questão das reformas). Uma vez construída a gaiola de aço que está situada «noutro lado», a batalha fica logo perdida, é apenas uma questão de tempo e de gradualidade: a chantagem dos «critérios» é perfeita, e nenhuma organização de trabalhadores é capaz de ir combater *diretamente* contra os longínquos e inatingíveis «sacerdotes» daqueles critérios.

⁶⁷ Os únicos Estados-membros da época que não ratificaram o Tratado foram a Inglaterra e a República Checa.

⁶⁸ NABAIS, J. C., *Estabilidade financeira e o tratado orçamental*, 61 ss.

⁶⁹ Cfr. Art. 3.º, n.º 2 TECG.

pelos cidadãos de cada Estado à sua assembleia legislativa nacional. Com a introdução da “regra de ouro” da política orçamental – «Considera-se que é respeitada a regra prevista na alínea a) se o saldo estrutural anual das administrações públicas tiver atingido o OMP específico desse país, tal como definido no PEC revisto, com um limite de défice estrutural de 0,5% do produto interno bruto a preços de mercado.»⁷⁰ ou «sempre que a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços de mercado for significativamente inferior a 60% e os riscos para a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas forem reduzidos, o limite para o OMP fixado na alínea b) pode atingir um défice estrutural de, no máximo, 1,0% do produto interno bruto a preços de mercado»⁷¹ – os governos nacionais ficam vinculados constitucionalmente a prosseguir políticas orçamentais de contenção da despesa e do endividamento, sendo que «Se for constatado um desvio significativo do OMP ou da respetiva trajetória de ajustamento, é automaticamente acionado um mecanismo de correção. Esse mecanismo compreende a obrigação de a Parte Contratante em causa aplicar medidas para corrigir o desvio dentro de um determinado prazo»⁷². Além disso, em matéria de dívida pública, o TCEG reitera, ainda, uma regra já consagrada no Regulamento (CE) n.º 1467/97, alterado pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011, exigindo que, quando a relação entre a dívida pública e o PIB de um Estado signatário exceda o valor de referência de 60%, esta deverá ser reduzida a uma taxa média de um vigésimo por ano⁷³. Em matéria de dívida pública consagra ainda a obrigação que passa a recair sobre os Estados signatários de apresentarem previamente ao Conselho e à Comissão Europeia os seus planos de emissão de dívida pública⁷⁴.

Seguindo alguns autores⁷⁵ o Tratado Orçamental permitiu densificar a política de austeridade na UE e consolidá-la no corpo normativo dos Estados-Membros como algo inevitável. Embora já vinculados às regras do PEC que analisámos anteriormente, o Tratado Orçamental responde aos anseios de uma Europa que encara a estabilidade das finanças públicas dos Estados-Membros como o objetivo primordial, ignorando os objetivos de crescimento económico e do emprego. O Tratado, se poderia indicar um nível superior de

⁷⁰ Cfr. Art. 3.º n.º 1, al. b) TCEG.

⁷¹ Cfr. Art. 3.º n.º 1, al. d) TCEG.

⁷² Cfr. Art. 3.º n.º 1, al. e) TCEG.

⁷³ Cfr. Art. 4.º TCEG.

⁷⁴ Cfr. Art. 6.º TCEG.

⁷⁵ HENNETTE, S., PIKETTY, T., SACRISTE, G., & VAUCHEZ, A. (2017). *Por um tratado de democratização da europa*. Círculo de Leitores.

integração e um novo passo na ligação entre os Estados-Membros e suas economias que permitisse galgar um degrau da escadaria rumo à constituição de uma estrutura federada na Europa, não considera, no entanto, a necessidade económica dos Estados signatários mobilizarem a sua política orçamental para responder às dificuldades económicas que eventualmente possam estar a ultrapassar, e não constrói mecanismos de solidariedade para responder às fases de recessão que possam abalar alguns Estados signatários, permitindo salvaguardar o relançamento da economia e a manutenção do bem-estar dos cidadãos desses Estados. A cristalização da solução que consagra como objetivo único primordial a estabilidade orçamental dos Estados-signatários, limitando substancialmente as opções de política fiscal dos Estados-Membros, coloca o aprofundamento da integração económica e política comunitária em causa, sendo pouco convincente a manutenção de um sistema que remete alguns Estados a permanente necessidade de assistência financeira ou sujeitos a sanções por incumprimento das regras do Tratado, com a conseqüente liquidação da qualidade de vida dos cidadãos e uma exponencial e aguda desigualdade de desenvolvimento e de coesão social entre os países signatários. A consagração das regras orçamentais uniformes e sem relevar a situação económica concreta do Estado-Membro leva-nos a afirmar, na linha de outros⁷⁶, que este Tratado Orçamental deu força a uma construção que tem como base um «federalismo técnico-burocrático» que ignora as necessidades de crescimento dos Estados e a exigência dos povos de alcançar o seu bem-estar, bem como de assegurar um sistema europeu assente na capacidade dos povos fiscalizarem os seus eleitos e as políticas que os regem. O seu conteúdo sancionatório automático de desequilíbrios orçamentais reduz a opção política dos governos dos Estados a programas de contenção de despesa pública, mesmo quando o ciclo económico exigiria um reforço da mesma para reanimar a economia e salvaguardar o bem-estar dos cidadãos através de prestações ou serviços sociais essenciais.

Convém, ainda na matéria do Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governança na UEM analisar o mecanismo que, no seio do direito europeu, o possibilitou. Este mecanismo designado no TUE como cooperação reforçada, possibilita que os Estados-Membros, no âmbito das competências não exclusivas da União, possam recorrer às Instituições Europeias com o objetivo de realizar objetivos da união através de uma maior ligação entre os Estados-Membros que assim o desejem, como consagra o artigo 20.º do

⁷⁶ NABAIS, J. C. *Estabilidade financeira... ob. cit.*

TUE que, por sua vez, remete para os artigos 326.º a 334.º do TFUE. Desta forma, é possibilitada pelo próprio direito originário europeu, que conjuntos de países possam aprofundar a sua cooperação em matérias de interesse da União, promovendo uma cada vez maior integração europeia entre os Estados-Membros. Por definição, as cooperações reforçadas devem assegurar a possibilidade de participação de todos os Estados-Membros da União, sendo, por isso mesmo, encaradas como potenciais impulsionadoras de constantes e mais aprofundadas vagas de integração europeia.

Este mecanismo que surgiu no seio do direito europeu com o tratado de Nice de 1999 tem sido encarado como um mecanismo adequado para o alcance de conclusões facilitadoras de rondas de negociação para uma maior interligação entre os Estados-Membros que seriam inicialmente impossíveis caso fosse requerida a unanimidade entre todos os vinte e sete Estados-Membros, motivando o avanço da integração europeia num conjunto de países mais empenhados nesse objetivo particular, também com a consequência política de motivar os que inicialmente ficaram de fora a juntarem-se no futuro. No caso concreto do Tratado Orçamental, defendemos que, apesar do conteúdo estipulado no Tratado apenas versar sobre aspetos de natureza orçamental dos Estados signatários, estipulando um modelo de atuação orçamental politicamente incontestável pelos cidadãos e economicamente pouco avisado tendo em conta as realidades concretas que cada Estado-membro pode ter que lidar, a sua constituição permite demonstrar que o mecanismo de cooperação reforçada poderá ser útil no seio da Zona Euro para possibilitar alguns avanços na integração económica que não sejam unânimes entre os Estados-Membros, como exploraremos no ponto 7 deste trabalho.

Cabe, por fim, realçar a natureza jurídica do Tratado Orçamental. Conforme o nº4 do Artigo 20.º do TUE, «Os atos adotados no âmbito de uma cooperação reforçada vinculam apenas os Estados-Membros participantes. Tais atos não são considerados acervo que deva ser aceite pelos Estados candidatos à adesão à União». Por ser considerado matéria que apenas vincula os Estados-Membros que ratificaram o Tratado e não vincular os Estados-candidatos que adiram à UE num momento posterior, o conteúdo das cooperações reforçadas, apesar de seguir um procedimento inscrito e regulamentado pelo direito europeu, não poderá ser considerado como tal, devendo ser enquadrado como um acervo de normas de direito internacional.

4. A CRISE E O EURO

O avanço da União Monetária Europeia sente um considerável obstáculo com a grande recessão de 2008. Quando a crise americana se alastra para a Europa, foi sentida a enorme interdependência entre as economias dos Estados-Membros, tornando-se evidente na maioria dos países a fraca capacidade de resposta de suportar a diminuição da receita pública e o aumento da despesa com uma taxa de desemprego galopante e com uma quebra do PIB na Zona Euro. A política orçamental dos Estados foi largamente afetada pela falta de reservas monetárias ficando as suas políticas sociais totalmente ameaçadas. Para as suportar, os Estados-Membros aumentaram de forma drástica a sua dívida pública, fazendo aumentar a taxa de juro no mercado de capitais, impedindo que as economias mais débeis conseguissem obter financiamento, levando alguns Estados-Membros à beira da declaração de bancarrota. Estando a política monetária centrada no BCE, e estando este impedido de conceder crédito aos Estados da Zona Euro⁷⁷, os Estados-Membros ficaram dependentes do mercado secundário, não conseguindo suportar a taxa de juro, tendo como única opção a adoção de programas de austeridade severos, destruidores dos mecanismos de apoio social que salvaguardariam a estabilidade social e a recuperação económica⁷⁸. Sem poderem aumentar a despesa, os Estados mais débeis entraram numa espiral recessiva, prejudicando, ainda mais, o consumo interno e conseqüente tecido empresarial, provocando o aumento do desemprego. Pressionados governos sujeitaram-se a resgates financeiros externos por já não conseguirem, por si só, cumprir com as suas obrigações. Estes programas ditaram o emagrecimento dos aparelhos Estatais, exigindo privatizações e não permitindo a adoção de políticas do fomento do relançamento da economia. A pressão social, política e académica à via económica que a União adotava agudizou-se, recrudescendo o Euroceticismo um pouco por todos os órgãos de soberania, quer nacionais, quer comunitários.

As respostas da UE não foram inteiramente satisfatórias. Por um lado, a evolução da regulamentação europeia densificou a política de austeridade que vinha a ser seguida pelas Instituições Europeias, sendo apresentada como única via possível. Por outro, e

⁷⁷ Cfr. Art. 123.º n.º 1 TFUE.

⁷⁸ Cfr. Stiglitz «O poder (monetário) foi concentrado no Banco Central Europeu, fundado em 1998. E, com fortes restrições ao défice orçamental, foi dada pouca flexibilidade a cada país para a condução das suas políticas fiscais (impostos e despesa), a qual permitiria, face a circunstâncias adversas, evitar uma recessão maior.» STIGLITZ, J. E. (2016). *O euro... ob. cit.*, 41 ss..

umbilicalmente conectado ao que acabámos de enunciar, a afirmação da supremacia de uma visão económica neo-liberal e o avanço normativo europeu fizeram alargar o fosso entre o funcionamento e decisões das Instituições Europeias e os cidadãos europeus fazendo crescer o sentimento de défice democrático no seio da UE e, por consequência, a proliferação de focos populistas e nacionalistas que colocam em causa a manutenção da integração europeia.

Parece que o pior já passou, que a Europa se soube reerguer e que agora os momentos de crescimento económico serão a constante. Contudo, as economias dos Estados-Membros estão bastante longe de alcançar a situação que apresentavam antes da crise de 2008⁷⁹ e o crescimento europeu demonstra novamente sinais de abrandamento, agora bastante agravado com a crise provocada pelo novo Coronavírus, como teremos oportunidade de abordar.

4.1. O trajeto da crise: Os motivos do choque e debilidades experienciadas

O período económico europeu que despoletou em 2011 poderá ser encarado enquanto etapa de um ciclo mais extenso e de alcance geográfico superior. Desde 2007 que todo o mundo sentia uma crise financeira motivada pela utilização excessiva do crédito enquanto motor praticamente único das economias capitalistas do Ocidente, e que teve o seu reflexo maior em agosto de 2007 com a crise do *subprime* nos Estados Unidos da América. À produção de bens e serviços à escala global não coincidiu um consequente e proporcional aumento da procura agregada. Poderá justificar esta realidade o facto que já enunciámos anteriormente do triunfo, a partir da década de 70, das teses monetaristas e a sua forte aversão às políticas de redistribuição de riqueza keynesianas, que asseguravam um maior poder de compra a um maior número de consumidores⁸⁰.

Com taxas de crescimento bastante modestas por comparação com as que haviam experimentado no século anterior⁸¹, a economia dos Estados-Membros era fortemente

⁷⁹ TRIA, G. (22 de outubro de 2018). *letter to Valdis Dombrovskis and Pierre Moscovici*. Na carta o governo de Roma justifica a previsão de incumprimento das exigências do PEC com o facto da economia italiana apresentar um PIB bem menor do que antes do início da crise.

⁸⁰ Por exemplo, nos Estados Unidos, a parte do rendimento dos agregados familiares recebida pelo 1% dos americanos mais ricos aumentou de 9% para 13% entre 1987 e 1991, cfr. CHESNAIS, F. (2012). *As dívidas ilegítimas. Quando os bancos fazem mão baixa nas políticas públicas*. Temas & Debates, p. 84.

⁸¹ Desde o início da década de 2000 o crescimento real do PIB da UE rondou percentagens praticamente sempre abaixo dos 3% ao ano. Taxas de crescimento real do PIB da UE, dados da Pordata, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813451>.

dependente do recurso ao crédito. De forma global, com a falta de regulação do mercado de trabalho, vetor fundamental nas teses monetaristas enquanto pressuposto essencial para que as leis do mercado pudessem imperar sem obstáculos, os trabalhadores viram os seus salários reais a diminuir, com o conseqüente poder de compra privado a desvanecer-se. A política de recurso ao crédito privado foi privilegiada enquanto mecanismo capaz de assegurar aos consumidores a qualidade de vida que pretendiam não abdicar e a procura essencial para as empresas produtoras de bens e serviços. Estavam, desta forma, assegurados os pressupostos para o surgimento de bolhas de crédito pelos EUA e os Estados-Membros europeus⁸².

Num formato exemplar de análise, as bolhas imobiliárias provocadas pelo recurso ao crédito para compra de habitação fizeram-se sentir um pouco por todo o lado, com o desejo crescente de aumentar a produção por parte dos investidores daquele mercado a fazer-se acompanhar com a ligeireza dos pressupostos de se conseguir crédito junto das instituições bancárias. É nesta facilidade de recurso ao crédito, não só por parte dos consumidores, mas também por parte dos empresários, que encontraremos a ponta do precipício em qual a Europa tropeçou e que foi adensando com as debilidades que é possível apontar ao sistema económico e monetário europeu.

Numa primeira compreensão, o nível de endividamento dos operadores económicos, motivado por entidades bancárias que emprestavam sem exigir qualquer tipo de segurança de que o devedor era capaz de assumir aquele crédito⁸³, levou a que as entidades bancárias asfixiassem com créditos impossíveis de serem cobrados, pairando sobre elas o risco de falência. Como uma pedra rolante, a quebra do crédito, levava a quebra da procura global e à conseqüente quebra das vendas, ditando ao desemprego novas vagas de trabalhadores, também eles impossibilitados de cumprir os seus créditos. A crise financeira metamorfoseava-se agora numa crise na economia real.

Com o risco de colapso do sistema bancário, os Estados apressaram-se a salvar as entidades bancárias em falência, absorvendo o nível de endividamento privado nas contas públicas. Casos exemplares disso mesmo são países como a Irlanda, Espanha ou Portugal,

⁸² A Irlanda, sendo um dos países mais afetados da Zona Euro, chegou a apresentar uma taxa de endividamento dos agregados familiares correspondente a 183% dos rendimentos disponíveis brutos dos mesmos. Já em Espanha, a dívida correspondente à compra de habitação passou de 23,9% do PIB, em 1998, para 61,6% em 2007. Cfr. CHESNAIS, F. (2012). *As dívidas ilegítimas... ob. cit.*, 99-104.

⁸³ Nos EUA ficou famoso a designação dos créditos NINJA – No Income, No Job, and Assets. Ou seja, as entidades bancárias concediam crédito a devedores que não tinham nem rendimentos, nem trabalho nem património.

onde a intervenção estatal para salvar os bancos nacionais proporcionou um aumento no défice público e consequente aumento da dívida pública nacional⁸⁴.

É neste ponto que inicia a resposta europeia à crise. Na viragem da década, o cenário que se desenhava a muitos dos países da Zona Euro era lidar com uma taxa de desemprego crescente, uma quebra do crescimento económico (em vários Estados mesmo uma taxa de variação negativa do PIB), e um sufoco orçamental marcado pelo crescimento do défice e da dívida pública, com as regras orçamentais europeias e o Procedimento por Défices Excessivos a pairar sobre a cabeça de todos os governos e eleitores. Analisaremos as debilidades da resposta, essencialmente, quanto ao mandato do BCE e a sua incapacidade de responder às necessidades dos Estados-Membros em crise. Por outro lado, reportaremos a falta de mecanismos dentro do sistema económico e monetário da Zona Euro para auxiliar os Estados-Membros a lidar com a recessão económica, bem como a receita de austeridade que foi prescrita para resolver a mesma; por fim, trataremos do défice democrático na atuação das instituições financeiras, défice esse que ficou patente na resposta à crise e que ainda hoje motiva um crescente euroceticismo entre os cidadãos europeus. Antes disso, contudo, é importante reservar algum tempo para a análise das agências de notação de risco e como as mesmas impactaram os Estados-Membros ao longo da crise. De facto, com a responsabilização dos contribuintes nacionais (através da utilização dos impostos para o pagamento das perdas dos bancos) e o consequente aumento do défice orçamental e necessidade de recurso aos mercados da dívida, a corrida ao crédito proporcionou uma leitura de desconfiança por parte dos mercados relativamente à capacidade daqueles Estados, cada vez mais endividados e incapazes de lidar com a recessão económica, de serem capazes de saldar os seus créditos. Como no olho de um furacão, as agências de notação de risco, através desta avaliação de risco, ditaram a incapacidade de financiamento destes Estados nos mercados, o que se traduziu num agravar crescente da sua situação económica, como veremos de seguida.

⁸⁴ A Irlanda, entre 2007 e 2010 teve um aumento da dívida pública de aproximadamente de 220% do PIB. Os auxílios às entidades bancárias traduziram-se numa absorção substancial dos recursos orçamentais dos países ao longo dos anos. Só em Portugal, por exemplo, o Estado injetou cerca de 23 mil milhões no setor bancário, entre 2007 e 2018, o que corresponde a mais de 10% do PIB nacional. De forma global todas as economias dos Estados-membros sofreram as constrições orçamentais com estas injeções de capital e com a recessão económica, tendo aumentado o nível de endividamento público da zona euro, entre 2007 e 2014, em 26,5% do PIB de toda a Zona. Dívida pública das administrações públicas da UE em percentagem do PIB, dados da Pordata, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813484>.

4.2. Agências de notação de risco

Poder-se-á definir uma agência de notação de risco como uma pessoa coletiva cuja atividade inclui a emissão de notações de risco a título profissional⁸⁵. Assim, estaremos perante empresas de foro privado que, de forma independente, propõem-se a avaliar a qualidade do crédito de um emitente ou o próprio emitente. É esta avaliação que se designa por notação de risco ou *rating*, enquanto «parecer relativo à qualidade de crédito de uma entidade, de uma obrigação de dívida ou obrigação financeira, de títulos de dívida, de ações preferenciais ou outros instrumentos financeiros, ou do emitente de tais obrigações de dívida ou obrigações financeiras, títulos de dívida, ações preferenciais ou outros instrumentos financeiros, emitido através de um sistema de classificação estabelecido e definido com diferentes categorias de notação»⁸⁶.

O surgimento histórico destas agências permite descortinar a sua crescente importância no sistema financeiro global. O seu aparecimento encontra-se relacionado com a expansão ferroviária dos EUA e com o analista Henry Varnum Poor que, em 1860, publica um livro onde reúne as informações sobre a situação financeira e operacional das companhias que participavam nessa expansão⁸⁷. Foi neste ponto que se demonstrou a importância da atuação das agências de notação de risco, extinguindo as assimetrias de informação que existiam no mercado e possibilitando, de forma acessível, que os investidores dispusessem de informação suficiente para poderem aplicar o seu capital. A razão de crescimento e de importância da atuação destas agências reside precisamente na sua capacidade de, através de códigos simplificados, construir uma pauta avaliativa da qualidade dos títulos oferecidos nos mercados. Esta capacidade beneficia os investidores, que obtêm critérios de avaliação que utilizam para compor, da forma que considerarem mais conveniente, a sua carteira de ativos, como também os emitentes que, fruto dessa avaliação, têm mais facilidade de atrair investidores nos mercados internacionais, dispostos a emprestar

⁸⁵ Cfr. Art. 3.º, n.º 1 al. b) do Regulamento (CE) n.º 1060/2009.

⁸⁶ Cfr. Artigo 3.º, n.º 1 al. a) do Regulamento (CE) n.º 1060/2009.

⁸⁷ PEDRO, C. (2012). *Quem atirou Portugal para o lixo? agências de rating - o que são, como funcionam*. Actual. p. 19.

dinheiro, uma vez que têm ao seu dispor um código avaliativo de leitura simples e internacionalmente harmonizado⁸⁸.

Por se considerar de inevitável utilidade a notação realizada por estas agências, parece-nos importante densificar duas temáticas neste ponto: por um lado, o estudo da posição oligopolista destas agências e como este frustra a concorrência entre elas, tornando a UE dependente das suas avaliações. por outro lado, a análise do bem que estas agências produzem e como tal poderá justificar a interferência regulatória da UE, de forma a salvaguardar as necessidades coletivas e individuais que os *ratings* satisfazem.

4.2.1. O mercado oligopolista das agências de notação de risco e o direito da concorrência da União Europeia

Um mercado oligopolista caracteriza-se por ser dominado por poucas empresas, podendo resultar de razões legais, naturais ou de facto⁸⁹. No caso do mercado das agências de notação de risco o mesmo é controlado por três grandes entidades⁹⁰ que dividem, aproximadamente, 90% da quota do mercado⁹¹. Esta posição oligopolista compreende-se à luz do próprio serviço prestado pelas agências de notação de risco. Para além de exigir uma dimensão global, que seja capaz de proceder à análise de emitentes de vários mercados internacionais e das mais variadas áreas de atuação económico-financeira e um *know-how* técnico difíceis de alcançar por novas empresas que pretendam entrar no mercado para concorrer com as operadoras já existentes, o seu serviço está, essencialmente, assente na confiança que os agentes dos mercados depositam nas suas avaliações. Esta confiança demora a construir-se, sendo difícil que novas empresas, ao entrar no mercado, conquistem, a curto prazo, a confiança necessária dos investidores.

⁸⁸ FERREIRA, E. (2010). *Ratings 50 perguntas e respostas*. Centro atlântico. p. 117, citando Paulo Pinho «A existência de agentes independentes dos emissores (de dívida) com acesso a toda a informação relativa à atividade dos emitentes é absolutamente fundamental para reduzir a assimetria de informação entre emitentes e investidores. Sem esse tipo de agentes o mercado obrigacionista teria dimensão muito reduzida e os prémios de risco seriam bastante maiores, dificultando o financiamento da economia».

⁸⁹ PORTO, M. (2014). *Economia... ob. cit.*, 153 ss.

⁹⁰ Estas três empresas são comumente designadas por *Big Three* ou *as três irmãs*. Em causa estão a Moody's, a Standard & Poors e a Fitch, as duas primeiras de capitais maioritariamente americanos e a terceira de capitais maioritariamente franceses.

⁹¹ FEIO, D., & CARNEIRO, B. S. (2012). *O poder das agências, o que fazem, como falham, o que mudar nas agências de rating*. Matéria prima edições.

A existência de um mercado oligopolista, apesar de ser relativamente comum⁹², é objeto de alguma apreensão pelo facto de estarmos perante um mercado de escassa concorrência, suscetível de ser capturado pelos interesses dos poucos agentes ofertantes que nele atuam, em claro prejuízo dos consumidores, que deles ficam dependentes. Apesar dessa apreensão, a existência de um mercado oligopolista não será sinónimo de infrações das normas do direito da concorrência. No entanto, após a crise do *subprime*⁹³ e da crise das dívidas públicas dos Estados-Membros, a atuação das agências de notação de risco foi colocada em causa por ser suscetível de potenciais infrações do direito da concorrência, associadas, nomeadamente, à prática de cartelização e de abuso de uma posição dominante.

Para a UE, o direito da concorrência poderá ser considerado um dos ramos jurídicos mais relevantes do acervo comunitário caso se tenha conta o primevo objetivo de criar um mercado interno comum. A sua importância levou a que fossem inscritas no direito originário europeu regras relativas à concorrência⁹⁴. No seu artigo 101.º n.º 1, o TFUE consagra que «são incompatíveis com o mercado interno e proibidos todos os acordos entre empresas e todas as práticas concertadas que sejam suscetíveis de afetar o comércio entre os Estados-Membros e que tenham por objetivo ou efeito impedir, restringir ou falsear a concorrência no mercado interno (...)»⁹⁵. Estas potenciais condutas bilaterais ou multilaterais das empresas são ainda mais perigosas em mercados oligopolistas, uma vez que têm como resultado a total extinção de concorrência entre os ofertantes daqueles mercados. Desta forma percebe-se os receios que foram crescendo, após a crise económica, em volta da potencial concertação dos *ratings* emitidos pelas *big three* e dos interesses que a motivava. Esta desconfiança assentava, nomeadamente, no facto das notações das três agências, em determinados momentos, serem bastante semelhantes e variarem no mesmo sentido quando, pelo menos aparentemente, não existiam motivos para alterações no *rating*

⁹² P. ex. o mercado de fabricantes de aeronaves ou as gasolineiras.

⁹³ Designa-se *subprime* a concessão de crédito a clientes que não apresentam garantias de cumprimento e, portanto, com um elevado risco de incumprimento. As agências de notação de risco foram especialmente criticadas e consideradas culpadas pela crise do *subprime*, que surgiu nos EUA em 2006 e 2007 e que depois se alastrou para o resto do mundo, ao avaliar estes créditos com o *rating* mais elevado apesar dos mesmos não apresentarem garantias sólidas de cumprimento.

⁹⁴ Cfr. Título VII do TFUE sobre as regras relativas à concorrência, à fiscalidade e à aproximação das legislações.

⁹⁵ A jurisprudência da UE entende que o acordo abrange todo e qualquer comportamento coordenado e colusivo, ou mesmo um acordo em sentido amplo, em que participam pelo menos duas empresas distintas que exprimiram a sua vontade comum de se comportar no mercado de determinada maneira. C-49/92 P. Comissão v. Anic Partecipazioni, 8-7-1999 in MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União Europeia* (2ª ed.). Coimbra editora. p. 427.

naquele momento⁹⁶. É certo que este facto não poderá ser considerado, por si só, um indício de concertação entre empresas, podendo-se justificar como o resultado das avaliações rigorosas que, por o serem, terão de ter resultados inevitavelmente semelhantes⁹⁷. Contudo, o caso será diferente (ou pelo menos mais questionável) se a avaliação vier a demonstrar-se completamente desfasada da realidade, como foi o caso dos *subprime* e do *downgrade* dos *ratings* das dívidas públicas dos Estados europeus. Nestes casos não será simples afirmar que a alteração dos *ratings* foi resultado de avaliações técnicas rigorosas, porque a realidade veio demonstrar algo diferente, podendo ser o resultado da efetiva cartelização baseada nos mais variados interesses⁹⁸. cremos, contudo, que o que está na causa do surgimento deste fenómeno não será uma infração das regras da concorrência, mas sim a consequência natural do alcance de uma posição dominante coletiva por parte destas agências⁹⁹ que leva à falta de concorrência e conseqüente decréscimo da qualidade das avaliações, sendo evidente que, em várias ocasiões, as suas alterações são melhor explicadas através do fenómeno económico-sociológico designado por «efeito-manada», do que propriamente através da objetividade e qualidade da avaliação¹⁰⁰.

Podemos caracterizar a posição dominante como uma «posição de poder conseguida por uma empresa e que lhe permite evitar concorrência efetiva no seu mercado, dando-lhe o poder de agir, em larga medida, independentemente dos seus concorrentes e, até, dos consumidores.»¹⁰¹. Esta posição de supremacia conjunta por parte das agências da notação de risco potenciada pela confiança que os mercados e a própria legislação europeia lhes depositaram, leva-nos a crer que o que está em causa na crítica ao comportamento das

⁹⁶ Como exemplo disso mesmo poder-se-á invocar o corte do *rating* da dívida soberana da república portuguesa, a 5 de julho de 2011, pela Moody's para o primeiro grau de investimento especulativo, apelidado de "junk", após a composição de um novo Governo de maioria absoluta e a assinatura do acordo de resgate com a *troika*. O corte da Moody's viria a ser seguido pela Fitch e a Standard & Poor's.

⁹⁷ FEIO, D., & CARNEIRO, B. S. (2012). *O poder das agências...* *ob. cit.* p. 86.

⁹⁸ Por exemplo, entre outras, a tese de NUNES, A. A. (2011). *Uma leitura crítica da actual crise do capitalismo*. p. 92, «Os especialistas concordam que elas [agências de notação de risco] têm sido um aliado importante das autoridades americanas na política de salvaguarda da posição do dólar como moeda de referência à escala mundial, sobretudo depois do aparecimento do euro como potencial concorrente.».

⁹⁹ O direito europeu, no artigo 102.º do TFUE consagra ser «incompatível com o mercado interno e proibido, na medida em que tal seja suscetível de afetar o comércio entre os Estados-Membros, o facto de uma ou mais empresas explorarem de forma abusiva uma posição dominante no mercado interno ou numa parte substancial deste».

¹⁰⁰ A este propósito Fabricio Saccomani, Ex Diretor-geral do Banco de Itália, afirmava, em 2011, que as agências de *rating* "funcionam um pouco como uma manada" a propósito da Fitch ter seguido a redução do *rating* italiano pela S&P, a 19 de setembro, e da Moody's, a 4 de outubro desse ano.

¹⁰¹ Caso 27/76 – United Brands v Comissão, 1978, *in* FEIO, D., & CARNEIRO, B. S. (2012). *O poder das agências...* *ob. cit.*, p. 87.

agências de notação de risco não será propriamente a infração de regras de concorrência em vigor na UE, mas sim a falta de concorrência natural no mercado proporcionada pela consolidação no mercado das *Big Three* ao longo do século XX e pela relevância que adquiriram legislativamente, que levou ao bloqueio da entrada de novas entidades no mercado de notação de risco.

Iremos analisar de forma mais detalhada a importância legislativa que a Europa depositava nas três agências e a forma como tentou responder após a crise das dívidas públicas dos Estados-Membros, de forma a incentivar a concorrência neste mercado e a diminuir a dependência em relação aos *ratings* externos. Para já resta-nos analisar o porquê de ser necessário o incentivo dessa concorrência, de forma a salvaguardar os interesses dos Estados-Membros, dos mercados e seus agentes e da UE.

Dissemos que os *ratings* são fundamentais para reduzir as assimetrias de informação no mercado. Assim, os *ratings* serão vantajosos para os emitentes, uma vez que obtêm crédito de forma mais facilitada, já que os investidores estarão mais dispostos a ceder capital por terem, também eles, mais informação; e serão vantajosos para os investidores que obtêm um código simples que lhes facilita a escolha da carteira de ativos. Os *ratings* não satisfazem, contudo, apenas necessidades individuais. A eliminação da assimetria de informação permite garantir mercados mais dinâmicos e globais que fomentarão o crescimento económico. Assim, o bem produzido pelas agências de notação de risco satisfaz, também, uma necessidade coletiva de facilitação da concessão de crédito e consequente crescimento da economia. Seguindo Teixeira Ribeiro¹⁰², podemos caracterizar os *ratings* emitidos pelas agências de notação de risco como bens semipúblicos enquanto bens que satisfazem necessidades individuais e coletivas. É precisamente por produzirem um bem semipúblico de relevância inquestionável para toda a comunidade que a atuação das agências de notação de risco deverá ser suscetível de regulação e que as instâncias de poder público deverão intervir no mercado no sentido de incentivar a concorrência e salvaguardar a satisfação da necessidade coletiva. Este foi o ponto fulcral que foi desvendado para a Europa durante a última crise. Não estava apenas em causa a salvaguarda dos interesses privados dos agentes económicos que atuavam no mercado, mas também um interesse público e que, por isso mesmo, deveria ser limitada a influência destas agências privadas, muito em particular no que toca à emissão de *ratings* da dívida pública dos Estados-Membros, por

¹⁰² RIBEIRO, J. T. (1997). *Lições... ob. cit.*, p. 28.

estes terem a capacidade de serem altamente nefastos para a economia dos países e da Zona Euro. É sobre a relevância das agências de notação de risco no agravamento da crise europeia de 2008 e sobre o movimento regulatório que a mesma deu origem que vamos tratar no próximo ponto.

4.2.2. Influência das agências de notação de risco na crise das dívidas públicas

Segundo Bhatia¹⁰³, a notação da dívida pública visa indicar a capacidade de os Estados soberanos cumprirem com as suas dívidas comerciais na totalidade e no período temporal determinado. O mesmo autor escreve que nesta avaliação é tido em conta a: estabilidade política do Estado avaliado¹⁰⁴; as perspetivas económicas¹⁰⁵; a flexibilidade fiscal¹⁰⁶; a estabilidade monetária¹⁰⁷ e a flexibilidade externa^{108 109}.

Pelo que foi dito, a UE e os seus decisores políticos terão sido apanhados de surpresa quando a 5 de julho de 2011 Portugal viu a Moody's descer o *rating* da dívida soberana da república, atribuindo-lhe a nota de Ba2 que evidenciava o grau especulativo (ou *junk*) dos títulos emitidos pelo país. Esta descida de mais de quatro patamares desde a última avaliação¹¹⁰ é realizada numa altura em que o país parecia dar indicações positivas quanto à capacidade de cumprimento das suas obrigações. De facto, após uma crise política grave que levou à queda do XVIII Governo Constitucional em março de 2011, existia um Governo apoiado por uma maioria parlamentar e que havia aceiteado o programa de resgate externo da *Troika* que assegurava uma linha de crédito essencial para o país. A baixa do *rating* português levou a que o rendimento (*yield*) dos títulos de dívida pública portuguesa

¹⁰³ BHATIA, A. V. (2002). *Sovereign credit ratings methodology: Na evaluation*. International monetary fund, working paper n.º 02/170, p. 5 in GRAÇA, J. F., “Agências de Notação de Risco”, Publicações CEDIPRE Online – 14, <http://www.cedipre.fd.uc.pt>, Coimbra, setembro de 2012, p. 7.

¹⁰⁴ Neste critério será tido em conta a flexibilidade política, a integração global, a estabilidade geopolítica e o peso da participação do Governo no sistema financeiro mundial.

¹⁰⁵ Neste critério analisa-se a abertura ao comércio internacional, eficiência de alocação de poupanças e dinamismo económico.

¹⁰⁶ Neste critério procura-se sintetizar a flexibilidade orçamental, a rigidez da despesa primária assim como os empréstimos contraídos bem como encargos de dívida e juros.

¹⁰⁷ Neste critério analisa-se o grau de independência dos bancos centrais.

¹⁰⁸ Neste critério é tido em conta, designadamente, a adaptabilidade no contexto internacional.

¹⁰⁹ BHATIA, A. V. (2002). *Sovereign credit... cit.* 15 ss in GRAÇA, J. F., “Agências de Notação... *ob. cit.*”, p. 7.

¹¹⁰ A 5 de abril de 2011 a dívida soberana portuguesa era avaliada com a nota Baaa1. Dados das *Big three*, consultados em: <https://pt.countryeconomy.com/governo/ratings/portugal>.

aumentasse dois pontos percentuais de um dia para o outro¹¹¹, vindo a agravar, nos meses seguintes, a situação económico-financeira do país que, por si só, já era dramática. Por toda a Europa surgiu o descontentamento perante a atuação das agências de notação de risco¹¹². Os Governos nacionais, as Instituições Europeias e os próprios cidadãos aperceberam-se do poder que as *Big Three* tinham para influenciar a capacidade de os Estados-Membros acederem aos mercados para se financiarem e de agravarem, com sucessivos *downgrades*, a recessão económica que muitos Estados-Membros sentiam desde 2008. Na linha de alguns autores¹¹³, a crise europeia comprovou a capacidade que a atuação das agências de notação de risco tem para ampliar a tendência do ciclo económico, seja ele de crescimento ou de recessão. Esta constatação levou a que a Europa começasse a considerar formas de evitar que entidades privadas que detêm uma posição dominante no mercado, como já analisámos em ponto anterior, tivessem tanta influência na situação económica dos Estados-Membros. Analisemos o esforço europeu pós-crise na regulação da sua atividade e as alterações legislativas que tiveram como intenção reduzir a dependência da UE em relação aos *ratings* das *Big Three*, bem como a hipótese amplamente debatida da avaliação europeia da qualidade creditícia da dívida pública dos Estados-Membros por parte de um organismo público europeu, de forma a aumentar a concorrência no mercado e a diminuir a dependência da UE perante as históricas agências de notação de risco americanas.

4.2.3. Regulação e alterações legislativas

Quando a atuação das agências de notação de risco se evidenciou um forte amplificador dos problemas económico-financeiros que os Estados-Membros sentiam, a crescente crítica social e política exigia um maior controlo dessa atuação, devendo esta pautar-se pela transparência e em evitar que interesses externos à avaliação a pudessem

¹¹¹ No dia 5 de julho de 2011 o rendimento dos títulos da dívida pública portuguesa a 10 anos era de 11,02%. No dia 6 de julho de 2011 fixava-se nos 13,06%. Dados consultados em <https://pt.countryeconomy.com/mercados/obrigacoes/portugal?dr=2011-07>.

¹¹² Para além do *downgrade* português, a ação da S&P, em novembro de 2011, ao baixar o *rating* da dívida soberana francês naquilo que, mais tarde, veio apelar de «falha técnica» veio contribuir para a intensificação das críticas contra as agências de notação de risco. Apesar do erro ter sido corrigido, a ação da S&P levou à instabilidade dos mercados europeus fazendo notar, uma vez mais, a influência destas avaliações e como as suas falhas podem ser prejudiciais para os países.

¹¹³ FEIO, D., & CARNEIRO, B. S. (2012). *O poder das agências... ob. cit.*, p. 51, remetendo para FERRI, G. (1999). *The procyclical role of rating agencies: Evidence from the east asian crisis*. Oxford: Blackwell Publishers e KAMINSKI, G. (2002). *Emerging market instability: do sovereign ratings affect country risk and stock returns?* Oxford: The international bank for reconstruction and development.

influenciar negativa ou positivamente. Em resposta, as Instituições Europeias iniciaram um movimento regulatório da atuação das agências de notação e procederam a alterações legislativas no sentido de diminuir a dependência das notações das *Big Three* sentida pelas próprias Instituições da UE.

Para Vital Moreira¹¹⁴ entende-se por regulação o «estabelecimento e a implementação de regras para a atividade económica destinadas a garantir o seu funcionamento equilibrado de acordo com determinados objetivos públicos.» A regulação da atuação das agências de notação de risco, justifica-se pelo facto desta atuação ter a capacidade de criação de instabilidade no mercado financeiro e pela mesma ser enquadrada num mercado oligopolista que é dominado, em conjunto, pelas três agências, levando a comportamentos anticompetitivos entre elas e ao declínio da qualidade da notação de risco¹¹⁵, que poderá colocar em causa o objetivo do Estado em satisfazer as necessidades coletivas de estabilidade financeira e de proporcionar o crescimento económico através da extinção das assimetrias de informação nos mercados.

Com o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco, passou a existir um diploma europeu referente às agências de notação de risco e à sua atuação, com o propósito de «reforçar a integridade, a transparência, a responsabilidade, a boa governação e a fiabilidade das atividades das agências de notação de risco, contribuindo para a qualidade das notações de risco emitidas na Comunidade e dessa forma para o funcionamento eficiente do mercado interno»¹¹⁶. Este diploma, apesar de não ter qualquer referência à notação de dívida pública dos Estados-Membros, foi o pontapé de saída das Instituições da UE no sentido do processo de regulação deste mercado¹¹⁷. Cedo se demonstrou insuficiente, tendo vindo a ser alterado pelo Regulamento (UE) n.º 513/2011, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de maio

¹¹⁴ MOREIRA, V. (1997). *A auto-regulação profissional e administração pública*. Coimbra, Portugal: Almedina. p 34.

¹¹⁵ Cfr. DITTRICH, F. (2007). *The credit rating industry: competition and regulation*. Koln: Und sozialwissenscha ftlichen fakultat der universitat zu Koln. p. 21 in GRAÇA, J. F., “Agências de Notação... *ob. cit.*, p. 8.

¹¹⁶ Cfr. Artigo 1º Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco.

¹¹⁷ Este regulamento introduziu a obrigação de cumprimento de requisitos de forma a prevenir os conflitos de interesses, e a garantir a qualidade das suas notações bem como o rigor e a transparência das suas metodologias de avaliação (cfr. Título II do Regulamento (CE) n.º 1060/2009).

de 2011¹¹⁸, que continuava a não conter medidas específicas para intervir na questão da notação da dívida pública dos Estados-Membros. Esse conteúdo viria a surgir com o Regulamento (UE) n.º 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, que alteraria o Regulamento (CE) n.º 1060/2009. O primeiro parágrafo do Regulamento justifica que há necessidade de rever o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 uma vez que «a atual crise das dívidas soberanas veio sublinhar a necessidade de rever os requisitos processuais e de transparência, bem como o momento da publicação, em particular das notações soberanas». É esta importância que leva à inclusão da definição de notação soberana¹¹⁹, à consagração do dever das notações soberanas serem emitidas de forma a garantir que a especificidade de um determinado Estado-Membro seja analisada¹²⁰ bem como à fixação do calendário de publicação dos *ratings* relativos aos Estados-Membros¹²¹.

Aliado ao avanço da regulação esteve o esforço do legislador europeu evitar as referências a notações de risco constantes da legislação da União que desencadeiem (ou tenham esse potencial) dependências exclusivas ou mecanicistas relativamente a notações de risco¹²². De facto, era atribuído, na própria legislação da UE, um peso relevante às notações das agências de notação de risco (nomeadamente das *big three*)¹²³. O Artigo 5.º-C do Regulamento (CE) n.º 1060/2009, inserido pelo Regulamento (UE) n.º 462/2013 estabelece precisamente a obrigação da Comissão Europeia, até 1 de janeiro de 2020, eliminar todas as referências a notações de riscos para fins regulamentares da legislação da União, desde que sejam identificadas e postas em prática alternativas adequadas para a avaliação de riscos de crédito. Para além disso, é impedido às autoridades europeias, nas suas orientações, recomendações e projetos de normas técnicas a referência a notações de risco¹²⁴. Estas alterações demonstram bem a preocupação das Instituições da UE em diminuir a dependência dos *ratings* das agências de notação de risco e retirar aos mesmos a força

¹¹⁸ Esta alteração veio introduzir a obrigação das agências que pretendam atuar na UE de se registarem junto da European Securities and Markets Authority (ESMA) e do poder desta agência, criada em 2010 através do Regulamento (UE) n.º 1095/2010, de supervisão do cumprimento do estipulado no Regulamento.

¹¹⁹ Cfr. Art. 3.º al. v) do Regulamento (CE) n.º 1060/2009 alterado pelo Regulamento (UE) n.º 462/2013.

¹²⁰ Cfr. Artigo 8.º-A n.º 1 do Regulamento (CE) n.º 1060/2009 alterado pelo Regulamento (UE) n.º 462/2013.

¹²¹ Cfr. Artigo 8.º-A n.º 3 do Regulamento (CE) n.º 1060/2009 alterado pelo Regulamento (UE) n.º 462/2013.

¹²² Parágrafo 6 do Regulamento (UE) n.º 462/2013.

¹²³ P. ex., como refere FEIO, D., & CARNEIRO, B. S. (2012). *O poder das agências... ob. cit.*, p. 78, o Eurosystem Credit Assessment Framework (ECAAF), onde se encontram os procedimentos, as regras e as técnicas para garantir que os requisitos do capital (para os bancos e para os Estados) na Zona Euro são assegurados, baseia-se em informação veiculada por quatro fontes distintas, sendo a primeira delas as notações externas concedidas pelas ECAI (External Credit Assessment Institutions), que seriam as *Big Three* e a DBRS, agência de notação canadiana.

¹²⁴ Cfr. Art. 5.º-B n.º 1 do Regulamento (CE) n.º 1060/2009, inserido pelo Regulamento (UE) n.º 462/2013.

quase institucional que a legislação europeia lhe havia atribuído¹²⁵, bem como em encontrar alternativas viáveis para substituir os *ratings* das agências de notação de risco americanas. É uma dessas alternativas que pretendemos explorar no ponto seguinte.

4.2.4. Avaliação europeia da qualidade creditícia da dívida pública

As Instituições Europeias, no pós-crise, consideraram como prioritário encontrar alternativas viáveis para substituir os *ratings* das agências de notação de risco no sentido de, essencialmente, reduzir a dependência perante as notações dessas mesmas agências e para incentivar a concorrência no mercado, de forma a evitar os resultados nefastos que o mercado controlado pelas *Big Three* proporcionou.

Uma das propostas mais debatidas passava pela avaliação da qualidade creditícia da dívida pública por um organismo público da UE. Esta proposta pretendia dotar o mercado da dívida pública de uma avaliação imparcial, com base nas informações dos Estados-Membros, que concorresse com os *ratings* soberanos das agências de notações de risco e que fosse uma alternativa aos mesmos. A Comissão Europeia, com base no parágrafo 43 do Regulamento (UE) n.º 462/2013, emitiu um relatório onde pondera a oportunidade relacionada com a criação dessa agência pública europeia de notação de risco, destinada a avaliar a qualidade creditícia da dívida soberana dos Estados-Membros¹²⁶. O relatório, desde logo, alerta para o facto da diminuição da dependência relativamente às notações de risco soberanas ser limitada, uma vez que esta avaliação constituiria uma duplicação das informações já fornecidas pela Comissão no quadro da supervisão macroeconómica dos Estados da UE, não sendo de esperar que fosse relevar mais do que atualmente. Já quanto ao impacto sobre a concorrência no setor, o relatório expressa que uma genuína avaliação europeia da qualidade creditícia poderia criar um concorrente público às agências tradicionais. É aqui que parece surgir a verdadeira vantagem desta alternativa. Contudo, para que tal fosse possível, a avaliação realizada pelo organismo europeu teria de ser isenta, não podendo ser influenciável pela pressão política dos Estados-Membros ou das Instituições Europeias que, em momentos de dificuldade, tentariam camuflar a sua verdadeira situação

¹²⁵ Cfr. DINIZ, A. (2011). *O regulamento (CE) n.º 1060/2009 e os problemas das notações de risco: o caso particular da dívida soberana* (Tese de Mestrado, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal). p. 37.

¹²⁶ EUROPEIA, C. (2015). *Relatório da comissão ao parlamento europeu e ao conselho sobre a conveniência de desenvolver uma avaliação europeia da qualidade creditícia da dívida soberana* (COM(2015) 515 final).

de forma a evitar a reação negativa dos mercados. É a desconfiança por parte dos operadores do mercado que parece ser o verdadeiro obstáculo para a criação desta agência pública. Por outro lado, é possível argumentar que as agências de notações de risco privadas serão, também elas, permeáveis a conflitos de interesses que poderão colocar em causa a isenção das suas avaliações, não aparentando, contudo, que essa possibilidade tenha sido suficiente para uma onda generalizada de desconfiança em relação às suas avaliações. Pelo contrário, mesmo após as crises do *subprime* e da dívida pública dos Estados-Membros, irremediavelmente associadas às previsões erradas das agências de notações de risco, as *Big Three* continuam a dominar o mercado. Não tendo nenhuma evidência que nos leve a constatar que no mercado europeu predomina um clima geral de desconfiança perante a atuação dos organismos públicos e de dúvida do cumprimento do princípio da separação de poderes no seio da UE, em contraposição a uma presumida inabalável confiança nos operadores privados, não nos parece que o argumento seja suficientemente válido para impedir a aplicação desta alternativa às agências de notação de risco. A única possibilidade de argumentação será defender, na linha de alguns autores¹²⁷, que a notação de risco fará parte da cultura financeira e se evidencia como um dogma difícil de questionar, gozando, por isso mesmo, de uma confiança incontestável. Apesar de se entender a argumentação, a mesma não obsta ao facto de que a criação de um organismo público de avaliação da qualidade creditícia dos Estados-Membros fosse uma oportunidade para colocar em causa esse mesmo dogma, que só se poderá considerar inquestionável pelo facto de não ser possível comprová-lo na realidade, fruto da falta de concorrência histórica neste mercado. No entanto, no relatório, a visão da Comissão é contrária a esta argumentação, considerando que a implementação do mecanismo analisado não seria adequado a cumprir os desígnios esperados.

Pelo que foi dito percebe-se que continua por responder a importante questão de como a UE irá promover uma maior concorrência no mercado das agências de notação de risco e como se irá precaver perante uma nova crise económico-financeira que revelará, uma vez mais, os efeitos nocivos que ameaçaram a manutenção do projeto europeu no início da segunda década do século XXI.

¹²⁷ Cfr. HILL, C. A. (2009). Why did anyone listen to the rating agencies after enron? *journal of business & technology law*, 4, p. 285 e Partnoy, F. (2009). *Over dependence on credit ratings was a primary cause of the crisis*. University of San Diego School of Law. p. 10 in GRAÇA, J. F., “Agências de Notação... *ob. cit.*, p. 10.

4.3. O Banco Central Europeu

O Banco Central Europeu surge no quadro governativo da UE como uma Instituição Europeia dotada de poderes diretamente conferidos pelos Tratados¹²⁸. Fundado em 1998, com o propósito de ser o banco central dos Estados-Membros que adiram à moeda única, é-lhe atribuído a função de coordenação da política monetária, através de um mandato restrito bem definido e permanente interação com os bancos centrais nacionais, como se de um banco federal se tratasse.

Durante a crise económica que abalou a Zona Euro, o BCE demonstrou ser claramente incapaz de salvaguardar o célere retorno ao crescimento económico e a preservação do bem-estar dos cidadãos europeus. Essa incapacidade, defendemos, deve-se essencialmente à rigidez do seu mandato e à compreensão de Instituição Europeia politicamente independente que o caracteriza. Há, contudo, que realçar que o próprio BCE compreendeu isso mesmo, a 26 de julho de 2012, quando o seu presidente Mário Draghi afirmou que o BCE tudo faria para salvar a moeda única, numa contradição à restrição consagrada nos Tratados. Este reconhecimento – que teve como consequência a instantânea redução das taxas de rendibilidade exigidas aos Estados-membros para se financiarem¹²⁹ – de que o mandato restrito era insuficiente para suplantar a Grande Recessão deveria ter soado como campanha de alerta para procurar um novo mandato (ou pelo menos mais plural) da instituição monetária europeia, que procurasse auxiliar os Estados-Membros a alcançar novamente o crescimento e o emprego nas suas economias em recessão. De maior importância se reveste ao compararmos a atuação do BCE com a resposta dada pela Reserva Federal Americana à crise. De forma antecipada, a Reserva Federal baixou as taxas de juro, proporcionando uma desvalorização cambial do dólar americano em relação ao euro que, como já afirmámos, tutelado por um Banco eCntral exclusivamente preocupado com a existência da inflação, aumentou, em 2011, por duas vezes as taxas de juro. O resultado foi um dólar desvalorizado perante um euro reforçado em plena recessão económica, possibilitando aos EUA um reforço das suas exportações e decréscimo das suas importações europeias, abalando, ainda mais, a produção e o emprego do velho continente. Este medo estrutural perante a inflação levou, também, a que o BCE respondesse tardiamente na

¹²⁸ Cfr. art. 13.º TUE.

¹²⁹ Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro. Dados da Pordata consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813749>.

utilização do instrumento de flexibilização quantitativa, instrumento esse só possibilitado pelo Conselho do BCE em 2015, atrasando-se na pronta utilização do instrumento por comparação à Reserva Federal Americana. Poder-se-á caracterizar este instrumento como sendo a constituição de programas de compra de ativos por parte do Banco Central, com o objetivo de aumentar a disponibilidade monetária dos agentes económicos, com a intenção de aumentar a produção e o consumo das economias. Este instrumento defendido duramente por Mário Draghi enquanto presidente do BCE, contra forte resistência de alguns Estados, onde se destacou o Estado alemão, possibilitou a compra no mercado secundário de títulos da dívida pública dos Estados-Membros, aliviando consequentemente a pressão dos mercados aos países mais endividados, e esperando que o aumento monetário pudesse evitar a deflação que, curiosamente, era prevista em 2015¹³⁰.

Toda a ação que assinalámos foi tomada como resposta urgente e extraordinária por parte do BCE, quando a Zona Euro ameaçava colapsar. De facto, acreditamos que a deficitária e atrasada resposta do BCE se deveu essencialmente ao seu *design* instituído nos tratados europeus e à visão europeia (ou de parte da Europa) de que o Banco Central deverá ser consagrado de forma a ser impermeável às situações concretas da economia real dos Estados-Membros, sendo o seu objetivo primordial a estabilidade dos preços, independentemente da necessidade de resposta que os países necessitem por parte da política monetária europeia. Vejamos, então, em que moldes o BCE cumpre o seu mandato e as principais questões que se levantam à sua atuação.

4.3.1. Os Bancos Centrais na história

Para o objeto em análise do nosso trabalho, reveste-se de fundamental importância compreender a evolução dos Bancos Centrais e os seus respetivos mandatos, traçando, deste modo, as várias possibilidades de construção de uma Instituição como o BCE.

O primeiro banco central a ser fundado, já acima dissemos, foi o *Bank of England* em 1694, por Guilherme III. A sua fundação situa-se na história após o confronto militar que opôs Inglaterra à França, num conflito que viria a ficar conhecido como Guerra dos Nove

¹³⁰ Apesar da redução das taxas de juro por parte do BCE em anos anteriores, o receio dos economistas monetaristas não se confirmou, tendo a Zona Euro, do ano de 2014 a 2016, apresentado taxas de inflação píffias, muito próximas do 0. Taxa de inflação nos países da UE, dados da Eurostat, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813750>.

Anos¹³¹. Aquela nova entidade surge com o objetivo de ser o último prestamista do Estado britânico, numa altura que o esforço de guerra exigiu o esgotamento dos recursos financeiros da coroa. O recurso constante ao empréstimo para suportar as despesas extraordinárias da guerra tornava necessário que o império tivesse uma entidade última que salvaguardasse sempre o financiamento à coroa, bem como a garantia aos credores da mesma de que o crédito iria ser integralmente cumprido.

A proliferação dos bancos centrais pelos restantes Estados não será marcada, contudo, por um caminho unívoco. Enquanto se erguia um último prestamista à coroa inglesa, assegurando à mesma a cobertura automática das suas despesas, a França faz surgir, em 1776, a Caixa Geral de Desconto, com a finalidade de ser o último prestamista, já não do Estado francês, mas dos credores da coroa. Com a manobra da taxa de desconto, este banco central passa a ter o poder de ceder liquidez às instituições financeiras através do desconto de títulos detidos pelas mesmas, refinanciando-as.

Esta contraposição entre o que deve ser a missão do Banco Central percorreu os últimos séculos. O tipo de Banco central que encontramos no BoE, com a capacidade de garantir o cumprimento da dívida pública através da emissão de moeda, foi sendo gradualmente afastado pela compreensão de existência de um perigo despesista por parte dos governos que, ao saberem da garantia de financiamento por parte do banco central, descontrolariam as finanças públicas e a economia real pelos seus ímpetos de gastar de forma arbitrária e irracional, com fins eleitoralistas. Há, de facto, um risco inerente à admissibilidade de monetização da dívida pública por parte do Banco Central, que tem que ver com o aumento da massa monetária e consequente inflação, resultado de uma ação política irresponsável. Foi com esta arguição, que, a partir da década de 70, ao definir-se a inflação como o mal económico primordial a evitar, que aos bancos centrais foi sendo delineado o objetivo primordial (por vezes único) de evitar a inflação, salvaguardando a sua independência perante os governos e a impossibilidade de financiar diretamente o Estado central. Como veremos nos pontos seguintes, foi esta perspetiva que baseou o BCE e o seu mandato. Teremos oportunidade de apontar, por um lado, críticas à visão de que basta o controlo da inflação para o sucesso económico do Estado e como um mandato mais abrangente teria sido prioritário para ultrapassar a crise das dívidas públicas europeias de

¹³¹ Conflito também conhecido como a Guerra da Liga de Augsburgo, durou de 1688 a 1697 e fez com que França e Inglaterra travassem o conflito no continente europeu, mas também no continente americano, onde ambos detinham colónias.

forma mais célere e eficiente. Por outro lado, criticaremos a visão que baseia a necessidade de impedimento da monetarização da dívida por excessos despesistas dos governos, advindo desse facto a necessidade de total independência política do Banco Central, contrapondo o argumento de fiscalização democrática da atuação dos governos por parte dos cidadãos, que será, numa visão do funcionamento natural de um sistema democrático, o contrapeso vital para evitar excessos que levem à instabilidade das economias dos Estados.

4.3.2. Características da Instituição e do seu mandato

O Banco Central Europeu é composto por três órgãos: O Conselho do BCE, a Comissão Executiva e o Conselho Geral do BCE¹³². Este último caracteriza-se por ser um órgão de carácter transitório onde têm assento também os Estados-Membros da União que ainda não pertencem à Zona Euro, tendo como objetivo final a eventual adesão desses Estados à moeda única. Por proximidade ao objeto deste trabalho é relevante analisar, de forma detalhada, a organização e constituição da Comissão Executiva e do Conselho do BCE. O Conselho do BCE é constituído pelos membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros da Zona Euro¹³³ e tem como função a definição da política monetária do BCE. Já a Comissão executiva é constituída por um presidente, um vice-presidente e quatro vogais¹³⁴ nomeados pelo Conselho Europeu, seguindo recomendação do Conselho, após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE, para um mandato de 8 anos, não renovável¹³⁵, e estando impedidos de exercer outra atividade, remunerada ou não. Este órgão tem como missão a execução da política monetária de acordo com as orientações e as decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE¹³⁶.

São estes os órgãos dirigentes que conduzem a política monetária da Zona Euro. Este mandato atribuído diretamente pelos Tratados é o que confere ao BCE dignidade constitucional¹³⁷, mas também é o que limita o seu poder de definição da política monetária, uma vez que o mesmo visa como objetivo primordial a estabilidade dos preços, nunca

¹³² MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, 163 ss.

¹³³ Cfr. art. 283 n.º 1 TFUE.

¹³⁴ Cfr. art. 283 n.º 2 TFUE e art. 11.º do Protocolo (n.º4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do BCE.

¹³⁵ Cfr. art. 283.º TFUE.

¹³⁶ MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, p. 166.

¹³⁷ *Ibidem*, p. 163.

podendo este objetivo ser posto em causa para a prossecução de prioridades económicas alternativas¹³⁸. Tivemos oportunidade, nos pontos anteriores, de analisar esta limitação e a contraposição das teorias monetaristas e keynesianas nesta temática e esclarecer como é que, no nosso entender, a consagração de determinada visão económica no Tratado de Maastricht, limitando o mandato do BCE ao controlo da inflação, prejudicou os Estados-Membros na superação da crise de 2008. Neste ponto, não poderemos deixar de enunciar brevemente uma crítica generalizada à organização e atuação do BCE e que está umbilicalmente ligada à exigência da independência do BCE, que é a ausência de responsabilidade democrática dos seus governadores. O estatuto independente do BCE torna com que os seus líderes sejam encarados como meros técnicos obrigados a executar um mandato objetivo: a estabilização dos preços. A prossecução deste mandato é encarada como vazia de decisões políticas, não cabendo aos governadores qualquer tipo de poder discricionário, exigindo-lhes apenas a manutenção técnica de uma taxa de crescimento firme e estável da quantidade de moeda, sensivelmente igual à taxa secular de crescimento do produto real¹³⁹. Não será possível, contudo, esconder a natureza política que está por trás da decisão de estruturar o BCE como o banco central mais independente das restantes instâncias governativas centrais¹⁴⁰, tal como escamotear que «equilibrar a inflação e o desemprego é – ou deveria ser – uma decisão política»¹⁴¹. Como atrás afirmámos, associados à inflação encontram-se beneficiários e prejudicados, não nos parecendo admissível afirmar a aridez política da decisão de prossecução do objetivo primordial (e em última instância potencialmente único) da estabilidade dos preços, em prejuízo da não prossecução de uma política monetária que tenha como objetivo o crescimento económico ou aumento do emprego na Zona Euro. Apesar desta sua natureza política, a governança do BCE não é controlável pelos cidadãos europeus, tendo as suas decisões efeitos diretos na vida e no bem-estar das populações, não lhes atribuindo, por contraposição, o poder de exigir, de forma democrática, a alteração das políticas do BCE. Enquanto assim se passar é possível afirmar com segurança que o BCE é uma estrutura política que não se sujeita à responsabilização democrática dos cidadãos europeus¹⁴².

¹³⁸ Cfr. art. 282.º, n.º 2 TFUE.

¹³⁹ Cfr. NUNES, A. A. (2005). *Economia – A moeda... ob. cit.*, p. 316, citando Friedman.

¹⁴⁰ STIGLITZ, J. E. (2016) *O euro... ob. cit.*, p. 214.

¹⁴¹ *Ibidem*.

¹⁴² *Ibidem* «Há vencedores e vencidos em quase todas as políticas económicas. Ao tomarem as suas decisões, os decisores políticos do BCE têm de emitir juízos *com consequências distributivas*. Não se trata aqui de meros

4.3.3. Independência do BCE

Neste ponto cabe-nos assinalar como as premissas da tese monetarista, defensora da independência dos bancos centrais, influenciou a estrutura e mandato do BCE e como teve um papel fulcral na crise das dívidas públicas dos países europeus.

O contexto histórico da fundação do BCE não pode ser ignorado, sendo um elemento fulcral para compreender os moldes como a Instituição foi desenhada. De facto, é impossível ignorar a influência que a Alemanha teve no *design* do BCE¹⁴³, refletindo-se uma compreensão alemã clara quanto ao papel de um Banco Central e como a independência política do BCE deveria ser uma premissa inalienável¹⁴⁴. Assim era defendido pela corrente monetarista que encarava a política monetária como algo a ser conduzido pelas autoridades monetárias sem interferência das instâncias políticas, que inevitavelmente colocariam em causa o objetivo do controlo da inflação¹⁴⁵, por motivos eleitoralistas ou medidas políticas irresponsáveis. Assim, as autoridades monetárias deveriam ser independentes de qualquer pressão política, de forma a empenharem-se, em exclusivo, à prossecução técnica da estabilidade dos preços. É neste contexto que se entende a consagração da proibição do BCE, dos bancos centrais nacionais ou qualquer membro dos órgãos de decisão não poderem solicitar ou receber instruções das instituições, órgãos ou organismos da União, dos Governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade no exercício dos seus poderes

assuntos tecnocráticos, como o melhor desenho para uma ponte. Uma inflação ligeiramente mais elevada poderia conduzir à redução dos preços das obrigações, ainda que levasse, ao mesmo tempo, ao crescimento do emprego e ao aumento dos salários. Os obrigacionistas reclamariam, ainda que o resto da sociedade celebrasse. No entanto, os bancos centrais que não são democraticamente responsabilizáveis prestam, quase sempre, mais atenção às perspetivas dos obrigacionistas do que às dos trabalhadores.».

¹⁴³ Como relembra MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, p. 163, o BCE é sediado em Frankfurt com o propósito claro de o edificar sobre as bases sólidas do Bundesbank.

¹⁴⁴ Alguns autores compreendem esta exigência da Alemanha como uma contrapartida para o país aceitar a criação da moeda única. Também dever-se-á ter em conta, neste ponto, a aversão histórica da Alemanha ao fenómeno da inflação, por episódios como a hiperinflação registada na república de Weimar. Tal constatação pode ajudar a compreender a aposta clara na estabilidade dos preços no mandato do BCE. Cfr. QUINTAL, C. (1998). *Banco Central Europeu: independência e responsabilidade política*.

¹⁴⁵ A compreensão de que para um bom desempenho económico bastaria controlar a inflação, não tendo a quantidade de moeda em circulação outra influência que não esta é a tese defendida por Milton Friedman. Para o autor não faria sentido encarar a política monetária como um instrumento para alterar os factores reais da economia pois estes apenas se alteram com modificações estruturais da própria economia. No caso da taxa de desemprego, por exemplo, os monetaristas defendem que a mesma «é insensível à manipulação das grandezas monetárias e só varia em função de modificações estruturais dependentes de factores reais», pelo que, o aumento da quantidade monetária, seguindo esta visão, apenas teria como resultado a inflação e não a diminuição (pelo menos a longo prazo) da taxa de desemprego. Cfr. NUNES, A. J. (2005). *Economia - a moeda... ob. cit.*, pp. 312 ss.

e no cumprimento das atribuições e deveres que lhes são cometidos pelos Tratados e pelos Estatutos do BCE¹⁴⁶. Entende-se também na não ponderação do peso político e económico dos Estados-Membro no Conselho do BCE, atribuindo apenas um voto a cada membro que nele participa em total independência dos respetivos Estados¹⁴⁷. Compreende-se, ainda, na consagração de mandatos dos elementos da Comissão Executiva de 8 anos, não renováveis¹⁴⁸, de forma a evitar a coincidência com as legislaturas e a consequente captura da política monetária pelos ciclos políticos¹⁴⁹. No mesmo sentido encara-se a exigência dos estatutos dos bancos centrais nacionais preverem que o mandato do governador do banco central nacional não seja inferior a cinco anos e que este apenas poderá ser demitido das suas funções se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das mesmas ou se tiver cometido falta grave, atribuindo ao governador em causa ou ao Conselho do BCE o direito de interpor recurso da decisão de demissão para o Tribunal de Justiça¹⁵⁰. É neste quadro institucional e de atuação que o BCE se nos apresenta como o paradigma das teses monetaristas, como «o banco central mais independente do mundo»¹⁵¹, em que a inflação é o inimigo número um e o único a ser combatido pela política monetária que, caso ambicione algo mais e se deixe levar pela tentação de atuar de forma a influenciar os fatores reais da economia não alcançará nada mais do que instabilidade económica. É o triunfo da tese de que «o Estado era o problema e tinha de ser circunscrito»¹⁵² sob pena de interferir na atuação perfeita dos mercados¹⁵³.

E é também neste contexto que se compreende a proibição do artigo 123.º do TFUE e do artigo 21.º, n.º1 do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, impedindo o BCE ou os bancos centrais

¹⁴⁶ Cfr. art. 130.º TFUE e art. 7.º do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

¹⁴⁷ Cfr. art. 10.º n.º 2 do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

¹⁴⁸ Cfr. art. 283.º TFUE e art. 11.º n.º 2 do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

¹⁴⁹ Esta perspetiva não será isenta de críticas. Assim, Stiglitz, J. E. (2016) *O euro... ob. cit.*, p. 225 «*Temia-se que os governos democráticos tentassem insuflar a economia antes de um processo eleitoral. Uma economia mais forte ajudaria o governo a ser reeleito – com o preço da inflação a ser pago mais tarde. (...) Os eleitorados democráticos são, contudo, mais inteligentes do que se pensa neste cenário. (...) na realidade, os eleitorados democráticos têm punido severamente os governos esbanjadores.*».

¹⁵⁰ Cfr. art. 14.º n.º 2 do Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

¹⁵¹ Cfr. MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, p. 164.

¹⁵² Stiglitz, J. E. (2016) *O euro... ob. cit.*, p. 207.

¹⁵³ *Ibidem*, p. 213. «A confiança dos neoliberais nos mercados significou não só que a política monetária fosse menos necessária para manter o pleno emprego (...)».

nacionais de conceder crédito aos Estados-Membros ou de comprar diretamente títulos da dívida pública desses Estados. O receio dos monetaristas de que a política monetária fosse manipulada pelas decisões políticas e que a monetarização ou responsabilização pela dívida pública do Estado-Membro criasse inflação na Zona Euro, levou os tratados a restringir a possibilidade do BCE continuar a assumir estes mecanismos que tradicionalmente os bancos centrais nacionais e os governos utilizavam antes da UEM. Como resultado desta decisão verdadeiramente política no seio da UEM, os Estados-Membros passaram exclusivamente a depender dos mercados para se financiarem, sujeitando-se à leitura (e consequentes condições) que estes fazem da sua solvabilidade, como se de um privado se tratasse¹⁵⁴.

Com esta proibição estava salvaguardada a independência política e a consagração do dogma monetarista no BCE. Com este mandato exclusivo, aos países em crise resta-lhes apenas seguir políticas de austeridade, inspiradas na visão monetarista de que apenas é possível atuar no crescimento económico ou na taxa de desemprego através de modificações estruturais na própria economia real, diretamente prejudiciais ao bem-estar dos cidadãos¹⁵⁵.

4.4. Os mecanismos de auxílio aos Estados-Membros

Com a caracterização do mandato do BCE, bem como da sua característica de independência política, que leva a que esta instituição não possa ser considerada como uma ferramenta útil para Estados-Membros assolados pela recessão económica como experimentaram no início da década, leva-nos a concluir que a restrição a que esta instituição foi remetida pelos tratados, aliada ao fenómeno de dependência das práticas das agências de notação de risco ao longo de toda a crise, agravaram a recessão e dificultaram respostas económicas alternativas e mais viáveis para o recomeço do crescimento económico e a manutenção do bem-estar dos cidadãos europeus.

¹⁵⁴ Cfr. NUNES, A. A. (2013). *O euro: das promessas do paraíso às ameaças de austeridade perpétua*. Boletim de Ciências Económicas, Volume 36, p. 45, «Os estados da zona euro perderam a capacidade de se financiar através da emissão de moeda. Ao menos para os estados mais fracos, é, verdadeiramente, a *privatização do estado*, colocando os estados nacionais na mesma situação de qualquer particular: quando precisam de dinheiro, vão aos “mercados” e estes é que decidem se concedem crédito ou não (e em que condições), decidindo, em último termo, o que convém ou não convém ao país, apesar de não terem nenhum mandato democrático para o exercício dessa função de gestores da *res publica*.».

¹⁵⁵ Cfr. NUNES, A. A. (2011). *Uma leitura crítica da atual crise do capitalismo*. Boletim de Ciências Económicas, Volume 34, p. 79. «dentro da lógica da UEM, a estes últimos países, quando afetados por crises graves, só resta acatar a ortodoxia monetarista, que impõe o sacrifício do crescimento económico, o aumento do desemprego, a privatização das empresas públicas, a redução do investimento público, o congelamento ou a diminuição dos salários e das pensões de reforma e a redução dos direitos sociais dos trabalhadores.».

Quando, em 2010, o governo grego de Geórgios Papandréu viu-se obrigado a solicitar assistência financeira externa, os dirigentes europeus compreenderam a forte possibilidade de contágio para os restantes países da Zona Euro, que já lidavam com fortes desequilíbrios orçamentais¹⁵⁶. O que estava em causa era o desenvolvimento de um colapso financeiro e orçamental de vários países, de onde se pode destacar Irlanda e Portugal, incapazes de suportar as taxas de juro exigidas pelos mercados de dívida pública, pelos quais o apoio externo exigido pela economia grega seria interpretado como um motivo de suspeição dos mecanismos europeus existentes para ultrapassar a recessão. A decisão *ad hoc* de auxílio financeiro pontual à Grécia revelava-se insuficiente para estancar o problema de desconfiança perante toda a Zona Euro para lidar com a crise das dívidas públicas. Graças a esta constatação, o Conselho Europeu, reunido no fim de semana de 7 a 9 de maio, compreendeu a necessidade urgente de criação de um novo mecanismo de auxílio aos Estados em dificuldades, um mecanismo sistémico, que fosse capaz de transmitir a posição de força e solidariedade da Zona Euro perante os mercados, acalmando as suas exigências de rendibilidade predatórias.

O encontro ficou, desta forma, reconhecido pelo momento da criação do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) e do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), que viria a ficar regulado pelo Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho de 11 de maio de 2010. Nele consagra-se como objetivo a preservação da estabilidade financeira da UE e, para isso, a criação do mecanismo que possibilite a atribuição de um apoio financeiro por parte da União a um Estado-membro da Zona Euro.

O alcance deste mecanismo da UE deve ser considerado como verdadeiramente histórico¹⁵⁷. Ao analisar o n.º 1 do artigo 125.º do TFUE compreende-se claramente a intenção do legislador primário em não sujeitar qualquer Instituição Europeia ou Estado-membro ao cumprimento de compromissos a que outro Estado-Membro esteja vinculado. Esta norma condiciona a possibilidade de adotar mecanismos que façam surgir responsabilidades partilhadas entre os Estados-Membros ou instituições europeias perante obrigações individuais de cada país. Ao ter esta particularidade em conta, a concessão de

¹⁵⁶ Para compreender a perceção dos dirigentes europeus *vide* European Stability Mechanism. (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*, 46 e ss.

¹⁵⁷ Foi o próprio ex-presidente da Comissão Europeia, o Luxemburguês Jean-Claude Juncker, a definí-lo como tal, acrescentando que tal ficou-se a dever à coragem política e à habilidade dos dirigentes políticos reunidos em Conselho Europeu de forma a alcançar-se uma maior estabilidade política na área do Euro. European Stability Mechanism. (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*. 46 e ss.

apoios financeiros a um Estado-membro em apuros demonstrou, em 2010, um avanço talvez inesperado com, por um lado, a possibilidade da Comissão Europeia financiar-se nos mercados com o objetivo de captar financiamento para ser concedido sob forma de apoio financeiro ao Estado-membro necessitado¹⁵⁸, e, por outro lado, com a constituição de um Fundo constituído por todos os Estados-Membros da Zona Euro também com o propósito de conceder apoio financeiro a países da Zona em apuros.

A constituição do MEEF e do FEEF esteve envolta de forte contestação e resistência por parte de alguns países, de onde se destaca a Alemanha. De facto, a primeira proposta da Comissão Europeia naquele fim de semana de maio passava pela possibilidade da Comissão também poder financiar-se com os Estados-Membros a prestar garantia do pagamento dos empréstimos concedidos à Comissão, ao invés de apenas possuírem o limite permitido pelo Orçamento da UE. No final, o entendimento possível constituiu um mecanismo em que a Comissão poderia financiar-se nos mercados até ao limite orçamental definido no Regulamento (UE) n.º 407/2010 e um fundo garantido pelos Estados-Membros da Zona Euro, que concedia sob a forma de empréstimo, apoios aos países em dificuldades¹⁵⁹.

Apesar da urgência bem latente de fazer surgir um mecanismo estrutural na área monetária europeia que fosse capaz de proteger a economia dos Estados-Membros e a estabilidade do Euro da especulação dos mercados de títulos de dívida pública, em 2010 apenas foi possível o comprometimento a um mecanismo não permanente, projetado para durar até 2013, com os governos dos Estados-Membros a manterem a direção do Fundo, bloqueando a possibilidade da Comissão Europeia assumir-se em maior plenitude como instituição capaz de liderar a execução do novo mecanismo de estabilidade económico-financeira da UE, como se de um executivo europeu se tratasse. Uma vez mais o sistema político europeu cambaleava entre o percurso federal e a manutenção de soberania nacional, atrasando a sua completa definição pela clara divergência entre países em relação ao preferencial avanço do sonho europeu.

Como ficou dito, os compromissos assumidos pelos dirigentes políticos dos Estados-Membros no fim de semana de 7 a 9 de maio de 2010 foram assumidos como transitórios, respondendo à necessidade vital de assegurar a estabilidade do Euro num

¹⁵⁸ Cfr. Segundo parágrafo do artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho, de 11 de maio de 2010.

¹⁵⁹ European Stability Mechanism. (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*. 46 e ss.

momento particularmente conturbado da sua história, remetendo compromissos que alterassem permanentemente o sistema para um momento posterior em que poderia ser alcançado, no jogo político entre todos os governantes, um mecanismo permanente que visasse apoiar os Estados-Membros em dificuldades económicas. Para tal foi necessário aguardar até 12 de fevereiro de 2012, data que ficou marcada pela assinatura do Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) pelos Estados-Membros da Zona Euro. Como consequência do Tratado, é fundada uma nova Instituição financeira internacional designada Mecanismo Europeu de Estabilidade que terá como missão, segundo o artigo 3.º do Tratado, «reunir fundos e prestar apoio de estabilidade, sob rigorosa condicionalidade (...) em benefício de membros do MEE que estejam a ser afetados ou ameaçados por graves problemas de financiamento, se tal for indispensável para salvaguardar a estabilidade financeira da área do euro no seu todo e dos eus Estados-Membros.». Pela missão definida compreende-se que a nova instituição agrega a competência do MEEF e do FEEF. O considerando (1) do Tratado, aliás, esclarece imediatamente que o «Mecanismo Europeu de Estabilidade (“MEE”) assumirá as atribuições atualmente cometidas ao Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (“FEEF”) e ao Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (“MEEF”)».

A particular alteração que a fundação do MEE traz ao sistema económico europeu é o facto de ser permanente, dotado de capacidade de se manter como um pilar estrutural da estabilidade económico-financeira dos Estados-Membros da Zona Euro. Como já afirmámos, o Tratado funda uma nova Instituição financeira internacional e proporciona-lhe uma base normativa regulatória da sua governação, a cargo de um Conselho de Governadores¹⁶⁰, de um Conselho de Administração¹⁶¹ e de um diretor

¹⁶⁰ Quanto à constituição do Conselho de Governadores, o n.º 1 do artigo 5.º do Tratado que cria o MEE consagra que «Cada membro do MEE nomeia um governador e um governador suplente. (...) O governador é o membro do governo do membro do MEE responsável pelas finanças.». O n.º 2 do mesmo artigo estabelece que o Conselho de Governadores decide ser presidido pelo Presidente do Eurogrupo ou, caso opte, por um dos seus membros. Além disso, tanto o comissário responsável pelos assuntos económicos e monetários, como o presidente do BCE podem participar nas reuniões na qualidade de observadores (n.º 3). Quanto aos poderes de decisão atribuídos ao Conselho de Governadores, do extenso rol de poderes atribuídos, é de destacar, por um lado, a decisão de conceder o apoio de estabilidade pelo MEE a um Estado-membro, bem como a condicionalidade de política económica prevista no memorando de entendimento a que o artigo 13.º, n.º 3 exige (alínea *f*) do n.º 6 do art. 5.º) e, por outro lado, a definição do mandato a atribuir à Comissão Europeia para negociar, em articulação com o BCE, a condicionalidade de política económica prevista no memorando de entendimento (alínea *g*) do n.º 6 do art. 5.º).

¹⁶¹ Quanto à sua composição, o art.º 6.º consagra que «Cada governador nomeia, de entre pessoas que possuam elevada competência em matéria económica e financeira, um administrador e um administrador suplente (...)» (n.º1); «O membro da Comissão Europeia responsável pelos assuntos económicos e monetárias e o presidente

executivo¹⁶². Da análise deste mapa governativo compreende-se, novamente, a intenção por parte dos Estados-Membros em manter o poder da Comissão Europeia limitada. Além disso, a preferência por uma instituição intergovernamental, ao invés da fundação de uma nova instituição europeia enquadrada na estrutura governativa da UE, demonstra a permanente resistência de alguns Estados-Membros em aprofundar a direção da UE em matéria económica. Vários foram os que afirmaram¹⁶³ a possibilidade de acordo pelo mesmo ter sido realizado num quadro intergovernamental que salvaguardou a manutenção do controlo nacional no novo mecanismo, consagrando poder decisório no interior da governação do MEE proporcional à entrada de capital de cada Estado-membro¹⁶⁴. É de salientar, além disso, que muitas das decisões que o Conselho de Governadores toma – podendo-se destacar a alínea f) e g) do n.º 6 do artigo 5.º – carecem de comum acordo, traduzindo-se na atribuição de um poder de veto a cada um dos Estados-Membros.

A construção do MEE reflete uma complexa base legal europeia. Já enunciámos anteriormente a proibição consagrada no artigo 125.º do TFUE. Esta cláusula do direito originário europeu, também conhecida como “*no-bailout clause*” deve ser interpretada tendo também em conta o estipulado no n.º3 do artigo 136.º do TFUE. Este número, aditado ao texto originário por decisão unânime do Conselho Europeu¹⁶⁵, possibilita a criação por parte dos Estados-Membros cuja moeda seja o Euro de um mecanismo de estabilidade a ser acionado quando seja indispensável para salvaguardar a estabilidade da Zona Euro. Tendo em conta este número, compreende-se que o direito originário europeu passa a tornar admissível a constituição permanente do MEE, enquanto mecanismo que conceda apoio

do BCE podem cada um deles nomear um observador.» (n.º 2). Quanto à sua competência, o n.º 6 do artigo 6.º estabelece que o Conselho de Administração tem como competência assegurar a gestão do MEE, podendo ser nele delegado capacidade de decisão por parte do Conselho de Governadores, que limita e delinea a sua gestão.

¹⁶² Como estipulado no artigo 7.º, o Diretor executivo é nomeado pelo Conselho de Governadores para um mandato com duração de cinco anos, podendo ser renovado uma vez, tendo aquele Conselho, no entanto, capacidade a todo o tempo de fazer cessar as funções do Diretor Executivo. Quanto às suas funções, o Diretor Executivo, além de presidir as reuniões do Conselho de Administração e participar nas reuniões do Conselho de Governadores, é o representante legal do MEE, sendo responsável, sob a direção do Conselho de Administração, da gestão das atividades correntes do MEE.

¹⁶³ Por exemplo, e entre nós, Vitor Gaspar, Ministro das Finanças do governo português: «If you had tried to do it inside the European Union machinery involving the creation of a new institution through a treaty change, that would have taken much, much longer». European Stability Mechanism. (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*. p. 135.

¹⁶⁴ Cfr. art. 4.º n.º 7 «os direitos de voto de cada membro do MEE, exercidos pela pessoa por aquele nomeada ou pelo representante dela no Conselho de Governadores ou no Conselho de Administração, são iguais ao número de parte de capital que esse membro tiver subscrito no capital autorizado do MEE.»

¹⁶⁵ Cfr. Conclusões do Conselho Europeu de 16 e 17 de dezembro de 2010.

financeiro garantido por Estados-Membros a um Estado-Membro em apuros, apesar de exigir que o mesmo seja sujeito a rigorosa condicionalidade.

Esta rigorosa condicionalidade compreende-se na análise das operações para a realização da missão do MEE, consagradas no capítulo 4 do Tratado que cria o MEE. Desde logo, no n.º 1 do artigo 12.º esclarece-se que a condicionalidade a que o apoio financeiro é sujeito varia entre um programa de ajustamento macroeconómico e o cumprimento continuado de condições de elegibilidade pré-estabelecidas. Centrando nas operações de concessão de empréstimo ao Estado-membro e de aquisição de títulos da dívida pública no mercado primário e secundário¹⁶⁶, as mesmas estão sujeitas à negociação de um memorando de entendimento, negociado pela Comissão Europeia, incumbida pelo Conselho de Governadores, em articulação com o BCE e, sempre que possível, com o FMI. Desta forma, um Estado-membro para que lhe seja concedida a assistência financeira do MEE sob forma de empréstimo devem negociar um Memorando de Entendimento, do qual consta um programa de ajustamento macroeconómico. A condicionalidade exigida ao Estado-membro para que lhe possa ser concedido a assistência financeira do MEE é um ponto estrutural caracterizante da Instituição que temos vindo a caracterizar. De facto, ao condicionar o apoio à delimitação contratual da própria atuação do Estado-membro e obrigando-o a determinados resultados – como a redução da despesa ou do investimento público, o aumento dos impostos, a restrição dos direitos laborais ou a prossecução de uma política de privatização de empresas estatais –, sendo essa mesma condicionalidade definida pelos governos nacionais dos Estados-Membros, com poder individual de veto e sem qualquer legitimidade democrática no processo decisório, deve ser tido em conta a forte influência do poder político de determinados governos ou blocos de governos para a atribuição do auxílio ao Estado-membro em apuros. Numa posição de particular fragilidade, porque dependente de financiamento e sem acesso aos mercados, o Estado-membro ver-se-á ultimado a aceitar um programa vinculativo da sua política, deixando de imperar o mandato democrático atribuído pelos cidadãos aos seus órgãos de soberania. É certo que os mesmos autorizam a aceitação do Memorando de Entendimento, não será, contudo, defensável que a sua decisão seja livre e representativa da vontade dos eleitores quando a opção contrária remete o Estado-membro para a incapacidade de se financiar e, portanto, ao seu colapso económico. Tal limitação à

¹⁶⁶ O Tratado consagra, além destas operações, a assistência financeira do MEE a título cautelar (art. 14.º) bem como a assistência financeira para a recapitalização das instituições financeiras de um membro do MEE (art. 15.º).

soberania da Assembleia representativa e do executivo nacionais só se aceitaria caso o memorando vinculativo fosse emanado de uma fonte igualmente legitimada pela vontade dos cidadãos europeus, ao invés de uma câmara decisória marcada pela desigualdade de forças e pouco ou nada fiscalizável pelos cidadãos europeus. Não foi esta a opção dos Estados europeus. Uma vez mais adiou-se o processo de federalização europeia, preferindo-se a constituição de uma estrutura assente no processo negocial em que a diplomacia e o jogo político entre potências soberanas imperam sobre a possibilidade de atribuição de poder pelos cidadãos e onde a solidariedade entre Estados não parece ser o fundamento do apoio, mas sim os ganhos que dele surgem¹⁶⁷. Será, precisamente, a caracterização deste sistema político europeu e a sua atuação relacionada com as exigências de legitimação democrática, que nos ocupará no próximo ponto.

5. A INTERVENÇÃO DAS INSTITUIÇÕES EUROPEIAS

A UE é uma estrutura política que se reveste de complexa dificuldade na sua delimitação e caracterização. Sendo uma organização inédita à escala planetária e tendo apresentado desenvolvimentos notórios de integração entre os Estados-Membros desde a sua origem, a conceptualização da UE parece-nos de franca complexidade. Seguindo Jónatas Machado¹⁶⁸, classificamos a UE como uma organização supranacional dotada de personalidade jurídica e como comunidade de valores¹⁶⁹ e de direito. Neste ponto último a UE expressa a sua particularidade, apresentado traços tipicamente federais, com as suas Instituições como órgãos de soberania, regulando-se através do direito primário próprio e legitimadas a cumprir um acervo de direito derivado baseado na restrição do poder dos Estados-Membros que com elas criam um sistema multinível de soberania, com o propósito de alcançar os objetivos comuns consagrados. Seguindo o mesmo autor parece-nos evidente que a construção europeia apresenta fortes características constitucionais com o estabelecimento, organização e limitação do exercício de poderes pelas suas Instituições,

¹⁶⁷ Recentemente foram dados passos para a substituição do MEE pelo Fundo Monetário Europeu (FME). Esta criação no seio da estrutura e direito da UE reduz o que acabámos de afirmar, nomeadamente com o acompanhamento da atuação do FME por parte do Parlamento Europeu. Estas e outras alterações foram apresentadas na proposta de Regulamento do Conselho relativo à criação do FME de 2017, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52017PC0827>

¹⁶⁸ MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, 34 e ss.

¹⁶⁹ Artigo 2.º TUE

sobrepondo-se aos Estados-Membros nos domínios político, legislativo, administrativo e jurisdicional. Ademais, a aplicabilidade direta deste acervo comunitário aos particulares de todos os Estados-Membros atribuindo-lhes direitos e obrigações não permite esquecer a existência de uma cidadania europeia comum a todos os nacionais dos Estados-Membros. Esta será o exemplo mais visível desta realidade verdadeiramente excepcional em relação às restantes organizações internacionais existentes, tendo como corolário máximo o direito a eleger o Parlamento Europeu.

É neste traçado constitucional multinível¹⁷⁰, onde a UE surge como um sistema político atípico com fortes características estatais e federais, que teremos de acentuar as questões relativas à atuação das Instituições Europeias e a sua compatibilidade com a progressiva integração económica, bem como a conciliação com as exigências de um sistema político legitimado democraticamente, já que, sendo uma fonte de direito e de autoridade sobre os cidadãos europeus autónomo aos Estados-Membros que o constituem, não bastará que estes sejam democráticos para que possamos considerar imediatamente que o sistema político europeu é democrático¹⁷¹. Centraremos a nossa análise pela sua importância efetiva no quadro jurídico europeu, por um lado, à possibilidade de sobreposição da Comissão Europeia aos parlamentos nacionais no que toca à aprovação do orçamento e a possibilidade de iniciar um Procedimento por Défices Excessivos através de maioria qualificada por parte do Conselho e, por outro lado, na análise da natureza jurídica das recomendações destas Instituições enquadradas no artigo 121.º do TFUE. Esta análise reveste-se de fundamental importância na temática da política económica e orçamental que temos vindo a analisar de forma a compreender e contextualizar a limitação dos parlamentos nacionais no seu poder de decisão das orientações económicas e orçamentais dos Estados, princípio particularmente caracterizante e fundante do Estado de Direito que se dispersou por todo o continente Europeu no século XVIII. Além disso, analisaremos o conceito de equilíbrio orçamental plasmado no PEC, a que já aludimos previamente, uma vez que o mesmo tem influenciado

¹⁷⁰ Parece-nos ser a corrente doutrinária que melhor caracteriza o constitucionalismo europeu. Por um lado acentua a pluralidade de camadas do ordenamento constitucional europeu, num traçado complexo entre os ordenamentos jurídicos nacionais e a organização constitucional europeia resultante dos Tratados e que estabelece ela própria uma cidadania europeia comum a todos os cidadãos, atribuindo-lhes direitos diretos; por outro lado o fenómeno de às instituições nacionais serem atribuídos funções com a finalidade da construção europeia, para além das que já lhes eram atribuídas pelas constituições nacionais.

¹⁷¹ Cfr. MOREIRA, V. (2017). "*A vontade dos cidadãos da União Europeia*": *a democracia supranacional na União Europeia*. p. 53.

de forma substancial a política orçamental dos Estados-Membros, limitando a sua definição por parte dos parlamentos nacionais.

5.1. Legitimação democrática da atuação das Instituições Europeias

Parte da Literatura reporta a permanência de défice democrático estrutural na atuação das Instituições da União¹⁷². Este sentimento tornou-se particularmente relevante durante a crise económica europeia, com crescentes movimentos sociais a exigir que as vozes dos cidadãos de toda a Europa se fizessem ouvir nas mais altas instâncias e que a vontade dos povo europeu não fosse secundarizada no jogo de poder das forças políticas dos Estados-Membros e das convicções dos mercados de capitais. Atualmente continua a fazer sentido levantar esta questão, sendo evidente que ela não está ultrapassada e que tem ocupado o seu espaço no seio de movimentos políticos nacionalistas e populistas crescentes e que ameaçam a integração e a construção europeia enquanto comunidade de direito.

A especificidade de um governo multinível, com a aplicabilidade direta das decisões das instituições europeias aos indivíduos e atribuição de uma cidadania comum a todos eles, como já enunciámos anteriormente, reforça a necessidade das instâncias de governança da UE serem também elas legitimadas pelos cidadãos. Seguindo Vital Moreira¹⁷³, a UE alterou a noção tradicional de democracia na medida em que esta baseava-se na ideia de soberania e cidadania enquanto relação estrita entre Estado e os seus cidadãos, não fazendo sentido projetar as suas exigências para a esfera das organizações internacionais por elas se limitarem a ser fóruns de cooperação política entre os Estados e nelas não se descortinar aquela relação¹⁷⁴. É indiscutível, contudo, que a UE apresenta expressivas características de um Estado, com o seu poder legislativo e judicial, atribuindo diretamente direitos e deveres aos indivíduos, numa sobreposição das componentes tradicionalmente restritas aos Estados, descortinando-se, por sua vez, a sua indelével componente federal.

¹⁷² Neste sentido veja-se, por exemplo, HENNETTE, S., PIKETTY, T., SACRISTE, G., & VAUCHEZ, A. (2017). *Por um tratado... ob. cit.*

¹⁷³ MOREIRA, V. (2017). *"A vontade dos cidadãos... ob. cit.*

¹⁷⁴ Também CANFORA, L (2004). *A democracia... ob. cit.*, 284-285: «Por outro lado (...) os poderes decisivos se furtaram ao domínio dos órgãos eletivos, e são confortados pelo «plebiscito dos mercados», bem mais do que o dos votos. O poder está noutra lado e a criação de organismos supranacionais «técnicos», de carácter europeu (que inclusive *fisicamente* estão noutra lado), contribuiu muito para que os parlamentos nacionais deixassem de ter o controlo das decisões fundamentais para a economia.».

Por esta caracterização é possível afirmar que a UE, ao longo da sua constante evolução, tornou-se um sistema político atípico, com traços de Estado federal inexistentes em qualquer outra organização internacional, inaugurando uma cidadania que, apesar de condicionada pela nacionalidade, consagra-se como verdadeiramente comunitária. Se assim é, teremos de questionar o sistema e apurar de onde emana a legitimação democrática da atuação das instituições europeias, ao substituírem-se aos parlamentos nacionais na definição da política económica e orçamental dos Estados-Membros, matérias que diretamente afetam positiva ou negativamente o bem-estar dos cidadãos.

Como se disse, no quotidiano político da UE, esta questão foi particularmente suscitada durante a crise das dívidas públicas e as consequentes evoluções legislativas, que já tratámos no ponto 3. deste trabalho. Com a adoção do Semestre Europeu¹⁷⁵, no «*Six-Pack*», a Comissão Europeia e o Conselho tornaram-se as Instituições fundamentais na definição das políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros da Zona Euro. O que anteriormente era de inteira competência dos parlamentos nacionais legitimados pelos cidadãos através da eleição direta, e onde residia a base mais primária do pacto social entre o Estado e os cidadãos, com a UE (e agravada pela evolução das exigências do PEC ao longo dos anos) foi sendo transferida essencialmente para o Conselho e para a Comissão que passam a ter a função de uniformização das políticas económicas e orçamentais em toda a Zona Euro e de acompanhamento da adoção dessas políticas, respetivamente. Com a transferência, contudo, não foi salvaguardado que a legitimidade democrática de que gozavam os parlamentos nacionais, enquanto transferência dos poderes de governação do povo para os seus representantes na Assembleia, tornando esse poder de governança como válido e legítimo para os que estão sob a sua alçada¹⁷⁶, fosse também ela transferida para as Instituições Europeias, sentindo-se um *gap* evidente entre o reforço de poder que o Conselho e a Comissão obtiveram e a falta de legitimação por parte dos cidadãos europeus para o exercer, restringindo brutalmente as competências económicas e orçamentais dos parlamentos nacionais. A secundarização do Parlamento Europeu nestas matérias agudiza o que já foi enunciado, tornando a cadeia de legitimação bastante extensa e as decisões do

¹⁷⁵ Seguindo HENNETTE, S., PIKETTY, T., SACRISTE, G., & VAUCHEZ, A. (2017). *Por um tratado... ob. cit.*, «Semestre Europeu» designa um ciclo de coordenação das políticas económicas e orçamentais dos Estados-membros sob a égide da Comissão Europeia e do Conselho. Este ciclo articula-se em torno de três eixos: as reformas estruturais, seguidas por políticas orçamentais com vista a garantir a viabilidade das finanças públicas em conformidade com o PEC, e por fim a prevenção de desequilíbrios macroeconómicos excessivos.

¹⁷⁶ MOREIRA, V. (2017). *"A vontade dos cidadãos...", ob. cit.*

Conselho e da Comissão extremamente afastadas dos cidadãos. No caso da Comissão, a partir de 2014, adotou-se uma solução que visa integrar o Parlamento Europeu na escolha do presidente desta Instituição Europeia, tendo o Conselho Europeu que apresentar uma proposta de candidato tendo em conta os resultados das eleições europeias. Apesar deste reforço este continua mitigado pela nomeação não caber apenas ao Parlamento Europeu, sendo o candidato, aprovado pelo Parlamento, eleito por maioria dos membros do Conselho Europeu, subjugando esta escolha à dupla confirmação pelas duas câmaras legislativas do sistema político europeu.

No caso do Conselho, e de apesar do mesmo ser constituído por todos os representantes ministeriais dos Estados-Membros, assegurando na sua composição a legitimidade democrática de que gozam os governos pelo controlo dos parlamentos nacionais da sua atuação, o artigo 121.º do TFUE e o Regulamento (UE) n.º 1175/2011 veio estabelecer, inserido no Semestre Europeu, que o Conselho aprova uma recomendação que estabeleça as orientações gerais da política económica para os Estados-Membros. Esta decisão é tomada por maioria simples no seio do Conselho e ao Parlamento Europeu cabe apenas o diálogo económico e a atribuição do direito de ser informado sobre essa recomendação. Esta cooperação escassa com o Parlamento Europeu e o facto da recomendação ser aprovada por maioria simples coloca em causa a legitimidade democrática desta recomendação, restringindo, de forma direta, as políticas públicas que os parlamentos nacionais desejem adotar e que estão legitimadas pelas eleições que constituíram o quadro político-partidário dessa mesma assembleia.

Para além da importância que foi atribuída a estas duas Instituições na última década para definir e limitar as políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros, sem uma consequente alteração significativa no seu funcionamento ou composição que pudesse mitigar a limitação dos parlamentos nacionais, cabe ainda analisar o poder que lhes cabe por força do artigo 126.º do TFUE e dos artigos 6.º e 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013. No artigo 126.º n.º 5 e 6 do TFUE consagra-se que, caso a Comissão considere que um Estado-Membro reporte ou poderá vir a reportar um défice excessivo enviará um parecer ao Estado em causa e informará o Conselho que, sob proposta da Comissão, decide se existe ou não um défice excessivo por parte do Estado, deliberando sem ter em conta o voto do membro do Conselho que representa o Estado-Membro em causa e por maioria qualificada, nos termos da alínea a) do n.º 3 do artigo 238.º do TFUE (n.º 13 do citado artigo).

Esta decisão do Conselho reveste-se de particular relevância, uma vez que a consideração de existência de um défice excessivo pode desencadear um Procedimento por Défices Excessivos que colocará o Estado-Membro na possibilidade de ser penalizado com sanções pecuniárias nefastas para a sua economia. A decisão por parte de uma instituição da União composta pelos chefes de governo de todos os Estados-Membros, sendo a mesma tomada por maioria qualificada e não por unanimidade leva-nos a tecer duas considerações. Num primeiro momento questiona-se o porquê desta decisão ser uma decisão política e não jurisdicional, uma vez que a mesma poderá desencadear um procedimento sancionatório ao Estado-Membro do qual resultará efeitos na orientação económica e orçamental do mesmo e podendo, em última instância, ser multado. Parece-nos uma decisão de extrema importância para que não esteja sob a alçada da Instituição jurisdicional da União, possibilitando uma análise parcial influenciada pelo jogo de forças entre as potências políticas europeias. Num segundo momento deve-se questionar se a regra da maioria qualificada é adequada nesta situação. Tendo em conta a visão defendida, tendemos a afirmar que a regra da maioria qualificada acentua a falta de legitimidade do Conselho para decidir sobre a existência ou não de défice excessivo por parte de um Estado-Membro, uma vez que acentua a possibilidade desta sua deliberação ser utilizada como arma política pelos Estados-Membros.

Quanto ao designado «visto prévio» consagrado nos artigos 6.º e 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 cabe também tecer algumas considerações. Estamos perante um reforço substancial da supervisão multilateral e da vertente preventiva do PEC. Como recorda Jónatas Machado¹⁷⁷, esta regra europeia obriga a repensar a atribuição constitucional aos parlamentos nacionais para aprovar o orçamento de Estado, sob proposta do Governo¹⁷⁸. Este regime confronta diretamente com aquilo que era a soberania total do parlamento, enquanto legitimado pelos cidadãos de um país, para aprovar o orçamento que refletisse a vontade daquela comunidade política. Era este autogoverno dos cidadãos que estava na base da relação entre o poder autoritário do Estado para cobrar impostos e a aceitação vinculativa dos indivíduos em pagá-los. Com o regime dos artigos 6.º e 7.º, a Comissão Europeia interage previamente e poderá exigir a alteração do plano orçamental do governo para que este se enquadre nas exigências do PEC, levando a um esvaziamento do poder dos

¹⁷⁷ MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União...ob. cit.*

¹⁷⁸ Entre nós, art. 161.º alínea g) CRP.

parlamentos nacionais perante a Comissão e remetendo a atuação daqueles a um exercício tecnocrático de cumprimento formal das exigências das Instituições Europeias, podendo distanciarem-se por completo do mandato atribuído pelos cidadãos aos seus eleitos nas urnas. É neste enquadramento que percebemos o “chumbo” orçamental italiano que analisaremos em maior detalhe *infra*, como exemplo do que vem a ser descrito e defendido. A rejeição do plano orçamental do governo italiano e a exigência do mesmo ser conforme as regras do PEC impede a possibilidade do parlamento italiano aprovar um orçamento que traduza uma via económica alternativa que foi escolhida pelos cidadãos nas eleições nacionais de março de 2018. Sendo certo que as regras orçamentais europeias são válidas por força dos Tratados e sendo estes ratificados pelas assembleias nacionais dos Estados-Membros, inclusive o parlamento italiano, consideramos que este facto não é suficiente para concluir pela existência de legitimidade democrática da Comissão para chumbar o plano orçamental de um Estado-Membro. A esta atuação da Comissão Europeia escapa a vontade dos cidadãos, mesmo que consideremos no sentido lato da cidadania europeia, sendo impossível descortinar a sua representação na atuação da Comissão. É importante, inclusive, lembrar que os próprios Tratados asseguram a construção da UE como uma democracia representativa onde os seus cidadãos estão diretamente representados no Parlamento Europeu¹⁷⁹, que podia e devia ter uma maior intervenção nos processos descritos.

As críticas tecidas não contrariam a atual necessidade de aprofundamento da integração europeia, nomeadamente no seio da União Monetária Europeia. Tudo o que foi dito não nos impede reconhecer que a política económica e orçamental dos Estados-Membros deve aprofundada nas Instituições Europeias, sendo impossível conceber a continuidade de uma moeda única sem existir um projeto comum onde a mesma possa assentar. Contudo, e seguindo propostas recentes de alguns autores¹⁸⁰, a governação da Zona Euro deve assegurar a representação dos cidadãos dos Estados-Membros nas próprias instâncias de poder, sendo inviável a manutenção de um sistema governativo multinível onde

¹⁷⁹ Cfr. artigo 10.º, n.º2 do TUE.

¹⁸⁰ Veja-se HENNETTE, S., PIKETTY, T., SACRISTE, G., & VAUCHEZ, A. (2017). *Por um tratado... ob. cit.*, onde se propõe a criação de uma Assembleia parlamentar da Zona Euro com o objetivo de governá-la. Os autores, como exposição dos motivos da necessidade deste Tratado de Democratização da Europa, demonstram que do TCEG até ao MEE, passando pelo regulamento relativo à União Bancária e pelos pactos legislativos *six-pack* e *Two-pack* (sobre os quais versam a maioria das conclusões do nosso trabalho) contribuíram para consolidar as políticas de austeridade no seio da UEM, tendo sido o Parlamento Europeu amplamente excluído da governação da Zona Euro.

impera a vontade política das maiores potências europeias perante o azulejo político-partidário europeu.

5.1.1. Natureza jurídica da avaliação da Comissão Europeia ao abrigo do artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013

Os artigos 6.º e 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 estabelecem a regra do «visto prévio» do projeto de plano orçamental dos Estados-Membros para assegurar a adequação do mesmo às obrigações de política orçamental estabelecidas no PEC. Segundo o artigo 6.º n.º1, os Estados-Membros apresentam, até 15 de outubro, um projeto de plano orçamental para o ano seguinte, que será avaliado pela Comissão que, segundo o n.º2 do artigo 7.º, caso identifique qualquer incumprimento particularmente grave das obrigações de política orçamental estabelecidas no PEC deve emitir um parecer onde requer um projeto de plano orçamental revisto. Após esse pedido, o Estado-Membro em causa deve apresentar o plano orçamental revisto seguindo o parecer da Comissão.

O que está em causa neste ponto é analisar o vínculo deste parecer emanado pela Comissão para o Estado-Membro e questionar se não estaremos perante uma verdadeira obrigação para o Estado-Membro de adotar um plano orçamental conforme as exigências da Comissão Europeia.

Segundo fonte oficial da UE¹⁸¹ «um «parecer» é um instrumento que permite às instituições fazer uma declaração de forma não vinculativa, ou seja, sem impor qualquer obrigação legal aos seus destinatários. Um parecer não é vinculativo.» Jónatas Machado traça como objetivo deste instrumento a aproximação dos respetivos destinatários de um determinado curso de ação considerado desejável, sem criar obrigações jurídicas¹⁸². Nestes termos, o parecer emitido pela Comissão Europeia ao abrigo do artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 seria um instrumento jurídico não vinculativo para o Estado-Membro destinatário. Quanto muito este poderia ser considerado como um aviso prévio de que aquele Estado-Membro, segundo a projeção da Comissão Europeia, correria o risco de não cumprir com as obrigações do PEC caso não alterasse o seu projeto de plano orçamental. O parecer traduziria uma projeção negativa da execução orçamental, podendo a realidade vir

¹⁸¹EUROPEIA, U. (2019). Regulamentos, diretivas e outros atos legislativos. Consultado em: https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts_pt

¹⁸² MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, 225 ss.

demonstrar a existência ou não do incumprimento das obrigações do PEC por parte do Estado-Membro podendo, a existir, resultar no desencadeamento de um Procedimento por Défices Excessivos.

Ao analisar o regulamento (UE) n.º 473/2013 constatamos, contudo, que este parecer deve ser interpretado como um instrumento jurídico capaz de vincular os Estados-Membros. O artigo 12.º explicita que a medida em que o Estado-Membro em causa teve em conta o parecer da Comissão deverá ser tomado em consideração pela própria Comissão, podendo relevar para a recomendação da imposição de um depósito não remunerado ao abrigo do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 1173/2011. Para além disso, o cumprimento do parecer por parte do Estado-Membro é também tido em consideração pelo Conselho quando este determina se existe uma situação de défice excessivo, ao abrigo do artigo 126.º n.º 6 do TFUE. Estas duas alíneas parecem-nos revestir verdadeiras implicações sancionatórias para os Estados-Membros que decidam não respeitar o parecer da Comissão Europeia.

Aprofundando a constituição de um depósito não remunerado, o artigo 5.º n.º1 do Regulamento (UE) n.º 1173/2011, para o qual o artigo 12.º, n.º1, al. a) do Regulamento (UE) n.º 473/2013 remete, consagra que poderá a Comissão decidir impor a constituição de um depósito não remunerado equivalente a 0,2% do PIB do ano anterior de um Estado-membro, caso identifique violações especialmente graves de obrigações de política orçamental estabelecidas no PEC. Esta medida está prevista no Capítulo IV do regulamento citado, que se designa por «Sanções no âmbito da vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento». A interpretação deste conjunto de normas não nos deixa dúvidas quanto à natureza jurídica do ato emanado pela Comissão. Tendo em conta a consagração de consequências em caso de incumprimento e a sua inserção sistemática nas sanções no âmbito da vertente corretiva do PEC, tendemos a afirmar que o parecer da Comissão Europeia é uma avaliação *ex-ante* do comportamento dos Estados-Membros em relação ao cumprimento das obrigações resultantes do PEC, avaliação essa que faz surgir obrigações de meio para o Estado-Membro. Desta forma, o Estado-Membro não está apenas vinculado a cumprir no final da execução orçamental as obrigações do PEC, ficando também obrigado a cumprir de determinada forma, segundo a projeção e cânones económicos da Comissão Europeia.

Esta perspetiva reforça o que anteriormente já havíamos afirmado: com a consagração do visto prévio, os parlamentos nacionais tornam-se aparelhos tecnocráticos da execução orçamental projetada pela Comissão, sendo claro a erosão do seu poder de definição da política orçamental perante este verdadeiro instrumento jurídico vinculativo que faz surgir obrigações de meio para os Estados-Membros. Pela importância deste instrumento e das suas consequências na estabilidade política e governativa de um Estado-membro, parece-nos importante mobilizar a controvérsia exemplar que ocorreu no final de 2018, entre o governo italiano e a Comissão Europeia.

5.1.1.1. Um caso prático italiano

A 21 de outubro de 2018 a UE é confrontada, pela primeira vez, com uma avaliação negativa por parte da Comissão Europeia de um projeto de plano orçamental de um Estado-Membro que levaria a Instituição europeia a solicitar a retificação do projeto orçamental, ao abrigo do artigo 7.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013. Se, em qualquer caso, o pedido de retificação por parte da Comissão Europeia a um Estado soberano seria sempre controverso, no caso em concreto, de forma expectável, o pedido de retificação originou reações da classe política e da sociedade civil extremadas. Não se poderá ignorar o contexto político italiano quando, a pouco mais de seis meses de distância, havia constituído um governo apoiado por forças eurocéticas. Rapidamente o braço de ferro entre Roma e Bruxelas se fez sentir, fazendo crescer, ainda mais, o sentimento nacionalista e contrário à integração europeia entre os italianos.

A desintegração do sentimento europeu entre os cidadãos dos Estados-Membros é uma realidade que deverá preocupar os líderes europeus. A integração económica não deverá ser realizada colocando em causa a participação democrática dos cidadãos dos Estados-Membros nas decisões estruturais da sua política económica. Vejamos como esta ação inédita por parte da Comissão Europeia fez recrudescer esta problemática.

Assim, em 2008, com a grande recessão económica americana a afetar as economias europeias, o poder de compra diminuiu remetendo uma substancial fatia do tecido empresarial dos países europeus à quebra de receitas, desencadeando, por sua vez, uma onda de encerramentos e desemprego. A taxa de desemprego entre 2009 e 2013 atingiu níveis históricos na zona Euro e economias mais frágeis como a economia grega ou portuguesa

atingiram taxas de 27,5% e 16,2% respetivamente¹⁸³. O PIB das economias europeias contraiu-se, afetando a produção de riqueza dos países e conseqüente quebra das receitas públicas. Com o aumento drástico do desemprego, a necessidade de apoios sociais também aumentou, asfixiando, ainda mais, os orçamentos dos Estados europeus. A pressão política e social, assim como a esperança de inverter a fase económica, fizeram os governos aumentar o recurso ao crédito, aumentando exponencialmente a dívida pública da Zona Euro. Impedidos de executar uma política monetária nacional que lhes permitisse financiar-se através da emissão de moeda, e estando o BCE proibido de conceder crédito aos Estados, a procura no mercado secundário aumentou, encarecendo os serviços da dívida e tornando reféns dos credores as economias mais frágeis da Europa.

Itália foi um dos países afetados por esta espiral recessiva. Em 2008 o país apresentava um PIB de 2,391 triliões USD, uma taxa de desemprego de 6,6% e uma dívida pública de 102% do PIB. No final de 2017 o PIB tinha caído para os 1,935 triliões USD, a taxa de desemprego era quase o dobro (11,7%) e a dívida pública era a segunda maior de toda a Zona Euro (131%). Apesar de ter ultrapassado a grande recessão, a situação pós-crise da economia italiana é ainda bastante distante daquela que existia antes da crise. Esta condição foi uma das principais razões do governo italiano para apresentar um plano orçamental expansionista para 2019¹⁸⁴. É esta visão alternativa, assumidamente contra as regras do Direito Europeu, que fará, pela primeira vez na história da UEM que a Comissão Europeia rejeite o projeto de plano orçamental de um país da Zona Euro. Resta saber os fundamentos de natureza jurídica e económica que fizeram chumbar essa mesma via.

5.1.1.2. Razão do chumbo italiano

A 18 de outubro de 2018, Bruxelas, nas pessoas de Valdis Dombrovskis e Pierre Moscovici, numa carta destinada ao governo italiano dão conta da receção por parte da

¹⁸³ Taxa de desemprego na Europa. Dados do Eurostat consultados em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=z8o7pt6rd5uqa6_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nsem=h&met_y=unemployment_rate&fdim_y=seasonality:sa&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country_group:eu&ifdim=country_group&hl=pt&dl=pt&ind=false.

¹⁸⁴ «The italian Government recognises that the chosen budget policy approach does not fulfil the rules of the Stability and Growth Pact. It was a difficult but necessary decision because our GDP remains well below pre-crisis levels and the most disadvantaged sectors of the italian society are experiencing dramatic economic conditions (...) a decade after the start of the crisis, the Government considers the current economic and social conditions particularly unsatisfactory and believes that an acceleration of economic growth is necessary.» TRIA, G. (22 de Outubro de 2018) *letter to Valdis Dombrovskis and Pierre Moscovici*.

Comissão Europeia do projeto de plano orçamental do país para 2019. Ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁸⁵ a Comissão Europeia declara existirem «Three factors would seem to point to a “*particularly serious non-compliance with the budgetary obligations laid down in the Stability and Growth Pact*” as set out in Article 7(2) of Regulation (EU) No. 473/2013».¹⁸⁶

Num primeiro momento, a Comissão Europeia demonstra preocupação pela previsão do aumento da despesa pública em 2,7% (quando a recomendação do Conselho era de aumento máximo de 0,1%) e pela previsão de um défice estrutural de 0,8% do PIB, quando a recomendação do Conselho era de um saldo estrutural de 0,6% para 2019. Esta política expansionista contraria diretamente as regras do PEC¹⁸⁷ e as orientações estabelecidas no Semestre Europeu.

O segundo fator levantado pela Comissão Europeia prende-se com a manutenção da dívida pública nos 130% do PIB italiano contrariando a regra europeia de manter a mesma nos 60% do PIB nacional ou, no caso de a exceder, a obrigação de a reduzir a uma taxa média de um vigésimo por ano como padrão de referência¹⁸⁸. Segundo a Comissão Europeia, o plano orçamental italiano desvia-se por completo desta redução da dívida pública, contrariando o relatório realizado pela Comissão Europeia ao abrigo do artigo 126.º n.º3 do TFUE e não cumprindo o OMP estabelecido em matéria de dívida pública para 2021¹⁸⁹.

¹⁸⁵ Cfr. art. 7.º n.º 1 – «A comissão deve adotar, logo que possível e no máximo até 30 de novembro, um parecer sobre o projeto de plano orçamental». Este regulamento insere-se no já tratado *Two-Pack* e teve na consagração deste visto prévio a sua principal alteração da vertente preventiva do PEC.

¹⁸⁶ DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (18 de Outubro de 2018). *Commission letter to Italy*.

¹⁸⁷ *Idem* – «Both the fact that the DBP plans a fiscal expansion of close to 1% of GDP, while the Council has recommended a fiscal adjustment, and the size of the deviation (a gap of around 1.5% of GDP) are unprecedented in the history of the Stability and Growth Pact».

¹⁸⁸ Art. 4.º TCEG remetendo para art. 2.º Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho, de 7 de julho de 1997, com as alterações realizadas pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011. O artigo consagra que “Quando exceder o valor de referência, considera-se que a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto (PIB) se encontra em diminuição significativa e se está a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência, nos termos do artigo 126.º, n.º2, alínea b), do TFUE, se, nos três anos anteriores, o diferencial relativamente ao valor de referência tiver tido uma redução média de um vigésimo por ano como padrão de referência (...) Considera-se também cumprido o requisito do critério da dívida se as previsões orçamentais fornecidas pela Comissão indicarem que a necessária redução do diferencial irá ocorrer durante o período de três anos que abrange os dois anos seguintes ao último ano para o qual existem dados disponíveis.”

¹⁸⁹ DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (18 de Outubro de 2018). *Commission letter... cit.*, – «We would like to recall that when the Commission assessed the deficit and debt situation of Italy in preparing its report under Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union (...), broad compliance with the preventive arm of the Stability and Growth Pact was a key relevant factor. (...) Related to this, we note that, according to Italy’s DBP, the Medium Term Budgetary Objective is not planned to be achieved by 2021.».

Por fim, a Comissão Europeia levanta ainda a questão do plano orçamental ter que ser endossado por parte de um organismo independente nacional, exigência que o governo italiano também não cumpre¹⁹⁰.

Cabe-nos, enquadrados no tema e objetivo deste trabalho, analisar essencialmente os argumentos económicos que o governo italiano expressou quanto aos primeiros dois problemas levantados pela Comissão Europeia. É neles que se denota a principal tensão entre a soberania parlamentar para traçar uma política económica baseada nas intenções do povo e as limitações que Bruxelas parece impor para respeitar uma determinada visão económica comum entre os países na Zona Euro.

Numa carta endereçada à Comissão Europeia datada de 22 de outubro de 2018, o governo italiano responde às questões levantadas por Bruxelas. É nesta carta que Itália defende a necessidade para a economia italiana de quebrar as regras do PEC, uma vez que o crescimento da economia italiana continua modesto e os indicadores económicos reportam uma situação pior do que a existente antes da grande recessão de 2008¹⁹¹. O contexto político é também suscitado pelo governo italiano. As eleições legislativas de 4 de março de 2018 alteraram substancialmente o quadro político-ideológico de Itália. Das eleições resulta um governo de coligação entre o partido Liga Norte, conotado com a ideologia de extrema-direita e populista, e o Movimento Cinco Estrelas, que se assume como um movimento contrário ao sistema político-partidário tradicional. Dos programas políticos destes movimentos resultava um alívio fiscal aos cidadãos, um aumento dos apoios sociais às populações e o aumento do investimento público, tendo como evidentes consequências o aumento da despesa pública e a diminuição da receita, exigindo um maior esforço dos cofres públicos suportado pelo recurso ao crédito. É nesta legitimidade reforçada pela vontade dos cidadãos expressa na eleição que o governo italiano também justifica a quebra das regras do PEC¹⁹².

Após as justificações dadas pelo governo de Roma a Bruxelas, a Comissão Europeia, numa carta datada de 23 de outubro de 2018¹⁹³, reitera o incumprimento das regras do PEC

¹⁹⁰ Cfr. art. 4.º n.º 4 do regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho.

¹⁹¹ TRIA, G. (22 de outubro de 2018) *letter to Valdis Dombrovskis...cit.*, «Our GDP remains well below pre-crisis levels and the most disadvantaged sectors of the Italian society are experiencing dramatic economic conditions.».

¹⁹² *Idem* «The Government wants to implement the economic and social program on which it obtained a confidence of the Italian Parliament.»

¹⁹³ DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (23 de Outubro de 2018). *Commission letter to Italy*.

por parte de Itália e requer um plano orçamental retificado que respeite as recomendações emanadas pela Comissão Europeia¹⁹⁴. Deste ato jurídico verdadeiramente vinculativo por parte da Comissão, a resposta do governo italiano foi acatar as orientações comunitárias, sob pena das potenciais sanções económicas que abordámos, restando poucas dúvidas, após o caso prático italiano, de que o mecanismo que aqui tratámos é um verdadeiro limitador da soberania orçamental das assembleias nacionais intensificador do défice democrático estrutural do sistema político europeu.

5.2. O critério de Saldo Estrutural no PEC e no TECG

Como se analisou no ponto 4.4.1. deste trabalho, o critério de saldo estrutural foi inscrito na legislação europeia em 2005, passando a ser considerado na vertente preventiva do PEC. Também em 2013, com o TECG, o critério do saldo estrutural é reforçado, sendo o indicador a ter em conta no cumprimento da regra de equilíbrio orçamental. É importante, neste ponto, analisar esta opção da legislação europeia e se a mesma se enquadra num sistema político democrático.

Como caracterizámos anteriormente, o saldo estrutural é o saldo orçamental anual de um Estado-membro, corrigido das variações cíclicas e líquido de medidas extraordinárias e temporárias. Quer isto dizer que à diferença entre as receitas totais e despesas totais de um determinado ano, deverá ser descontado as medidas extraordinárias que alterem a receita ou a despesa, bem como os efeitos na despesa e receita do Estado-membro que tenham como fundamento o ciclo económico que o país está a ultrapassar. A preocupação a ser levantada prende-se à classificação do que será uma medida extraordinária, por um lado, e a medição dos efeitos do ciclo económico no impacto orçamental de um Estado-membro, por outro. Quanto ao primeiro problema, já abordámos quando tratámos da conceção de equilíbrio orçamental ordinário, suscita-se a questão de quem e com que critérios se definirá que uma medida será ordinária ou extraordinária, resultando daquela conceção um poder

¹⁹⁴ À carta é anexada COMMISSION, E. (2018). *Commission opinion on the draft budgetary plan of Italy and requesting Italy to submit a revised draft budgetary plan* (C(2018) 7510 final)., que no seu ponto 19 esclarece «On that basis, the Commission has identified in the draft budgetary plan submitted by Italy for 2019 a particularly serious non-compliance with the recommendation addressed to Italy by the Council on 13 July 2018. The Commission also notes that the 2019 draft budgetary plan is in line with the commitments presented by Italy in its Stability Programme of April 2018. In Accordance with Article 7(2) of Regulation (EU) No 473/2013, the Commission requests Italy to submit a revised draft budgetary plan as soon as possible, and in any event within three weeks of the date of this Opinion. The revised draft budgetary plan for 2019 should ensure compliance with the recommendation addressed to Italy by the Council on 13 July 2018.».

discricionário por parte do governo em classificar as medidas orçamentais consoante o seu interesse político. No quadro jurídico consagrado pelas regras orçamentais europeias, esta questão ganha particular relevo, uma vez que poderá ser geradora de discordância classificatória entre governos nacionais e Comissão Europeia para efeitos de apuramento de cumprimento das metas orçamentais definidas pelo PEC e TECG, evitando o Procedimento por Défices Excessivos. Particularmente ilustrativo desta capacidade de discórdia podemos mobilizar o historial orçamental português nos últimos anos, em que o governo nacional, retrocedendo medidas geradoras de receita classificadas como extraordinárias do anterior executivo, contou com a oposição da Comissão Europeia, que classificava as medidas como estruturais e, como tal, densificadoras do défice estrutural do país¹⁹⁵.

Quanto ao apuramento do impacto do ciclo económico¹⁹⁶ nas receitas e despesas do Estado, a objetividade também não é de fácil alcance. Neste ponto há que ter em conta o que se designa por estabilizadores automáticos, definidos como os elementos económicos que contrariam os movimentos de expansão e de contração¹⁹⁷, tais como (1) as receitas do imposto sobre o rendimento, que automaticamente diminuirão em caso de depressão pela conseqüente redução do rendimento, ou aumentarão em caso de prosperidade pelo conseqüente aumento do rendimento; (2) as receitas e as despesas da segurança social, diminuindo as receitas (por força da diminuição das contribuições proporcionais aos salários) e aumentando as despesas (por força do aumento das prestações sociais, como o subsídio de desemprego) em fase de depressão, e vice-versa em fase de prosperidade. Estes elementos económicos, têm, como se compreende, fortes efeitos na política orçamental de um Estado, devendo pela sua definição, no entanto, serem descontados no apuramento do saldo estrutural. Como se compreende, também, o seu apuramento objetivo e preciso é extremamente complexo, exigindo uma metodologia capaz de apurar o ponto de partida de análise orçamental que corresponderia ao estado normal da economia do país, sem euforias ou contrações. É precisamente desta definição de PIB potencial que a metodologia parte,

¹⁹⁵ Exemplo dessas medidas será o fim da sobretaxa de IRS em 2017, medida fiscal extraordinária que vigorava desde 2013.

¹⁹⁶ Nas palavras de Teixeira Ribeiro, as economias capitalistas conhecem fases alternadas de prosperidade e depressão, isto é, num certo período o emprego aumenta e, conseqüentemente, a produção e o rendimento nacional, não sendo, contudo, uma prosperidade que se mantém indefinidamente, dando lugar à recessão (ou depressão) que será, por sua vez, substituída por nova fase de prosperidade. Ao conjunto da fase de prosperidade com a fase de depressão dá-se o nome de ciclo económico. Cfr. RIBEIRO, J. T. (1997). *Lições... ob. cit.*, p. 432.

¹⁹⁷ *Ibidem*.

conjugando os fatores trabalho, capital e produtividade dos fatores de produção de forma a calcular o PIB que o país conseguiria atingir se todos os seus recursos fossem utilizados. Calculado o PIB potencial poder-se-á calcular o *output gap*, enquanto diferença entre o PIB previsto ou verificado e o PIB potencial. É, ainda, mobilizado um ponderador que calculará o efeito que o ciclo económico (ou a diferença entre o PIB verificado e o PIB potencial) tem no saldo nominal, ou seja, como é que este varia em função do ciclo económico pelo qual a economia do Estado-membro atravessa¹⁹⁸. Não explorando os modelos matemáticos que a metodologia exige, procuremos esmiuçar as questões de índole jurídica e política que o saldo estrutural levanta, tendo em conta o que se disse. De facto, um dos principais pontos a ter em conta com a consagração do saldo estrutural é a conseqüente consagração da entidade responsável pelo seu cálculo, bem como a metodologia utilizada. Com a consolidação da Comissão Europeia como entidade única responsável no apuramento do saldo estrutural, esta instituição europeia torna-se fiscalizador máximo das opções e prioridades de política orçamental dos Estados-Membros. Ao controlar o método de cálculo do efeito do ciclo e a capacidade de classificar as medidas como extraordinárias ou temporárias, a Comissão Europeia emana um poder de limitação e fiscalização aos executivos dos Estados-Membros só antes exercido pelas assembleias nacionais. Esta redução dos parlamentos perante a Comissão Europeia, já o tratámos, é limitativo da democracia no sistema político europeu, reduzindo a política orçamental a um conjunto de procedimentos tecnocráticos, deixando de refletir determinadas escolhas democráticas. É, por outro lado, um reforço político da Comissão Europeia perante os executivos dos Estados-Membros, fazendo surgir um jogo de forças que a Comissão Europeia está sempre em melhores condições para vencer, através do recurso a classificações subjetivas de medidas tomadas pelos governos legitimadas democraticamente pelos seus cidadãos.

O caminho que realizámos nos pontos 5. e 6. deste trabalho permite-nos concluir por um claro défice democrático no sistema político europeu. Desde a regra do visto prévio à consagração do saldo estrutural, não esquecendo o mandato e organização do BCE ou a construção do MEE, dentro do sistema motivou-se uma clara concentração dos poderes de definição política económica e orçamental na Comissão e Conselho e de política monetária no BCE que resultou na limitação dos poderes das assembleias nacionais, preterindo-se, por

¹⁹⁸ MOURRE, G., ASTARITA, C., & PRINCEN, S. (2014). *Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology* (536). European Commission.

sua vez, o reforço do Parlamento Europeu, a Instituição capaz de se afirmar como o pilar basilar da democraticidade do sistema que governa mais de quinhentos milhões de cidadãos.

6. A EUROPA E O NOVO CORONAVÍRUS

No início de 2020, a Europa encarava o futuro, já experienciado na China no final de 2019, com a apreensão e indefinição naturais de quem aguarda por um fenómeno que há um século não se conhecia como possível. Uma nova estirpe de coronavírus, altamente infecciosa entre humanos, provocadora da doença COVID-19 é descoberta num mercado de animais vivos na cidade chinesa de Wuhan em dezembro de 2019. Rapidamente a comunidade científica internacional compreende a capacidade do novo vírus de se alastrar por todo o globo, de forma rápida e mortal. Pela altura em que se escrevem estas palavras, a pandemia já infetou mais de vinte e cinco milhões e vitimou um milhão de seres humanos por todo o mundo.

A Europa foi naturalmente afetada pela pandemia, tendo sido o segundo grande foco de contaminação e mortalidade após a china continental, contando, atualmente, com cerca de quatro milhões de infeções e duzentas e quinze mil mortes. Pela sua celeridade de difusão e mortalidade, os governos nacionais decretaram o confinamento da população no segundo trimestre de 2020, numa interrupção da vida económica, social e política europeia nunca antes experienciada. Com a interrupção súbita do quotidiano europeu, a atividade económica quebrou consideravelmente, com a redução repentina e substancial do consumo e da produtividade, aguardando-se, agora uma nova fase de recessão com vagas de destruição do tecido empresarial e consequente aumento da taxa de desemprego. Por outro lado, uma vez mais, a UE foi invocada enquanto sistema político necessário para assegurar a estabilidade dos Estados-Membros neste período conturbado de indefinição. Simultaneamente, toda a estrutura governativa era questionada, com a ausência de solidariedade entre os países para adotar uma resposta sanitária comum, e com o fecho das fronteiras justificado por motivos de saúde pública a abalar uma das conquistas mais sólidas da UE.

Sociedades confinadas, economias estagnadas, sistemas de saúde à beira do colapso, controlo de fronteiras e novos focos de nacionalismos autoritários. É este o quadro global que agora ocupa e influencia os decisores da União. Nos próximos pontos

analisaremos o impacto económico desta crise de saúde pública, assim como os passos de resolução discutidos e colocados em prática para o relançamento da economia pós-Covid19. Será ainda cedo para avaliação total do cenário europeu após a pandemia, deixando, para já, antever um conjunto de avanços nas políticas económica, orçamental e fiscal comunitárias, não sendo de ignorar, no entanto, a manutenção de uma solidariedade incerta e de um défice democrático no processo decisório, características já consideradas estruturantes do sistema político europeu.

6.1. Solidariedade incerta

No início do ano de 2020, a UE remetia ainda o seu foco para a tensão e indefinição da saída do Reino Unido do projeto Europeu. A desvalorização do potencial foco regional de contaminação do novo coronavírus passou despercebido, tanto aos dirigentes europeus e nacionais, como aos cidadãos e *Media*. Desta forma se compreende a ausência de resposta atempada ao primeiro pedido de reunião por parte do governo italiano aos restantes Estados-Membros. De facto, quando foram detetados os primeiros casos ativos naquele país, o governo chefiado por Giuseppe Conte solicitou uma conferência com todos os ministros da saúde de forma a discutir o problema que já antecipavam, que apenas se concretizaria a 13 de fevereiro, momento em que a situação pandémica ameaçava descontrolar-se com a consequente falência do serviço nacional de saúde italiano, bem como o alastramento do vírus a vários países europeus¹⁹⁹. Semanas depois, a 26 de fevereiro, com a situação sanitária italiana a agravar-se²⁰⁰, o governo italiano antecipou a falência do seu sistema de resposta à doença nas semanas seguintes, emitindo um pedido de auxílio a todos os Estados-Membros para que pudessem ceder os equipamentos de saúde essenciais para evitar a falha da resposta dos hospitais aos cidadãos que necessitassem de tratamento médico. Esse pedido de auxílio não foi correspondido por qualquer Estado-membro, tendo a Itália ficado sujeita à sua própria sorte na resposta ao problema que, mais tarde, iria assombrar toda a Europa com semelhante intensidade²⁰¹.

¹⁹⁹ CORREIA, A. M. (15 de julho de 2020). Covid-19. O que falhou quando a Itália pediu ajuda e a Europa ficou em silêncio. *Expresso*.

²⁰⁰ Dados relativos à evolução da pandemia COVID-19 em Itália, consultados em: <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/italy/>

²⁰¹ BOFFEY, D., SCHOEN, C., STOCKTON, B., & MARGOTTINI, L. (15 de Julho de 2020). Italy's call for urgent help was ignored as coronavirus swept through Europe. *The Guardian*.

A ausência de solidariedade entre os Estados-Membros poderá ser considerado responsável, entre outros fatores, por uma situação de verdadeira calamidade em toda Europa, mas particularmente no Estado-membro que solicitou auxílio, registando atualmente mais de trinta e cinco mil mortos. Esta demonstração de uma solidariedade incerta, que já se considerava ser um fator estrutural da construção europeia alcançada nas últimas três décadas, como já aludimos em pontos anteriores, marca o início de mais um momento conturbado no seio da UE, com a ausência de uma resposta conjunta e solidária a um dos desafios de saúde pública mais complexos e graves desde a pandemia do vírus *influenza* no final da primeira guerra mundial.

Além do problema de saúde pública, a pandemia levantaria várias questões no quadro económico dos países da União, particularmente dos Estados-Membros integrantes da Zona Euro, traduzindo-se num choque sistémico assente no aumento da despesa pública e interrupção da atividade económica. O silêncio ao pedido urgente de Giuseppe Conte a 26 de fevereiro antecipava um período incerto para a governação económica da Zona Euro, um período em que eram necessárias respostas mais profundas no domínio da integração económica entre os Estados-Membros que, mesmo na crise das dívidas públicas, tinham sido impossíveis de implementar. Um período de avanços e recuos da solidariedade europeia para evitar o colapso do sistema e a preservação do bem-estar dos cidadãos ao longo do combate à pandemia que ameaça ser um dos desafios mais complexos da Europa nos últimos cinquenta anos.

6.1.1. Avanços e recuos

Além das razões sanitárias, os efeitos reflexos socioeconómicos da pandemia já se fazem sentir com particular intensidade. Após a crise das dívidas públicas, a UE mostrava sinais de que a depressão havia sido substituída pelo crescimento económico, esperando-se uma fase económica marcada pela prosperidade, com o aumento do emprego e da produtividade²⁰², ao mesmo tempo que o risco de nova crise era aligeirado pelos mecanismos criados para resolução da anterior.

²⁰² Por exemplo, Portugal apresentou o maior crescimento na taxa real do PIB nos últimos 20 anos em 2017, tendo até 2019 apresentado taxas superiores a 2%. Quanto à taxa de desemprego, Portugal havia alcançado em 2019 a menor valor desde 2003, ficando a mesma fixada nos 6,5%. Quanto ao primeiro, dados da Pordata, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813890>;

O confinamento das sociedades europeias e o aumento substancial da despesa pública nas medidas sanitárias e dos sistemas de saúde, essenciais para combater a crise pandémica, levam a antecipar um descontrolo nos orçamentos nacionais e uma nova fase de depressão da economia, com a quebra acentuada do consumo a ditar uma cascata de falências e conseqüente aumento do desemprego. Neste combate aos efeitos socioeconómicos expectáveis, as respostas por parte da UE tornam-se urgentes de forma a garantir o relançamento da economia europeia e o bem-estar dos cidadãos, respostas essas que teriam de ser naturalmente marcadas pela solidariedade entre os Estados-Membros e pelo avanço da integração económica europeia.

Nos últimos seis meses, a ronda negocial europeia tem sido marcada por avanços e recuos, cedências e capitulações temporárias entre dois blocos políticos no seio da UE. É este ponto de equilíbrio entre as exigências dos designados países frugais e países do sul que permitirá compreender as medidas tomadas ao longo do último semestre e avaliá-las, não só no seu impacto económico, mas também político, simbolizando o limite atualmente imposto a novas medidas solidárias entre os Estados-Membros.

Neste ponto deve ser dada atenção à atuação da Comissão Europeia, liderada pela recém-eleita Úrsula von der Leyen. A líder europeia, ainda em março de 2020, inaugurou uma postura firme na defesa pela necessidade de solidariedade entre os Estados-Membros²⁰³, demonstrando, além disso, o objetivo de alcançar novos compromissos entre os países e de criar medidas que possibilitassem o auxílio aos Estados e suas populações por parte da Comissão Europeia. Há, neste contexto, avanços significativos a tratar, nem todos diretamente correlacionados com a atuação direta da Comissão Europeia, mas sem dúvida associados à forte mensagem de urgência que a sua líder transmitiu. Numa primeira instância, a suspensão excecional e inédita das regras orçamentais do PEC no que toca à despesa e dívida pública para efeitos de combate à pandemia foi um sinal demonstrativo, por parte da Comissão, da motivação da Instituição Europeia em “fazer todos os possíveis para

quanto ao segundo, dados da Pordata, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813891>.

²⁰³ Num discurso do Parlamento Europeu, a 26 de março, a líder europeia referiu que "Quando a Europa realmente precisou que olhássemos uns pelos outros, muitos inicialmente olharam apenas por si próprios. Quando a Europa realmente precisou de um espírito 'todos por um', muitos inicialmente deram uma resposta 'apenas por mim'. E quando a Europa realmente precisou de provar que esta não é uma 'União para o bom tempo', muitos inicialmente recusaram-se a partilhar o seu guarda-chuva". Discurso da Presidente da Comissão Europeia consultado em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/speech_20_532

salvaguardar o bem-estar dos europeus e da economia europeia”²⁰⁴. Outros se seguiram, destacando-se a proposta de criação de um instrumento europeu de apoio temporário para atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (também designado Iniciativa SURE) na sequência do surto de COVID-19. Como é possível ler nos motivos que justificam a proposta²⁰⁵, a Iniciativa SURE «é um dispositivo temporário suplementar destinado a permitir assistência financeira da União até ao montante de 100 mil milhões de EUR sob a forma de empréstimos da União aos Estados-membros afetados», devendo ser este disponibilizado «aos Estados-membros que precisam de mobilizar meios financeiros significativos para combater as consequências económicas e sociais adversas ao surto de COVID-19 no seu território». Este instrumento temporário, que tem como objetivo mitigar a despesa orçamental extra que os Estados-membros terão para mitigar o impacto da crise sanitária na economia, permitirá, então, a cedência de financiamento, através de empréstimo, aos Estados-membros por parte da Comissão Europeia, sendo o mesmo garantido pelos restantes Estados-membros. Este instrumento inovador, legalmente legitimado pelo artigo 122.º n.º 1 e 2 do TFUE, é uma derrogação temporária ao princípio plasmado no artigo 125.º do TFUE, encarando-se como um novo passo demonstrativo do «espírito de solidariedade» entre os Estados-membros²⁰⁶.

Deve-se, também, salientar, agora na variante da política monetária, a ação tomada pelo BCE, com o designado “Pandemic Emergency Purchase Program” (PEPP) anunciado a 18 de março de 2020. Este programa temporário e coincidente com o período da crise sanitária provocada pelo novo Coronavírus, propõe-se a adquirir no mercado secundário ativos, quer do setor privado quer do setor público (onde se inclui obrigações de dívida pública), no valor de 750 mil milhões de euros até ao final do ano de 2020, adicionando-se aos 120 mil milhões anunciados pelo BCE no dia 12 de março de 2020. Este valor conjunto

²⁰⁴ O anúncio pode ser consultado na página oficial de twitter da líder europeia, em que repete a famosa frase de 2012 de Mário Draghi, que abordámos anteriormente. <https://twitter.com/i/status/1241038877927903238>.

²⁰⁵ Proposta de Regulamento do Conselho relativo à criação de um instrumento europeu de apoio temporário pra atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE) na sequência do surto de COVID-19, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0139&from=PT>.

²⁰⁶ À data que se escreve este trabalho, alguns dos efeitos da Iniciativa SURE já poderão ser parcialmente enucniados. Assim acontece na realidade portuguesa, com este Estado-Membro a beneficiar de uma linha de crédito de, aproximadamente, 5,9 mil milhões de euros nos próximos três anos. Este dispositivo europeu possibilitará que o Estado Português beneficie de melhores condições de financiamento junto da UE, em comparação com as taxas de rendibilidade exigidas pelo mercado, traduzindo-se numa diminuição dos encargos associados à dívida pública demonstrativa dos eventuais benefícios que a emissão comum da dívida pública na Zona Euro proporcionaria aos países com uma avaliação creditícia inferior.

corresponde a cerca de 7,3% do PIB de toda a Zona²⁰⁷, tendo já sido aumentado o seu valor em 600 mil milhões de euros até final do ano de 2021²⁰⁸. Este instrumento desenhado pelo BCE, primeiramente posto em prática em 2012 com Mário Draghi para assegurar a estabilidade da Zona Euro, possibilita, por um lado, a injeção de liquidez no mercado, assegurando a desobstrução das linhas de crédito, essenciais para o investimento e consumo que, por sua vez, são fundamentais para a estabilidade e relançamento da economia. Por outro lado, essa injeção permite influenciar as taxas de rendibilidade da dívida pública dos Estados-membros, reduzindo a *yield* exigida pelos mercados de capitais nos empréstimos públicos, resultado essencial num período em que a despesa aumenta – fruto dos encargos com a saúde e prestações sociais que garantam a preservação dos rendimentos dos cidadãos – e a receita diminui – graças à diminuição da quantidade de matéria tributável pela suspensão temporária e abrupta da atividade económica.

Ainda na vertente da política económica comunitária, resta-nos analisar uma nova conquista europeia, de difícil consenso, mas que assegurará melhores condições na ultrapassagem da contração económica. O Plano *Next Generation EU* acordado na reunião extraordinária do Conselho Europeu de 17 a 21 de julho, sob proposta da Comissão Europeia, é uma medida extraordinária que tem como objetivo atuar rapidamente no impacto económico provocado pela pandemia, através da cedência de financiamento aos Estados-membros sob a forma de subvenções e empréstimos, com um valor até 750 mil milhões de euros²⁰⁹. Para financiar o plano, a Comissão Europeia passa a ser autorizada a contrair empréstimos em nome da UE nos mercados de capitais. Esta autorização histórica enquadra-se numa contínua discussão relativa à emissão de dívida pública conjunta, as designadas *eurobonds*, recentemente apelidadas *coronabonds* e que trataremos em ponto seguinte. No entanto, sublinha-se no documento oficial das conclusões do Conselho Europeu de que esta permissão reveste-se de carácter excecional, sendo a mesma limitada «em termos de dimensão, duração e âmbito». Neste contexto, é importante referir o contexto político que esteve na base desta decisão. Como se disse, o debate relativo à consagração no acervo

²⁰⁷ LAGARDE, C. *Resposta do BCE à emergência do coronavírus* (19 de março de 2020), artigo de opinião do jornal Público, consultado em: <https://www.publico.pt/2020/03/19/economia/opiniao/resposta-bce-emergencia-coronavirus-1908559>.

²⁰⁸ Cfr. Informação do website oficial do Banco Central Europeu, consultado em: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.

²⁰⁹ Conclusões da reunião extraordinária do Conselho Europeu de 17 a 21 de Julho de 2020, consultado em: <https://www.consilium.europa.eu/media/45120/210720-euco-final-conclusions-pt.pdf>.

comunitário do instrumento de emissão conjunta de dívida não é novidade, tendo, contudo, ganhado particular realce neste período conturbado. A questão provocou a dualidade de posições no seio da UE: por um lado o bloco dos designados países frugais liderados pela Holanda, intransigentes na permissão desta reforma europeia²¹⁰; por outro países como França, Espanha, Itália, Portugal ou Grécia, altamente pressionados no que toca ao critério orçamental da dívida pública, viram a oportunidade de reforma estrutural neste período²¹¹, pressionando este passo histórico num momento de choque simétrico e, por isso, sem a carga de responsabilidade moral mobilizada em anteriores choques assimétricos. O *next generation EU* é o princípio de entendimento entre os dois blocos ideológicos possibilitando, por um lado, a Comissão Europeia financiar-se nos mercados em nome da União para posteriormente canalizar esse financiamento para os Estados-membros que dele necessitem para recuperarem economicamente, mas, por outro, fixando a sua excecionalidade, temporalidade e dimensão. Foi ainda garantido aos países contrários à reforma a redução das contribuições anuais para o Orçamento da União baseadas no Rendimento Nacional Bruto (RNB), sendo a diferença suportada pelos restantes países²¹². É, então, notório o esforço de conjugação de interesses entre estes blocos políticos que, não sendo perfeito quanto à resposta necessária por vários países europeus e democraticamente estéril pela secundarização do Parlamento Europeu nessas concessões, será, sem dúvida, um ponto de partida para debate posterior.

Associado ao Plano *Next Generation EU* deve ser tido em conta a definição do próximo Quadro Financeiro Plurianual (QFP) 2021-2027 e a reforma quanto aos recursos próprios da União. O QFP é um ato jurídico vinculativo da União, que se destina a garantir que as despesas da União sigam uma evolução ordenada dentro dos limites dos seus recursos próprios, sendo estabelecido por um período de pelo menos cinco anos e tendo o orçamento anual da UE que respeitar este Quadro²¹³. Quanto ao QFP 2021-2027 deve-se destacar a sua

²¹⁰ FREIXES, S. *Este “mendigar do Sul tem de acabar”*. *Como pensam os países frugais* (14 de junho de 2020) artigo jornalístico do Jornal Expresso, consultado em: <https://expresso.pt/politica/2020-06-14-Este-mendigador-do-Sul-tem-de-acabar.-Como-pensam-os-paises-frugais>.

²¹¹ SANTIAGO, D., *Costa, Sánchez e Macron enviam carta a pedir coronabonds* (25 de março de 2020), Artigo jornalístico do Jornal de Negócios, consultado em: <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/costa-sanchez-e-macron-enviam-carta-a-pedir-coronabonds>.

²¹² Cfr. ponto A30 das conclusões do Conselho Europeu «Para o período 2021-2027, as contribuições anuais baseadas no RNB da Dinamarca, da Alemanha, dos Países Baixos, da Áustria e da Suécia serão reduzidas por correções fixas. Os Estados-Membros em causa devem beneficiar de uma redução bruta da sua contribuição anual baseada no RNB. Essas reduções brutas devem ser financiadas por todos os Estados-Membros, de acordo com o respetivo RNB.».

²¹³ Cfr. artigo 312.º, n.º 1 do TFUE.

ligação umbilical ao novo plano *Next Generation EU*, ao assegurar a reforma do sistema de recursos próprios e a criação de novos recursos próprios, com o objetivo destas receitas serem utilizadas para o reembolso antecipado dos empréstimos contraídos pela Comissão ao abrigo do Plano *Next Generation EU*. Para tal, ficou consagrado nas conclusões do Conselho Europeu extraordinário, a introdução de um recurso próprio baseado nos resíduos de plástico não reciclados²¹⁴, aplicável a partir de 1 de janeiro de 2021. Além disso, a Comissão deverá apresentar, no primeiro semestre de 2021, propostas relativas a um mecanismo de ajustamento das emissões de carbono nas fronteiras e a um imposto digital, a ser introduzido até 1 de janeiro de 2023. Deverá ser, também, apresentado por aquela Instituição Europeia, uma proposta relativa a um regime revisto de comércio de licenças de emissão, alargando-o eventualmente à aviação e aos transportes marítimos. Além de tudo o que foi dito, consagra-se o compromisso da União trabalhar, no decurso do próximo QFP, no sentido de introduzir novos recursos próprios, destacando-se a possibilidade de um imposto sobre as transações financeiras. Esta renovação e pluralidade nos recursos próprios da UE deve ser encarada como um avanço substancial na política fiscal comunitária justificada pela necessidade de suportar um programa de captação de financiamento nos mercados de capitais por parte da UE para distribuir pelos Estados-membros mais afetados pelo choque sistémico do novo Coronavírus.

Em jeito de conclusão do percurso analítico da resposta da União à situação pandémica que temos vindo a delinear, é possível caracterizar a atuação da União como intermitente, dependente e estruturalmente assente em compromissos dos executivos nacionais: intermitente na sua resposta solidária, ora possibilitando auxílio vital aos Estados-membros em apuros, ora rejeitando-a por força de interesses meramente nacionais; dependente da negociação entre líderes nacionais e da influência política e económica de cada um, dificultando ou até mesmo impedindo a assunção de compromissos comunitários essenciais para a estabilidade do projeto europeu; estruturalmente assente em compromissos e cedências dos executivos nacionais, assegurando-se uma evolução das regras europeias de acordo com os compromissos possíveis entre executivos, ao invés da intervenção direta da Instituição Europeia representativa de todos os cidadãos europeus, particularmente demonstrativo do problema já destacado de desvalorização da democracia no sistema

²¹⁴ Cfr. ponto 146. das conclusões do Conselho Europeu, este novo recurso próprio será composto «por uma parte das receitas provenientes de uma contribuição nacional calculada com base no peso dos resíduos de embalagens de plástico não reciclados, com uma taxa de mobilização de 0,80 EUR por quilograma».

político europeu perante a relação política e diplomática entre os líderes dos executivos dos Estados-membros.

7. REFORMAR O EURO: O CAMINHO SINUOSO VITAL

O caminho trilhado até aqui assentou, inicialmente, num estudo e caracterização de uma Área Monetária Ótima para, seguidamente, partir para a análise da construção e evolução Zona Monetária europeia e de como a sua atual estrutura impossibilita suprimir os desafios económicos que ciclicamente surgirão aos Estados-membros que a compõem. A par desta problemática suscitou-se os desafios de governança associados ao défice democrático do sistema político europeu como traço, também ele, caracterizante de toda a Zona Euro, que impossibilita o desenvolvimento pleno do sentimento de cidadania europeia e de progressiva intensificação do projeto europeu, necessários para a suplantação dos desafios económicos estruturalmente descortinados. O futuro do projeto europeu assente na manutenção de uma União Monetária Europeia depende dessa acrescida integração económica e política, de forma a assegurar que possa efetivamente responder às necessidades económicas e sociais dos Estados-membros e dos seus cidadãos. Seguindo Stiglitz²¹⁵, o desenho atual da Zona Euro é insustentável e não corresponde às expectativas iniciais dos seus apoiantes, em fazer convergir os Estados-membros e em incentivar o progresso e bem-estar de todos os intervenientes. Tendo em conta isso, a questão que hoje se deve colocar será «existir «mais Europa» ou «menos»; terá de existir maior integração económica e política ou a dissolução da Zona Euro tal como ela está atualmente constituída».

Já na introdução deste trabalho afirmámos a intenção de explorar as necessárias reformas para o aprofundamento da integração económica e política, deixando claro que na nossa convicção a solução futura para os Estados-membros seria a manutenção do projeto europeu, nunca a sua dissolução. Após o percurso que, até aqui, trilhámos mantemo-nos convictos da solução de via única para um futuro estável e promissor dos Estados-membros e do continente europeu. De facto, de forma isolada, poucos seriam os países europeus capazes de se afirmarem política, económica e militarmente no panorama internacional, estando-lhes destinada – à semelhança da realidade experienciada no segunda metade do

²¹⁵ STIGLITZ, J. E. (2016). *O euro... ob.cit.*, 315 e ss.

século XX – a pressão de se encontrarem geograficamente entre a ascensão asiática e o desejo americano em se manter a grande potência mundial ao longo do século XXI.

Nos pontos anteriores tentámos caracterizar a estrutura da Zona Euro, a sua governança e os seus defeitos, bem como a forma como esta realidade interfere no quotidiano dos Estados-membros e suas populações. Desembocamos agora no leito das necessárias reformas para a Área Monetária Europeia, que possibilitarão construir um futuro economicamente convergente, assente na solidariedade entre os povos europeus e valorizando a cidadania europeia enquanto conjunto de direitos atribuídos aos cidadãos para influenciar as decisões políticas no seio da UEM e fiscalizar a atuação dos dirigentes europeus, como se de decisores políticos nacionais se tratassem.

Neste caminho sinuoso vital destacaremos a importância de repensar o sistema de emissão de dívida pública pelos Estados-membros, preparando um sistema solidário de emissão de dívida conjunta; destacaremos o problema do défice democrático que consideramos, atualmente, existir na governança da Zona Euro, contrapondo a emergência de novas resistências que a mutualização da dívida pública e uma política fiscal conjunta podem fazer agudizar, encarando-as, contudo, como uma dificuldade que deve ser ultrapassada e não como uma questão limitadora, por si só, destas vitais reformas no seio da Zona Euro; por fim, trataremos essa política fiscal conjunta no seio da União Monetária Europeia, enquanto degrau a ultrapassar para alcançar a convergência económica entre os Estados-membros e para possibilitar a resposta comunitária a choques assimétricos, salvaguardando a estabilidade e o bem-estar de todos os cidadãos europeus.

Este será o caminho que agora trilharemos, seguros de que por mais sinuoso que ele possa aparentar ser, a sua vitalidade para a manutenção de uma Zona Euro próspera, estável, justa e de longo prazo, é indiscutível, havendo como opção apenas a sua dissolução e, conseqüentemente, a extinção de todo o projeto europeu.

7.1. Solidariedade na dívida

Realçámos a dificuldade que a proibição do artigo 123.º do TFUE provocou para os Estados-Membros da Zona Euro uma vez que, privados de se financiarem através do banco central, tornaram-se dependentes do crédito concedido pelos mercados e das condições impostas pelos mesmos, com resultados desastrosos durante a crise que abalou a Europa, com os países mais afetados a serem sujeitos a taxas de juro verdadeiramente

insustentáveis, sendo condicionados a aceitar programas de resgate externos por já não serem capazes de aceder ao mercado de capitais.

Ao contrário do que acontecia antes da constituição da Zona Euro, atualmente os Estados-Membros emitem dívida numa moeda que não têm como controlar, não sendo capazes de garantir o cumprimento das suas obrigações, aumentando, por isso mesmo, o risco de incumprimento e, por consequência, o risco e a desconfiança dos mercados que exigem taxas de rendibilidade superiores para concederem crédito aos países da Zona Euro. Para além disso, apesar de terem perdido a capacidade de moldar a política monetária, os Estados-Membros não beneficiaram das vantagens sobre a emissão de dívida que poderiam ter adquirido caso esta tivesse, também ela, sido centralizada numa Instituição Europeia.

No próximo ponto iremos analisar a viabilidade da emissão conjunta de títulos de dívida pública na Zona Euro, assim como a assunção de responsabilidade pelas mesmas por todos os Estados-Membros, e as principais vantagens e dificuldades deste passo de integração orçamental. Compreenderemos que a problemática centra-se fundamentalmente numa necessidade de cedência solidária por parte dos Estados-membros mais ricos perante os Estados-membros mais pobres, tendo ganhado particular relevância atual com a crise provocada pelo novo Coronavírus, como já abordámos. A divergência estrutural entre países do Norte e do Sul parece poder ameaçar a continuidade da Zona Euro, sendo, por isso mesmo, o primeiro ponto deste nosso caminho sinuoso vital.

7.1.1. A emissão de *Eurobonds*

As *eurobonds* poderão ser definidas como emissões de dívida pública emitidas conjuntamente pelos Estados-Membros da Zona Euro, podendo a responsabilidade pelo seu cumprimento ser conjunta ou solidária entre os países, e tendo a sua emissão como objetivo fundamental a estabilidade financeira da Zona Euro²¹⁶. Por esta delimitação do instrumento entende-se a substancial diferença que a sua implementação operaria na Zona Euro. Atualmente, a emissão de dívida está a cargo de cada Estado-Membro, que se financia junto do mercado de capitais, de forma isolada e consoante as necessidades próprias de

²¹⁶ Por esta última característica estar bem patente na *ratio* destas obrigações, Durão Barroso, enquanto presidente da Comissão Europeia a 28 de setembro de 2011, designou-as como «obrigações de estabilidade», termo hoje encontrado nos documentos oficiais da UE, apesar da literatura especializada e a opinião pública preferir o termo «*eurobonds*», pelo que também a utilizamos neste trabalho.

financiamento, não podendo, contudo, ignorar as exigências do PEC respeitante à dívida pública.

A escalada da dívida pública dos países integrantes da Zona Euro foi uma das principais características da crise económica que assolou a UE a partir de 2008, tendo sido notório a falta de mecanismos, por parte do sistema político e económico europeu, que permitissem travar esse aumento, colocando em causa a própria manutenção da moeda única. De facto, à centralização da política monetária não se seguiu a centralização da política orçamental, nomeadamente a emissão de dívida pública. Os Estados-Membros estariam agora amputados do poder soberano de controlar a sua própria moeda e de se financiarem junto do banco central, ao mesmo tempo que se viam obrigados a emitir dívida para o mercado de capitais numa moeda que não tinham como controlar. Seguindo Grawue²¹⁷, esta situação torna que os países economicamente mais frágeis sejam encarados pelos credores com desconfiança, podendo levar a aumentos das taxas de juro e quebras de liquidez, potenciando situações de risco de incumprimento por parte dos países obrigados. Num documento oficial²¹⁸, a Comissão Europeia admite a existência deste problema e como a procura de crédito, de forma individual, pelos Estados-Membros fragiliza o Euro e cria um risco de sujeição dos países e da moeda única à especulação dos mercados.

É neste contexto que faz sentido discutir a emissão comum de obrigações por parte dos Estados-Membros. Com a emissão comum de *eurobonds* seria de esperar ganhos por parte dos países economicamente mais frágeis, uma vez que beneficiariam da qualidade creditícia dos restantes e que, por isso mesmo, seriam sujeitos a taxas de rendimento («*yields*») mais baixas²¹⁹. Para países como Portugal este ponto é fundamental, uma vez que possibilita que o país não esteja sujeito a taxas verdadeiramente predatórias que dificultam o acesso ao crédito em momentos em que ele é prioritário. Para além disso, a emissão comum de obrigações salvaguardaria que os Estados-Membros, mesmo em caso de recessão económica, teriam acesso ao mercado, já que a concessão de crédito tinha como base todas as economias pertencentes à Zona Euro e não o Estado-Membro em dificuldades, de forma

²¹⁷ GRAWUE, P., *Por uma mutualização da dívida da zona euro* (17 de maio de 2013) artigo de opinião do Jornal de Negócios, consultado em: https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/economistas/detalhe/por_uma_mutualizacao_da_divida_da_zona_euro.

²¹⁸ EUROPEIA, C. (2011). *Livro verde sobre a viabilidade de introdução de obrigações de estabilidade* (COM(2011) 818 final).

²¹⁹ *Ibidem*, 4 e ss.

isolada. Os ganhos com esta política permitem uma União Monetária Europeia muito mais forte e capaz de resistir às fases de recessão dos ciclos das economias capitalistas²²⁰.

É possível avançar três possibilidades para a emissão de *eurobonds*, tendo em conta o grau de substituição das obrigações nacionais e a natureza da assunção de responsabilidades que a obrigação faz surgir²²¹: (1) A substituição integral das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias solidárias; (2) a substituição parcial das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias solidárias; (3) a substituição parcial das emissões nacionais pela emissão de obrigações de estabilidade, com garantias conjuntas mas não solidárias. Sendo coerentes com a análise que realizámos no presente trabalho e destacando o papel fundamental que estas obrigações têm para evitar uma próxima crise da dívida na Zona Euro, consideramos que a primeira opção é a que melhor responde às dificuldades que os Estados-Membros e a moeda única passaram na última crise económica. Com a adoção deste tipo de obrigações seria possível assegurar, na totalidade, a necessidade de financiamento dos Estados da Zona Euro, independentemente da situação das finanças públicas dos países, centralizando a emissão da dívida pública numa Instituição Europeia. Para além disso, com a responsabilização de todos os Estados-Membros, a qualidade creditícia das obrigações seria superior, sendo possível aos países financiarem-se gozando de uma taxa de juro menor. É precisamente neste ponto que a necessária solidariedade dos povos europeus se deve manifestar. À redução dos custos associados ao financiamento que alguns Estados-Membros irão beneficiar está umbilicalmente associado um prejuízo dos Estados-Membros economicamente mais fortes, que verão a taxa de juro exigida pelos mercados aumentar²²². A necessária solidariedade entre os Estados que compõem a Zona Euro, e que acreditamos

²²⁰ Nesta perspetiva já se aludiu ao movimento de alguns países durante a pandemia do novo Coronavírus exigindo a criação das então designadas *Coronabonds*. Essa carta histórica assinada pelos primeiros-ministros da Grécia, Itália, Bélgica, Luxemburgo, Eslovénia, Portugal, Espanha e França reforça a importância do estabelecimento de um mecanismo de emissão conjunta de dívida pública por parte de uma Instituição Europeia como forma viável de resolver a conseqüente crise económica que alguns Estados-Membros esperam mergulhar num futuro muito próximo. O reerguer da economia, para estes Estados, está fortemente dependente deste passo de solidariedade financeira entre os Estados Europeus, possibilitando a que países não sejam impossibilitados de relançar a economia por incapacidade de se financiarem no mercado secundário da dívida pública.

²²¹ EUROPEIA, C. (2011). *Livro verde... cit.*, 14 e ss.

²²² O exemplo claro de um Estado prejudicado seria a Alemanha. A emissão comum de *eurobonds* provocaria o aumento da taxa de juro associado aos títulos de dívida da Alemanha.

ser inevitável, exige mesmo a alteração dos Tratados, possibilitando que a responsabilidade de cada Estado-Membro possa ser partilhada²²³.

O citado documento da Comissão alerta, além disso, para algumas dificuldades de implementação associadas à mutualização das dívidas públicas que tendem a ser agudizadas na adoção da primeira opção. Com a emissão comum das obrigações, a Comissão alerta para o risco da redução da disciplina orçamental da Zona Euro, não estando os países tão sujeitos ao poder regulador dos mercados, uma vez que a responsabilidade pela assunção do crédito seria partilhada com os restantes Estados-Membros. A emissão comum de *eurobonds* exigirá uma alteração significativa na governação da Zona Euro, sendo inevitável o reforço das políticas económicas e orçamentais comuns, bem como da supervisão multilateral, atribuindo maior poder de definição e de execução às Instituições Europeias²²⁴. É neste ponto que se levanta a questão do défice democrático na governação da Zona Euro, a ser tratado com maior ênfase no ponto seguinte. Para já parece-nos ser de rejeitar o argumento contrário ao estabelecimento da emissão de obrigações de estabilidade com responsabilidade solidária, pela mesma colocar em causa a disciplina orçamental dos Estados-membros, que já não sentiriam o peso da regulação por parte dos mercados de capitais. Na compreensão do sistema político europeu como um sistema democrático, um tal avanço de integração não deve ser interpretado como a suspensão dos mecanismos de disciplina orçamental, mas antes como uma oportunidade particularmente interessante para o aprofundamento da integração política, com a assembleia representativa dos cidadãos europeus a assumir o papel de fiscalização da atuação orçamental dos Estados-membros, numa afirmação do da primazia democrático-parlamentar fundante dos sistemas políticos das nações europeias. Na nossa compreensão, à preocupação legítima de surgimento de governos despesistas, na resposta ao problema não deverá ser mobilizada a capacidade dos mercados em condicionar as opções do próprio executivo legitimado democraticamente. A única condicionalidade possível à atuação de executivos legitimamente eleitos só poderá ser exercida por uma assembleia

²²³ Seria necessária uma alteração ao artigo 125.º n.º 1 do TFUE onde se lê «Sem prejuízo das garantias financeiras mútuas para a execução conjunta de projetos específicos, os Estados-Membros não são responsáveis pelos compromissos dos governos centrais, das autoridades regionais ou locais, ou de outras autoridades públicas, dos outros organismos do setor público ou das empresas públicas de outros Estados-Membros, nem assumirão esses compromissos.», no sentido de possibilitar a assunção de responsabilidades solidárias entre os Estados-Membros. Já analisámos uma exceção a este princípio já consagrado no TFUE, contudo, para a possibilidade de consagração de um mecanismo permanente, seria necessário a exclusão desta regra.

²²⁴ GRAWUE, P. (2013). Por uma mutualização da dívida... cit.

representativa de cidadãos, reforçando o seu poder de fiscalização dos governos nacionais e os mecanismos capazes de orientar a política económica e orçamental dos Estados-membros, num reforço da compreensão de um sistema soberano multinível. E este ponto é particularmente importante na nossa visão de reforma necessária do sistema político e económico europeu. Apesar de entendermos que o reforço dos poderes das Instituições Europeias é necessário e urgente para a manutenção da União Monetária Europeia, esse fortalecimento não poderá ser feito na linha que a UE tem seguido, à revelia dos cidadãos europeus, não lhes atribuindo meios de influenciarem o poder decisório nas áreas económicas e orçamentais em Bruxelas. É a questão enunciada que nos preocupará no próximo ponto, através da defesa da criação de uma assembleia específica da Zona Euro e o seu necessário reforço de poderes em relação à Comissão Europeia e ao Conselho.

7.2. Democracia europeia

Neste trabalho temos vindo a suscitar a problemática do défice democrático no sistema político europeu, quer nos modelos de governança da Instituição relevante na direção monetária da Zona Euro, caracterizada como marcadamente técnica e apolítica, quer no reforço dos poderes das Instituições Europeias através do esvaziamento dos poderes de orientação, definição e fiscalização das políticas económicas, orçamentais e fiscais das assembleias nacionais. Esta dupla caracterização do sistema político europeu, concretamente da Zona Euro, levanta, portanto, a questão de compreender se este respeita as exigências de um sistema democrático e, conseqüentemente, se o poder das Instituições Europeias, vinculativo e capaz de influenciar as vidas dos cidadãos europeus, poderá ser considerado legítimo.

Parece-nos seguro poder afirmar que quando a UE inaugurou o seu sistema político multi-nível veio também estender, de forma considerável, a cadeia de legitimidade das decisões políticas comunitárias sobre assuntos até então exclusivos das assembleias ou governos nacionais e com efeitos diretos e vinculativos para os cidadãos europeus. Entre Cidadão e decisor final, a UE construiu um imenso fosso que impossibilitava conceber o sistema como legitimado democraticamente²²⁵, sem os cidadãos terem a capacidade de

²²⁵ Cfr. MOREIRA, V. (2017). *"A vontade dos cidadãos... ob. cit., «A integração europeia traduziu-se numa compressão da soberania nacional e, por consequência, uma constrição da democracia nacional».*

fiscalizar ou de orientar politicamente os decisores comunitários finais. Neste sistema legislativo democraticamente fragilizado, a inclusão do Parlamento Europeu como Instituição Europeia com poderes legislativos veio reverter o principal argumento eurocético relativo à integração europeia no século passado, que encarava a transição de poderes dos parlamentos nacionais para o Conselho como uma corrosão das democracias europeias parlamentares, substituídas pela iniciativa legislativa assente em acordos intergovernamentais. Esta assembleia europeia, apesar de já consagrada no Tratado de Roma, aí designado por Assembleia como um órgão de representação indireta constituído por deputados nomeados das assembleias nacionais, só veio responder parcialmente aos anseios de uma representatividade mais direta dos cidadãos, inicialmente com a alteração do seu nome para o atual em 1962, seguido da consagração da eleição direta dos seus deputados por parte dos cidadãos europeus através de um ato do Conselho de 20 de setembro de 1976, o que possibilitou a primeira eleição direta e universal em 1979, seguido das alterações no procedimento legislativo comunitário a partir do Ato Único Europeu em 1986 e, mais tarde, com o Tratado de Lisboa a assegurar a esta Instituição Europeia a participação no processo legislativo ordinário da União²²⁶. Com estas alterações culminadas em 2007 com o Tratado de Lisboa, a UE mitigou grande parte das críticas associadas ao défice democrático do processo decisório europeu, aproximando-se, em grande parte das temáticas de atuação da UE, de uma democracia representativa de tipo federal, com o processo legislativo dividido entre Parlamento Europeu (eleito diretamente pelos cidadãos europeus) e pelo Conselho (composto pelos governos nacionais) e com a atribuição de poderes reforçados ao Parlamento Europeu, de eleição e controlo da Comissão Europeia. Assim, tendemos a afirmar que o atual sistema político europeu tem alterado substancialmente desde a sua formação, com o Parlamento Europeu, ao longo das décadas, a afirmar-se como uma Instituição central de todo o sistema, caracterizando a UE como uma construção

²²⁶ Este processo legislativo está consagrado no artigo 294.º e contrapõe-se aos vários processos legislativos especiais consagrados nos tratados. O processo legislativo ordinário é essencialmente caracterizado pela iniciativa legislativa ficar a cargo da Comissão Europeia, que apresenta a sua proposta ao Parlamento Europeu e ao Conselho, que assumem em mesmo plano o estatuto de co-legisladores ordinários. A consagração deste processo legislativo como ordinário no quadro jurídico comunitário traduz-se num inegável reforço do Parlamento Europeu no processo legislativo europeu, reforçando-se a vertente parlamentarista do sistema político, o que passa a significar que o conteúdo dos atos legislativos da União traduzem o acordo entre os representantes dos cidadãos europeus com os representantes dos Estados-Membros, sob proposta da Instituição Europeia que deve representar os interesses específicos da União. É, desta forma, inegável a vertente federalista do sistema, com as suas duas câmaras legislativas e iniciativa entregue à Instituição executiva.

marcadamente assente nas raízes parlamentaristas europeias²²⁷, assumindo-se o PE como colegislador e portanto interveniente direto do processo legislativo ordinário, sendo eleito diretamente – por contraposição do Conselho enquanto câmara alta representativa dos governos nacionais no sistema – e tendo uma forte influência na eleição e controlo da Comissão Europeia, revertendo a tradicional ideia de neutralidade e tecnicidade associada àquela Instituição para ser substituída pela visão marcadamente politizada e representativa do azulejo político parlamentar.

Apesar de se poder afirmar globalmente a centralidade e importância que o PE tem vindo a ganhar no sistema político europeu, continua a existir uma forte resistência para que a Instituição possa assumir esse grau de importância em algumas áreas de atuação da União. No nosso trabalho cumpre assinalar a permanência desse défice no que concerne às matérias afetas à UEM, portanto, no que toca à política monetária, à orientação económica e às regras orçamentais comunitárias que afetam diretamente o bem-estar dos cidadãos europeus que compõem aquela comunidade política.

Neste trabalho temos vindo a tratar a influência das decisões em matérias monetárias, económicas e orçamentais por parte das Instituições Europeias no bem-estar dos cidadãos dos Estados-membros, bem como as alterações que a criação da União Monetária Europeia operou nos órgãos nacionais, exigindo uma transferência em larga escala de poderes das assembleias e governos nacionais para o Conselho e Comissão Europeia. Por estas assinaladas características tendemos a afirmar, em linha de outros²²⁸, a urgência da emergência de um sistema de governo próprio da Zona Euro que possibilite renovar a legitimidade democrática desgastada pela restrição dos poderes nas matérias assinaladas das assembleias ou governos nacionais. Assim, para consolidar o princípio primazia democrático-parlamentar, legitimando as decisões europeias capazes de impactar a vida dos cidadãos dos Estados-membros da Zona Euro de forma vinculativa, ainda que indireta, a constituição de uma nova assembleia representativa da comunidade política constituída pelos cidadãos destes países é um passo vital neste caminho sinuoso que temos vindo a trilhar. Por um lado, o surgimento desta nova Instituição permitiria reforçar a integração europeia entre os Estados-membros integrantes da Zona Euro, possibilitando um reforço da

²²⁷ Prova disso mesmo é o facto do Parlamento Europeu ser referido em primeiro lugar no artigo 13.º, n.º 1 do TUE. Assim, na linha de Jónatas Machado, na União Europeia é consagrado o princípio da primazia democrático-parlamentar. Cfr. MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União... ob. cit.*, p. 117.

²²⁸ HENNETTE, S., PIKETTY, T., SACRISTE, G., & VAUCHEZ, A. (2017). *Por um tratado... ob. cit.*

fiscalização das políticas económicas e orçamentais dos mesmos – reforço legitimado por um sistema de autogoverno da comunidade política constituída pelos cidadãos daqueles Estados ao invés da já criticada regulação assente nos mercados de capitais – e a constituição de mecanismos de recuperação económica e de combate a choques económicos assimétricos no seio da Zona, como a emissão comum de dívida pública ou a constituição de uma política fiscal comum como base de um orçamento comum capaz de alocar fundos a regiões a braços com uma recessão económica; por outro lado, esta assembleia europeia restrita permitiria a transferência de poderes atualmente atribuídos ao Conselho ou à Comissão, reforçando a vertente parlamentarista da democracia da União e possibilitando um maior controlo e definição por parte dos cidadãos do mandato e da governança das Instituições Europeias com poder decisório nas matérias em apreço, bem como dos seus líderes políticos. Neste último ponto dever-se-á destacar o BCE que, como já abordado no ponto 4.3., mantém um mandato restrito cristalizado nos tratados, sendo o seu presidente nomeado pelo Conselho Europeu, características fundamentais para se encarar esta Instituição como essencialmente técnica e independente do poder político comunitário. Como também nesse ponto defendemos, a atuação do BCE poderá influenciar seriamente a estabilidade financeira dos Estados-membros, não sendo o resultado da sua política neutro. Por isso mesmo, à sua atuação terá de ser associada opções políticas impossíveis de desprezar. A formação desta assembleia representativa dos cidadãos europeus poderia permitir uma adaptação do mandato do BCE por parte desta Instituição associado às decisões de política económica fixadas por este parlamento, possibilitando ainda uma maior participação na eleição e controlo do líder do BCE, reconhecendo a sua condição de verdadeiro agente político da Zona Euro, responsável por uma Instituição também ela política, contrariando a atual tese que pugna pela sua total independência perante o poder político.

Naturalmente, este passo vital para assegurar um fortalecimento da democracia no seio da Zona Euro integra-se no caminho sinuoso que temos vindo a trilhar. A constituição desta nova assembleia e a transferência de poderes para a sua esfera política, bem como as alterações no próprio BCE, exigiriam uma revisão dos tratados europeus, um processo de revisão para o alcance de uma maior integração difícil de alcançar pelo avanço do euroceticismo no quadro político de alguns Estados-membros. Ainda assim, a utilização do mecanismo das cooperações reforçadas – também já abordado quando analisámos o TCEG

– poderia possibilitar a celeridade do aprofundamento entre alguns países, estendido progressivamente aos restantes Estados-membros.

Apesar do reconhecimento da sua sinuosidade mantemos a posição da sua vitalidade na reforma da UE, concretamente da Zona Euro, permitindo, por um lado, dotar a sua atuação de uma reforçada legitimidade democrática assente numa assembleia representativa da comunidade política constituída pelos cidadãos dos Estados-membros participantes e, por outro lado, através desse reforço democrático-parlamentar possibilitar a integração económica entre os Estados-membros, dotando a Zona Euro de mecanismos de resposta à recessão económica no seu interior e, desta forma, alcançar uma área monetária ótima. É precisamente neste último ponto que focaremos a nossa atenção final por defendermos – como o fizemos no ponto 2. – que uma política fiscal comum possibilitadora de transferências entre regiões da área monetária constituída é uma condição *sine qua non* para assegurar que os benefícios da sua fundação são superiores aos prejuízos.

7.3. O degrau da fiscalidade

Como já analisámos quando tratámos as características essenciais para a constituição de uma Área Monetária Ótima, a União Monetária Europeia não fundou simultaneamente uma política fiscal comum. Esta omissão de um sistema fiscal à escala comunitária deverá ser considerada como uma imperfeição de toda a construção da área monetária, impossibilitando, como vimos, a atuação coerente das Instituições Europeias às exigências de um choque assimétrico que abalasse a economia de um Estado-membro. A resistência por parte dos Estados-membros de adoção deste mecanismo tipicamente federalista tem levado à impossibilidade de constituição de mecanismos de transferências financeiras entre as várias regiões da Zona Euro, das mais prósperas para as mais carenciadas, mecanismos esses que permitiriam esbater os prejuízos suscitados com a fundação da União Monetária Europeia.

Para se compreender a problemática que estamos agora a tratar, é importante encarar aquilo que é o instrumento jurídico que consagra as receitas a arrecadar por parte de um Estado e a sua afetação à despesa pública. O orçamento nas comunidades políticas europeias tem tido, ao longo da História, um papel central da vida política de cada nação, numa legitimação do poder de *autorictas* do Estado, através da autorização parlamentar de

receitas e despesas, para reter parcelas do património do cidadão e para que as mesmas possam ser afetadas a rúbricas de despesas que se considerem responder ao interesse coletivo daquela comunidade política. Assim, um aprofundamento da integração política e económica da UE levou, com a prossecução por parte das Instituições Europeias de algumas matérias anteriormente exclusivas dos Estados-membros, à constituição de um orçamento da UE, prevendo as suas receitas próprias e as suas despesas, promovendo simultaneamente um reforço da cidadania europeia e do princípio da primazia democrático-parlamentar, com o PE a ocupar um lugar central na sua elaboração e aprovação²²⁹. Apesar da consagração de um orçamento comunitário com o objetivo de fixar e suportar a despesa inerente à prossecução dos objetivos da União, o mesmo limita-se a pouco mais que 1% do RNB do conjunto dos países da União²³⁰, muito aquém das realidades dos sistemas políticos federais, nos quais, como já vimos, encontramos suficientes semelhanças para os poder comparar. De facto, o peso do orçamento central em relação ao PIB nas federações políticas oscila entre os 18% e os 40%²³¹, possibilitando antever nestas realidades um verdadeiro federalismo fiscal, sendo um vetor central naquelas comunidades políticas ao possibilitar que, quando um região sofre uma quebra da procura e da atividade económica, as transferências financeiras de outras regiões prósperas que, através do estímulo da procura, permitem o relançamento da economia, compensando o choque assimétrico inicial.

O que foi dito comprova a ineficácia atual do orçamento da União para suportar um sistema fiscal comunitário que alargasse as suas receitas posteriormente canalizadas das regiões mais prósperas para as regiões mais carenciadas, salvaguardando a estabilidade económico-financeira e de desenvolvimento no interior da UE. Não é contudo a problemática central do caminho sinuoso vital que temos vindo a trilhar. A inexistência de um orçamento específico da Zona Euro, que compreendesse esta política fiscal comum e esta solidariedade assente nas transferências dos excedentes de uns para o desenvolvimento dos outros, cumprindo a necessária estabilidade, crescimento, capacidade de resposta e convergência no seio da Área Monetária, continua a ser uma realidade. Quando enquadrarmos esta omissão que as funções de um potencial orçamento da Zona Euro

²²⁹ Cfr. Artigo 314.º TFUE.

²³⁰ Cfr. Considerando A28 das conclusões do Conselho Europeu de julho de 2020 <https://www.consilium.europa.eu/media/45120/210720-euco-final-conclusions-pt.pdf>.

²³¹ Cfr. MARQUES, A. (2006). *A Economia... ob. cit.*, p. 439.

possibilitaria explorar, compreendemos a necessidade incontestável deste aprofundamento económico e político no seio da Zona Euro²³².

Por um lado, a inexistência de um orçamento da Zona Euro, não possibilita a produção de bens e serviços públicos comuns a todos os Estados-membros através da alocação das potenciais receitas orçamentais à produção desses mesmos bens e serviços. Desta forma, a Zona Euro é incapaz de assumir despesas associadas ao investimento público nas várias regiões da Zona Euro, despesas essas essenciais para o aumento da produtividade e competitividade económicas, geradoras de crescimento e emprego. Esta função de afetação de recursos financeiros próprios à prossecução do investimento público torna-se particularmente vital, como já dissemos, em momentos de recessão económica, em que os recursos orçamentais nacionais encontram-se altamente pressionados pela quebra das receitas e aumento das despesas e, portanto, em que o investimento público se ressent, diminuindo drasticamente ou praticamente desaparecendo. Nestas situações, a transferência dos recursos das regiões próspera para as regiões em recessão possibilitaria manter ou aumentar o investimento público, incentivando o relançamento da economia através do investimento público. Além do investimento, a alocação de recursos de regiões mais ricas para as regiões em recessão possibilitaria auxiliar a suportar a despesa pública associada à quebra económica, como é o caso das prestações sociais como o subsídio de desemprego, ou aos bens públicos fundamentais para a manutenção do bem-estar social, como é o caso do serviço nacional de saúde ou de educação.

Por outro lado, a existência de um orçamento da Zona Euro que tivesse na sua base uma política fiscal comum capaz de o dotar de recursos próprios expressivos possibilitaria também assumir uma função de redistribuição no seio da área monetária, com os objetivos fundamentais de alcançar a coesão social e a convergência económica no seu interior. Com a abolição das barreiras comerciais e dos instrumentos de controlo cambial, os Estados-membros menos desenvolvidos deixam de ter os mecanismos que lhes possibilitariam competir economicamente com os países mais desenvolvidos. Desta feita, por si só, os países deficitários, ao verem-se impedidos de recorrer a estes mecanismos tradicionais de competitividade comercial, sofrem inevitavelmente com a correção necessária destes desequilíbrios, correção que seria simplificada e suavizada, através do orçamento, com a

²³² PINTO, A. M. (2019). *O EURO: Desafios e Reformas... ob. cit.*, 195 ss..

redistribuição de recursos das regiões mais desenvolvidas para as competitivamente mais fragilizadas, promovendo a coesão social e convergência económica comunitárias.

O orçamento ocuparia, ainda, uma terceira função fundamental no seio da Zona Euro. Com o instrumento orçamental comunitário seria possível cumprir uma função de estabilização macroeconómica, acompanhando os ciclos económicos das várias regiões que constituem a área monetária, com a política orçamental comum. Como tratámos ao longo de todo o trabalho, com a adoção da moeda única e consequente abolição do controlo da sua própria moeda por parte dos Estados-membros, impossibilitando a emissão de moeda para financiar o próprio Estado, a utilização da política orçamental nacional com a finalidade de estabilização macroeconómica que agora descrevemos ficou condicionada, acrescentando-se, ainda, as limitações significativas das regras orçamentais europeias. Já avançámos o resultado, em pontos anteriores, desta inoperância. Com a inexistência de um orçamento para a Zona Euro, e com a limitação da política orçamental nacional, nas fases de recessão do ciclo económico, os Estados-membros deixam de poder contar com o orçamento como um instrumento de estabilidade macroeconómica, permitindo a captação de financiamento no mercado, aumentando a despesa pública e/ou diminuindo a sua receita proveniente dos impostos, aumentando, desta forma, a procura agregada e esperando, assim, o relançamento da economia.

A Zona Euro tem hoje a difícil tarefa de trilhar este caminho sinuoso, mas vital. A compreensão de uma política fiscal comum possibilitará perseguir estas três funções da política orçamental analisadas, contribuindo para uma otimização económica da Área Monetária Europeia, atuando em algumas das problemáticas que remontam da sua fundação e que se mantêm com uma importância central. Por outro lado, este aprofundamento económico comunitário acarreta um simultâneo aprofundamento político, assente no princípio da primazia democrático-parlamentar, dando expressão à vontade da comunidade política constituída pelos cidadãos europeus, representados numa assembleia do Euro. Como defendemos no ponto anterior, esta nova Instituição Europeia deverá ser o eixo central da vida política e económica da Área Monetária Europeia, legitimando as necessárias transferências de poder para a esfera de soberania comunitária, não sendo para nós defensável a constituição de um orçamento da Zona com implicações na política fiscal e orçamental se a sua discussão e aprovação não for entregue a uma assembleia democraticamente representativa dos cidadãos europeus.

Esta dupla reforma europeia encerra o caminho sinuoso que nos propusemos a descrever, quanto à sua necessidade e adequação para o alcance de uma Área Monetária Europeia otimizada do ponto de vista económico, e para uma área política otimizada quanto à sua fundamentação e alcance. É naturalmente um caminho que esbate as profundas marcas das soberanias nacionais, avançando para uma construção tipicamente federalista que acreditamos ser o último reduto para a preservação do projeto europeu, da sua estabilidade, do crescimento harmonioso e convergente dos Estados-membros que partilham a moeda única e que salvaguarda o bem-estar dos seus cidadãos. É neste avanço que se descortina a possibilidade urgente da Zona Euro encarar os problemas de determinado Estado-membro como comuns, desenvolvendo respostas também ela comuns, e da ascensão de questões verdadeiramente regionais, em que só um esforço coletivo e solidário é capaz de dar resposta. Uma Europa a braços com fases de depressão económica, crise de refugiados, ascensão de autoritarismos e uma crise climática global só verá solução na fundação e financiamento de bens e serviços públicos comunitários, definidos pela vontade dos cidadãos europeus e suportados pela solidariedade fiscal de todos os operadores económicos comunitários. E é neste aprofundamento do pacto orçamental, fiscal e social comunitário que antevemos esses sinais concretos da solidariedade europeia necessária, construindo para os cidadãos europeus «um modelo original de desenvolvimento social, equitativo e sustentável (...) e de fazer contribuir equitativamente os que ganham com a globalização para o financiamento dos bens e serviços públicos cuja falta se sente hoje de forma cruel.»²³³

Concluimos este último ponto daquilo que traçámos como o caminho sinuoso vital da Zona Euro para a sua otimização económica e reforço da legitimidade política, antecipando um possível conjunto de impostos europeus que a analisada assembleia poderia inscrever no orçamento da Zona Euro para financiar os bens e serviços públicos europeus que assim definisse. Seguindo o citado manifesto para a democratização da Europa onde, entre todos, se realça o contributo de Piketty, que também já tinha adiantado a importância destes impostos na sua obra *O capital no século XXI*, a Zona Euro poderá avançar com quatro grandes impostos: imposto sobre os lucros das grandes empresas; imposto sobre os rendimentos elevados; imposto sobre os grandes patrimónios; imposto sobre as emissões de carbono. Pela proposta compreende-se a estreita ligação à exigência de solidariedade no seio

²³³ Manifesto para a Democratização da Europa, consultado em: http://tdem.eu/wp-content/uploads/2018/12/Manifesto_PT.pdf.

da Zona Euro, além da necessária solidariedade entre Estados-membros que já abordámos, potenciadora de coesão social e bem-estar de todos os indivíduos através da redistribuição de rendimentos em toda a comunidade e a prossecução de políticas orçamentais de investimento público em rúbricas como o ensino, saúde ou inovação.

8. CONCLUSÃO

Chegados ao último ponto desta dissertação, é de fundamental relevância tecer algumas considerações finais, com a finalidade de cimentarem o plural muro de análise que construímos até aqui.

Desde o momento em que enquadrámos o tema de estudo, enunciámos a espigosa tarefa que se seguia, com o projeto europeu e a sua sustentabilidade a apresentarem-se como um nódulo problemático complexo, trespassado por um eixo de novidade e imprevisibilidade que implicam o natural insucesso de quem sobre ele se debruça, caso não tenha a habilidade de o circunscrever. Posto isto, naturalmente compreendemos que o projeto europeu e o seu avanço para um sistema político mais robusto e capaz de responder à totalidade das questões que a realidade lhe apresenta, não se poderá resumir ao aperfeiçoamento da sua união monetária, através da adoção de uma política orçamental e fiscal comum, e na correção do défice democrático imperante nestas matérias. Outras questões desafiantes ficam excluídas desta apertada malha com que explorámos o oceano europeu, tais como a crise dos refugiados, a fragilização do projeto com saídas como o *Brexit*, o desejo imperialista russo a leste, a ascensão de correntes autocráticas contrárias aos princípios fundantes de um sistema político europeu de direito democrático, como na Hungria ou na Polónia, ou a emergência climática, coincidente com a necessidade de exploração e gestão dos recursos ambientais de forma coletiva e sustentável, como os oceanos, as florestas ou a água potável. Desta feita, nunca ambicionámos encontrar a verdadeira solução final, as condições imprescindíveis para o alcance do «admirável mundo novo» europeu – numa utilização pouco exata do título da soberba distopia de Huxley –, mas antes o confronto do atual estádio de evolução monetária e económica da UE e o caminho sinuoso vital para alcançar a sua otimização, por considerarmos que nela, por um lado, se encontra a única oportunidade de manutenção de todo o projeto integrador europeu e, por outro, se alcança a etapa mais determinante do projeto europeu para encarar os restantes desafios com uma maior coesão e

resiliência em toda a região. Ou seja, acreditamos que para manter os benefícios alcançados no passado pelo processo de integração europeia, como a paz regional, o desenvolvimento dos sistemas democráticos ou a fundação e coesão do *Welfare-state*, a otimização da União Monetária Europeia através da solidariedade entre os Estados possibilitadora de uma centralização do poder orçamental e fiscal em Instituições Europeias próprias da Zona Euro, orgânica e funcionalmente imbuídas pelas exigências do princípio da primazia democrático-parlamentar, é fundamental para o fortalecimento do sistema político dual característico da UE, numa aproximação clara de um sistema federalista que, por outro lado, permitirá responder aos recentes desafios que ocupam a região, libertando os caminhos de atuação conjunta, atualmente obstruídos pelos valores nacionalistas e pela noção de soberania restrita aos Estados-nação.

É precisamente esta última consideração que nos parece pertinente agora avançar. Como acreditamos ser demonstrado ao longo de todo este trabalho, a posição adotada assenta nesta compreensão de ascensão de um novo sistema político na Europa, baseado na comunidade política constituída por todos os cidadãos europeus encarados como tais, esbatendo gradualmente a perceção geopolítica de Estado-nação delimitado geograficamente por fronteiras políticas e assente num povo homogéneo que partilha uma cultura própria e indelével. Acreditamos que a ordem mundial inaugurada no pós-guerra e que projetava a constituição de plataformas multilaterais de entendimento entre os Estados-nação está praticamente esgotada na sua funcionalidade, apesar da sua indiscutível importância durante toda a metade do século XX. Prova disso é a falência progressiva de algumas organizações caracterizadoras do sistema, como a Organização Mundial do Comércio, a Assembleia Geral das Nações Unidas ou os acordos de Bretton Woods, às mãos de novos focos de protecionismo e pela preferência de plataformas de entendimento regionais.

O mundo está, portanto, a mudar. A globalização económica empreendeu uma mudança da perceção da organização política dos Estados-nação, resvalando a sua tradicional soberania exclusiva para estruturas supranacionais, que foram esbatendo as fronteiras fictícias do mapa geopolítico. A substituição das pequenas células independentes nas plataformas de entendimento mundiais por sistemas orgânicos mais complexos agregadores dessas vontades nacionais numa posição única, parece ser a opção que permitirá a manutenção de um sistema representativo de todos os povos, ao mesmo tempo que não

fica em *xequê* pela sua inoperância funcional. Nesta mudança, a UE já tem ocupado um papel importante, participando no sistema mundial como organização representativa da vontade dos cidadãos europeus considerados nessa condição. É na antecipação do expectável reforço da necessidade de integração regional (ou mesmo continental) para a resolução dos desafios prementes da humanidade que nos parece de valorar com particular intensidade a via europeia de constituição de um sistema federal assente na sua união monetária, dotando-o com os mecanismos imprescindíveis para alcançar a convergência e a coesão entre os Estados-membros, aligeirando substancialmente as resistências nacionalistas que se entrincheiram essencialmente nos custos económicos e de legitimidade política da atuação das Instituições supranacionais.

Pelo que ficou dito, acreditamos que o decalque do processo federativo no seio europeu não poderá ser enquadrado verdadeiramente como uma escolha. Primeiro, há que ter em conta que os Estados-membros não se encontram já na sua posição original. Essencialmente, desde 1992, foi colocada em marcha uma verdadeira revolução nos seus enquadramentos político-constitucional, económico e comercial, o que, mesmo com a desintegração do projeto europeu, dificilmente voltaria à realidade existente anteriormente. Segundo, para grande parte dos 19 Estados participantes na Zona Euro, a integração monetária e económica foi o que lhes permitiu manter a estabilidade dos preços a longo prazo, o desenvolvimento económico e a participação no comércio internacional, num mundo globalizado dificilmente compatível com a edificação das antigas barreiras alfandegárias ou com a participação no fluxos internacionais com uma moeda nacional frágil. Por fim, pela sua natureza marcadamente internacional, os desafios regionais europeus atuais e futuros, dos quais já evidenciámos o fluxo de refugiados para o interior da UE, a crise climática e a erosão do Estado de direito democrático como último reduto de uma antiga ordem mundial constituída tendo como base os princípios da sociedade ocidental, não são condizentes com respostas nacionais, exigindo um governo supranacional capaz de mobilizar todos os recursos conjuntos para a resolução destes desafios.

Dissemos, na introdução deste trabalho, que não seria nosso propósito adotar uma posição eurocética que pudesse eventualmente desembocar na dissolução do projeto europeu, numa tentativa de alcançar uma realidade geopolítica definida pela centralidade dos Estados-nação que, a nosso ver, encontra-se ultrapassado. Por isso, a posição adotada evidenciou a intenção reformista do projeto europeu, particularmente da sua união

monetária, como o caminho sinuoso vital para a salvaguarda do bem-estar dos cidadãos europeus e da Europa como centro influenciador da geopolítica e do comércio mundial.

É assim que concluímos o nosso contributo para a discussão do aprofundamento económico e político no seio da UE. Como europeístas convictos, consideramos conseguir ter demonstrado que este projeto de integração regional mantém a sua capacidade para salvaguardar a prosperidade de todos os Estados-membros integrantes sendo, contudo, de imperiosa necessidade a reforma da sua união monetária, enquanto projeto de integração mais ambicioso e profundo no seu seio, estando a sua otimização dependente da vontade política dos Estados-membros e consequente manifestação de solidariedade entre os mesmos. Caso estes resquícios de barreiras nacionais sejam ultrapassados estamos seguros que os defeitos originais de toda a construção serão rapidamente esquecidos. É certo que, quando um português, um grego e um alemão entraram no Euro, a herança nacional era ainda bem latente, mas, passado duas décadas, dificilmente conseguiriam viver uns sem os outros. Resta aprimorar o acervo de normas que regulam essa coabitação...

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

A) OBRAS E ARTIGOS CIENTÍFICOS

- DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (2018, 5 de outubro). *Commission letter to Italy*, consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/com_reply_minister_tria_0.pdf;
- ALEKSIEVITCH, S. (2015). *O fim do Homem soviético. Um tempo de desencanto*. Porto Editora;
- AMADOR, J., AZEVEDO, J. V., & BRAZ, C. (2018). *O aprofundamento da União Económica e Monetária*. Banco de Portugal. consultado em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/op201801_0.pdf;
- AMARAL, J. F. (2013). *Porque devemos sair do Euro – O divórcio necessário para tirar Portugal da crise*, Lua de Papel;
- AMARAL, C. (2017). A vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento – aplicação a Portugal. *GPEARI – Ministério das Finanças*. Consultado em: <http://www.gpeari.gov.pt/investigacao/artigos-do-bmep/2017/Artigo-04-2017-Vertente-preventiva-do-PEC.pdf>;
- ANGERER, J. (2018). *O quadro da UE para as políticas orçamentais*. Consultado em: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/89/o-quadro-da-ue-para-as-politicas-orcamentais>;
- ASSEMBLEIA, R. (2014). *A dívida pública*. Lisboa. Consultado em: <https://www.parlamento.pt/ArquivoDocumentacao/Documents/DividaPublica.pdf>;
- BALDWIN, R., WYPLOSZ, C. (2015). *The Economics of European Integration*, McGraw Hill;
- BAPTISTA, T. M. (2017). *O saldo orçamental estrutural no contexto das regras orçamentais europeias* (Tese de Mestrado, Faculdade de Economia do Porto), consultado em: <https://repositorio-aberto.up.pt/handle/10216/108433>;
- BARBOSA, L., & COSTA, S. (2010). *Determinants of Sovereign bond yield spreads in the euro area in the context of the economic and financial crisis*. Banco de Portugal;
- BENTO, Vitor (2013). *Euro Forte, Euro fraco – Duas culturas, uma moeda: um convívio (im)possível?*, bnomics;

- BHATIA, A. V. (2002). *Sovereign credit ratings methodology: Na evaluation*. International monetary fund, working paper no. ° 02/170
- BUCHANAN, J. M., & WAGNER, R. E. (1967). *Public debt in a democracy society*. American Enterprise Institute.
- CANFORA, L. (2004). *A democracia história de uma ideologia*. Edições 70;
- CHESNAIS, F. (2012). *As dívidas ilegítimas. Quando os bancos fazem mão baixa nas políticas públicas*. Temas & Debates;
- CHORAFAS, D. N. (2014). *Public Debt Dynamics of Europe and the US*. Elsevier;
- CHURCHMAN, N. (2001). *David Ricardo on public debt*. Palgrave;
- COMISSION, E. (2015). *Study on the feasibility of alternatives to credit ratings*. Consultado em: https://ec.europa.eu/info/system/files/alternatives-to-credit-rating-study-01122015_en.pdf;
- COMMISSION, E. (21 de outubro de 2018). *Commission opinion on the draft budgetary plan of Italy and requesting Italy to submit a revised draft budgetary plan* (C(2018) 8028 final). Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/c-2018-8028-it_en_0.pdf;
- COMMISSION, E. (23 de outubro de 2018). *Commission opinion on the draft budgetary plan of Italy and requesting Italy to submit a revised draft budgetary plan* (C(2018) 7510 final). Consultado em: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2018/EN/C-2018-7510-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>;
- CRAVINHO, J. (2014). *A dívida pública portuguesa* (1ª ed.). Lua de Papel;
- CUNHA, P. P. (2013). *Sombras sobre a integração europeia*, Coimbra Editora;
- CUNHA, L. P. (2006). *O sistema comercial multilateral face aos espaços de integração regional*. Coimbra. Consultado em: <http://hdl.handle.net/10316/381>;
- DANIEL, J. M. (2014). *8 lições de história económica*. Actual;
- DELPLA, J., & WEISACKER, J. V. (2010). *Eurobonds: the blue bond concept and its implications*. European Parliament, consultado em: <https://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201103/20110321ATT15948/20110321ATT15948EN.pdf>;

- DIAMOND, J. (2015). *Armas, Germes e Aço. Os desafios das sociedades humanas*. Temas e Debates - Círculo de Leitores;
- DINIZ, A. (2011). *O regulamento (CE) n.º 1060/2009 e os problemas das notações de risco: o caso particular da dívida soberana* (Tese de Mestrado, ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal), consultado em https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/4889/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20de%20Mestrado_Ana%20Diniz.pdf;
- DOLUCA, H., HUBNER, M., RUMPF, D., & WEIGERT, B. (2013). *The European Redemption Pact. An Illustrative guide*. OFCE, consultado em: <https://www.cairn.info/revue-de-l-ofce-2013-1-page-341.htm#>;
- DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (2017). *Documento de reflexão sobre o aprofundamento da União Económica e Monetária*. Consultado em: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_pt.pdf;
- DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (2018, 18 de outubro). *Commission letter to Italy*. Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/18_10_18_commission_letter_to_italy_en_0_1.pdf;
- DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (2018, 19 de outubro). *Commission letter to Italy*, consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/7351969_letter_to_prime_minister Conte and Minister Tria.pdf;
- DOMBROVSKIS, V., & MOSCOVICI, P. (2018, 23 de outubro). *Commission letter to Italy*. Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2019_dbp_commission_letter_it_20181023_en.pdf;
- EUROPEIA, C. (2018). *Aprofundar a União Económica e Monetária Europeia. Nota da Comissão na perspectiva do Conselho Europeu e da Cimeira do Euro de 28 a 29 de junho de 2018*. Consultado em: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/73b8a5f2-ee08-11e8-b690-01aa75ed71a1/language-pt/format-PDF>;
- EUROPEIA, C. (2011). *Livro verde sobre a viabilidade de introdução de obrigações de estabilidade* (COM (2011) 818 final). Consultado em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0818&from=PT>;
- EUROPEIA, C. (2015). *Relatório da comissão ao parlamento europeu e ao conselho sobre a conveniência de desenvolver uma avaliação europeia da qualidade creditícia da dívida*

- soberana (COM(2015) 515 final). Consultado em: <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2015/PT/1-2015-515-PT-F1-1.PDF>;
- EUROPEIA, C. U. (2017). *Compreender a União Económica e Monetária*. Consultado em: https://www.consilium.europa.eu/media/31461/qc0417545ptn_pdfweb_20171016175017.pdf;
- EUROPEIA, U. (2019, 7 de março). Regulamentos, diretivas e outros atos legislativos. Consultado em: https://europa.eu/european-union/eu-law/legal-acts_pt;
- EVANS, R. J. (2019). *A ascensão do terceiro reich*. Edições 70;
- FASTEN, E. R. (2010). *Financial markets and public finance, sovereign risks, credit markets and fiscal federalism*. Nomos;
- FEIO, D., & CARNEIRO, B. S. (2012). *O poder das agências, o que fazem, como falham, o que mudar nas agências de rating*. Matéria prima edições
- FERNANDES, M., CARDOSO, M., & MARTINS, P. (2015). *o papel das agências de notação financeira na crise do subprime*. Consultado em: <http://www.gestaodefraude.eu>;
- FERREIRA, E. (2010). *Ratings 50 perguntas e respostas*. Centro atlântico;
- FERREIRA, E. P. (2016). *União Europeia. Reforma ou declínio* (1ª ed.). Veja;
- FERREIRA, L. G. (2014). *Recuperação pós-Crise e desempenho macroeconómico de longo-prazo: o papel do sistema bancário na zona euro* (Tese de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal). Consultado em: <https://core.ac.uk/download/pdf/20126477.pdf>;
- FERRI, G. (1999). *The procyclical role of rating agencies: Evidence from the east asian crisis*. Oxford: Blackwell Publishers, consultado em: <https://core.ac.uk/download/pdf/161443652.pdf>;
- FISHER, I. (2009). *100% Money and the PUBLIC DEBT*. Thaisunset Publications;
- FREIRE, A. F. (2015). *O papel das agências de rating e a dívida pública portuguesa - evolução e tendência* (Tese de mestrado, Instituto superior de contabilidade e administração do Porto, Porto, Portugal). Consultado em: <https://core.ac.uk/download/pdf/47141278.pdf>;
- FRIEDMAN, M., & SCHWARTZ, A. J. (1971). *A Monetary History of the United States 1867-1960*. Princeton University Press;

- GRAÇA, J. F., “Agências de Notação de Risco”, Publicações CEDIPRE Online – 14, Coimbra, setembro de 2012, consultado em: <http://www.cedipre.fd.uc.pt>;
- GRAUWE, P. (2016). *Economics of Monetary Union*, 11ª ed., Oxford University Press;
- GULLO, M. F. (2014). *Agências de rating e os impactos de suas atividades sobre o sistema financeiro mundial*. Consultado em: https://www.ij.fd.uc.pt/publicacoes/bce/wp_7/wp_007.pdf;
- HENNETTE, S., PIKETTY, T., SACRISTE, G., & VAUCHEZ, A. (2017). *Por um tratado de democratização da europa*. Círculo de Leitores;
- HORVATH, J., & SANCHEZ, A. H. (2017). Sovereign Debt Crisis: Euro-reality. *International Finance Review*, p. 417-433, consultado em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/S1569376720170000018019/full/html>;
- Italy's draft budgetary plan 2019. (2018). Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/2019_dbp_it_en_0.pdf;
- JUNIOR, E. (2014). A União Económica e Monetária e a crise. In *Boletim de ciências económicas*. Coimbra, Portugal: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra Instituto jurídico;
- JUNKER, J. C., TUSK, D., DIJSSELBLOEM, J., DRAGHI, M., & SCHULZ, M.. *Concluir a União Económica e Monetária Europeia*. Consultado em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.pt.pdf?3351090ca3f9a574fef6735c17ecd7ca>;
- KAMINSKI, G. (2002). *Emerging market instability: do sovereign ratings affect country risk and stock returns?* Oxford: The international bank for reconstruction and development;
- KAUFMANN, P. (1997). *O Euro*, Bertrand Editora;
- KORNER, F. M., & TRAUTWEIN, H. M. (2015, March 17). Rating Sovereign debt in a monetary union - original sin by transnational governance. *The Journal of risk finance*, pp. 253-283, consultado em: www.emeraldinsight.com/1526-5943.htm;
- KUPCHAN, C. A., SAPIR, A., SCHARPF, F. W., WOLFF, G. B., & WRIGHT, T. (2015). *A crise do Euro*. Cadernos d. Quixote;
- LARANJEIRO, C. (2009). *Lições de integração monetária*. Almedina;

- LAVOURAS, M. (2017). *A atualidade: qual(is) o(s) critério(s) de equilíbrio orçamental vigente(s) em Portugal?*;
- LAVROFF, D. G. (2006). *História das ideias políticas. Da antiguidade ao fim do século XVIII* (1ª ed.). Edições 70;
- LOUREIRO, J. (2008). *Política Orçamental na Área do Euro*, Vida Económica;
- MACHADO, J. E. (2014). *Direito da União Europeia* (2ª ed.). Coimbra, Portugal: Coimbra editora;
- Managing Public Debt. From Diagnostics to Reform Implementation.* (2007). The World Bank;
- MARINHEIRO, C. (2 de Março de 2020). São os 2% os novos 3%? Ou 90% os novos 60%? *Contraciclo, o Blogue do CFP*. Consultado em: <https://www.cfp.pt/pt/blogue/financas-publicas/sao-os-2-os-novos-3-ou-90-os-novos-60>;
- MARQUES, A. (2006). *Economia da União Europeia*. Almedina;
- MARTINS, F. F. (2014). Os défices orçamentais na União Europeia, de Maastricht à grande recessão. In *Boletim de ciências económicas*. Coimbra, Portugal: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra - Instituto jurídico;
- MARTINS, F. F. (2014). *Câmbios e comércio internacional algumas questões relevantes* (Tese de mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal). Consultado em: <https://estudogeral.uc.pt/bitstream/./Cambios%20e%20comercio%20internacional.pdf>;
- MATEUS, A., ALVES, A., LEÃO, C., FRANCO, F., TAVARES, J., & PIRES, R. (2018). *Orçamento, economia e democracia uma proposta de arquitetura institucional*; MOREIRA, V. (2017). "A vontade dos cidadãos da União Europeia": a democracia supranacional na União Europeia. Consultado em https://doi.org/10.14195/1647-8622_17_3;
- MECHANISM, E. S. (2019). *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*, consultado em: <https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/safeguarding-euro-times-crisis-inside-story-esm.pdf>;
- MOREIRA, V. (1997). *A auto-regulação profissional e administração pública*. Almedina;
- MOREIRA, V. (2017). "A vontade dos cidadãos da União Europeia": a democracia supranacional na União Europeia. Consultado em: https://doi.org/10.14195/1647-8622_17_3;

- MOURRE, G., ASTARITA, C., & PRINCEN, S. (2014). *Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology* (536). European Commission. Consultado em: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/pdf/ecp536_en.pdf;
- NABAIS, J. C. *Estabilidade financeira e o tratado orçamental*. Consultado em: http://recil.grupolusofona.pt/bitstream/handle/10437/6753/Estabilidade_financeira_Tratado_Orcamental.pdf?sequence=1;
- NUNES, A. A. (2005). *Economia - a moeda*. Coimbra, Portugal: Serviços de ação social da U.C.;
- NUNES, A. A. (2008). *Uma volta ao mundo das ideias económicas. Será a economia uma ciência?* Almedina;
- NUNES, A. A. (2011). *Uma leitura crítica da actual crise do capitalismo*. Boletim de Ciências Económicas. Vol. 54., Consultado em; http://dx.doi.org/10.14195/0870-4260_55_1;
- NUNES, A. A. (2013). *O euro: das promessas do paraíso às ameaças de austeridade perpétua*. Boletim de Ciências Económicas. Volume 56, Consultado em: http://dx.doi.org/10.14195/0870-4260_56_1;
- PEDRO, C. (2012). *Quem atirou Portugal para o lixo? agências de rating - o que são, como funcionam*. Coimbra, Portugal: Actual;
- PIKETTY, T. (2014). *O capital no Século XXI*. Temas e Debates - Círculo de Leitores;
- PINTO, A. M. (2019). *O EURO: Desafios e Reformas. Será Possível e desejável assegurar a sustentabilidade e a integridade da Zona Euro?* Universidade Católica Editora;
- PORTO, M. (2014). *Economia: Um texto introdutório* (4ª ed.). Almedina;
- QUINTAL, C. (1998). *Banco Central Europeu: independência e responsabilidade política*. Consultado em: <http://hdl.handle.net/10316.2/25091>;
- REIS, J. S. *A Europa e a coesão: um percurso em fio da navalha*. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, consultado em: <http://hdl.handle.net/10316.2/25062>;
- RIBEIRO, J. T. (1997). *Lições de finanças públicas* (5ª ed.). Coimbra Editora;
- SANTOS, D. V. (2016). *O papel das agências de notação de risco na crise financeira planetária*. Consultado em: http://www.apeeuropeus.com/uploads/6/6/3/7/66379879/santos_delfim_2016.pdf;

- SARMENTO, J. M., BRAVO, L., CATALÃO, F., COELHO, N., & SANTOS, R. (2017). *Que caminhos para a dívida pública portuguesa?* Consultado em: http://www.crescimentosustentavel.org/media/que_caminhos_para_divida_publica_portuguesa.pdf;
- SCHMIDT, V. (2014). *Déficit democrático da União Europeia: a crise da zona euro como factor agravante?* Consultado em: https://www.kas.de/c/document_library/get_file?uuid=b5c68cd7ce1fe60a537b9fb6c370ff56&groupId=265553;
- SHAPIRO, F. R., & EPSTEIN, J. (2006). *The Yale book of Quotations*. Yale University Press, consultado em: https://books.google.pt/books/yup?id=ck6bXqt5shkC&printsec=frontcover&hl=ptPT&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false;
- SILVA, A. C. (1999). *União Económica e Monetária – Funcionamento e Implicações*, Editorial Verbo;
- SILVA, S. B. (2014). A notação de risco da dívida soberana: O exercício privado de um serviço de interesse público. *Revista de Concorrência e Regulação*, 18, 203-256, consultado em: http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Revista_CR/Documents/Revista%20C_R%2018.pdf;
- SIMON, S. (2011). *Cidadãos*. Civilização Editora;
- STIGLITZ, J. E. (2013). *O preço da desigualdade* (1ª ed.). Bertrand Editora;
- STIGLITZ, J. E. (2016). *O euro, como uma moeda única ameaça o futuro da Europa*. Bertrand Editora;
- TEIXEIRA, P. B. (2014). *O fim do Euro em Portugal? Como chegámos à crise actual* (2ª ed.). Actual;
- TELES, J. R. (2015). *De pé ó vítimas da dívida*. Deriva;
- TRIA, G. (2018, 13 de novembro). *letter to Valdis Dombrovskis and Pierre Moscovici*. Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/tria_letter_to_ec_13_nov_2018_en.pdf;

- TRIA, G. (2018, 18 de dezembro). *letter to Valdis Dombrovskis and Pierre Moscovici*. Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/lettera_commissione_europea_pm.pdf;
- TRIA, G. (2018, 22 de outubro). *letter to Valdis Dombrovskis and Pierre Moscovici*. Consultado em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/letter_to_vd_and_pm_-_22-10-2018.pdf;
- TSOBANOGLU, G. O., & PETROPOULOS, N. P. (2014). *The social impacts of the eurozone debt crisis*. Athens, Greece: Gordios books;
- VERBEKEN, D., & RAKIĆ, D. (2018). *A história da União Económica e Monetária*. Consultado em: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/79/a-historia-da-uniao-economica-e-monetaria>;

B) LEGISLAÇÃO

- Constituição da República Portuguesa, Consultado em: <https://www.parlamento.pt/Legislacao/Paginas/ConstituicaoRepublicaPortuguesa.as>;
- Diretiva 88/361/CEE do Conselho de 24 de junho de 1988 para a execução do artigo 67º do Tratado, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A31988L0361>;
- Proposta de Regulamento do Conselho relativo à criação de um instrumento europeu de apoio temporário pra atenuar os riscos de desemprego numa situação de emergência (SURE) na sequência do surto de COVID-19, Consultado em <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020PC0139&from=PT>;
- Proposta de Regulamento do Conselho relativo à criação do Fundo Monetário Europeu de 2017. Consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52017PC0827>;
- Protocolo (n.º 12) sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, consultado em: https://www.uc.pt/protecaodados/legis/20160607_tratado_sobre_o_funcionamento_da_uniao_europeia;
- Protocolo (n.º 13) relativo aos critérios de convergência, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:12016E/PRO/13>;

- Protocolo (n.º 4) relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A12016M%2FPRO%2F04>;
- Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32009R1060>;
- Regulamento (CE) n.º 1467/97 do conselho de 7 de julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A31997R1467>;
- Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32009R1060>;
- Regulamento (CE) n.º 1466/97 do conselho de 7 de julho de 1997 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:PT:PDF>;
- Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho de 13 de dezembro de 1993 que especifica as definições necessárias à aplicação das proibições enunciadas no artigo 104.º e no n.º 1 do artigo 104.ºB do Tratado, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A31993R3603>;
- Regulamento (CE) n.º 3604/93 do conselho de 13 de dezembro de 1993 que especifica as definições com vista à aplicação da proibição de acesso privilegiado enunciada no artigo 104.ºa do tratado, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:31993R3604>;
- Regulamento (CE) n.º 1055/2005 do Conselho de 27 de junho de 2005 que altera o Regulamento (CE) n.º 1466/97 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32005R1055>;
- Regulamento (UE) n.º 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, que altera o regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco,

consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462&from=EL;>

–Regulamento (UE) n.º 513/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de maio de 2011, que altera o regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:145:0030:0056:PT:PDF;>

–Regulamento (UE) n.º 1176/2011 do parlamento europeu e do conselho de 16 de novembro de 2011 sobre prevenção e correcção dos desequilíbrios macroeconómicos, consultado em: <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0025:0032:PT:PDF;>

–Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de Novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32010R1095;>

–Regulamento (UE) n.º 1173/2011 do parlamento europeu e do conselho, de 16 de novembro de 2011, relativo ao exercício eficaz da supervisão orçamental na área do euro, consultado em: <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0001:0007:PT:PDF;>

–Regulamento (UE) n.º 1174/2011 do parlamento europeu e do conselho de 16 de novembro de 2011 relativo às medidas de execução destinadas a corrigir os desequilíbrios macroeconómicos excessivos na área do euro, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0008:0011:PT:PDF;>

–Regulamento (UE) n.º 1175/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Novembro de 2011 que altera o Regulamento (CE) n.º 1466/97 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1175&from=IT;>

–Regulamento (UE) n.º 1177/2011 do Conselho, de 8 de novembro de 2011 que altera o Regulamento (CE) n.º 146/97 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do

procedimento relativo aos défices excessivos, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:306:0033:0040:PT:PDF>;

–Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho, de 11 de maio de 2010 que cria um mecanismo europeu de estabilização financeira, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R0407&from=EL>;

–Regulamento (UE) n.º 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco, consulta em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0462&from=EL>;

–Regulamento (UE) n.º 472/2013 do parlamento europeu e do conselho de 21 de maio de 2013 relativo ao reforço da supervisão económica e orçamental dos estados-membros da área do euro afetados ou ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0472&from=EN>;

–Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, que estabelece disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projetos de planos orçamentais e para a correção do défice excessivo dos Estados-Membros da área do euro, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0473&from=EN>;

–Regulamento (UE) n.º 472/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, relativo ao reforço da supervisão económica e orçamental dos Estados-membros da área do euro afetados ou ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0472&from=EN>;

–Resolução do Parlamento Europeu, de 8 de junho de 2011, sobre as agências de notação de risco de crédito: perspetivas futuras, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:52011IP0258>;

–Tratado da União Europeia, consultado em: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9e8d52e12c7011e6b49701aa75ed71a1.0019.01/DOC_2&format=PDF;

- Tratado de Roma de 1957, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:11957E/TXT&from=PT> ;
- Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade, consultado em: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_pt.pdf;
- Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária, consultado em: <https://www.consilium.europa.eu/media/20400/st00tscg26-pt-12.pdf>;
- Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, consultado em: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=EN>;

C) JURISPRUDÊNCIA

- C-49/92 P. Comissão v. Anic Partecipazioni, 8-7-1999;
- Caso 27/76 – United Brands v Comissão, 1978.

D) ARTIGOS JORNALÍSTICOS E DE OPINIÃO; WEBSITES; DOCUMENTOS OFICIAIS

- BOFFEY, D., SCHOEN, C., STOCKTON, B., & MARGOTTINI, L. (2020, 15 de Julho). *Italy's call for urgent help was ignored as coronavirus swept through Europe*, artigo do *The Guardian* (15 de julho de 2020). Consultado em: https://www.theguardian.com/world/2020/jul/15/revealed-the-inside-story-of-europes-divided-coronavirus-response?CMP=Share_iOSApp_Other;
- Conclusões da reunião extraordinária do Conselho Europeu de 17 a 21 de Julho de 2020, consultado em: <https://www.consilium.europa.eu/media/45120/210720-euco-final-conclusions-pt.pdf>;
- Conclusões do Conselho Europeu de 16 e 17 de dezembro de 2010, consultado em: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-30-2010-INIT/en/pdf>;
- CORREIA, A. M. *Covid-19. O que falhou quando a Itália pediu ajuda e a Europa ficou em silêncio*, artigo do *Jornal Expresso* (15 de julho de 2020). Consultado em: <https://expresso.pt/coronavirus/2020-07-15-Covid-19.-O-que-falhou-quando-Italia-pediu-ajuda-e-a-Europa-ficou-em-silencio>;

- FREIXES, S. *Este “mendigar do Sul tem de acabar”*. *Como pensam os países frugais* (14 de junho de 2020) artigo jornalístico do Jornal Expresso, consultado em: <https://expresso.pt/politica/2020-06-14-Este-mendigar-do-Sul-tem-de-acabar.-Como-pensam-os-paises-frugais>;
- GRAWUE, P., *Por uma mutualização da dívida da zona euro* (17 de maio de 2013) artigo de opinião do Jornal de Negócios, consultado em: https://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/economistas/detalhe/por_uma_mutualizacao_da_divida_da_zona_euro;
- LAGARDE, C. *Resposta do BCE à emergência do coronavírus* (19 de março de 2020), artigo de opinião do jornal Público, consultado em: <https://www.publico.pt/2020/03/19/economia/opiniao/resposta-bce-emergencia-coronavirus-1908559>;
- LEYEN, U. *Discurso da presidente von der Leyen ao plenário do Parlamento Europeu sobre a resposta coordenada europeia ao surto de COVID-19*. (26 de março de 2020). Consultado em: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pt/speech_20_532;
- LEYEN, U. Twitter oficial, consultado em: <https://twitter.com/i/status/1241038877927903238>;
- MARINHEIRO, C. (2 de março de 2020). São os 2% os novos 3%? Ou 90% os novos 60%? *Contraciclo, o Blogue do CFP*. Consultado em: <https://www.cfp.pt/pt/blogue/financas-publicas/sao-os-2-os-novos-3-ou-90-os-novos-60>;
- Página web oficial do Banco Central Europeu, consultado em: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>;
- SANTIAGO, D. *Costa, Sánchez e Macron enviam carta a pedir coronabonds* (25 de março de 2020), Artigo jornalístico do Jornal de Negócios, consultado em: <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/costa-sanchez-e-macron-enviam-carta-a-pedir-coronabonds>;

E) DADOS E GRÁFICOS

–Dívida pública das administrações públicas da UE em percentagem do PIB, dados da Pordata, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813484>;

–Exportações portuguesas em 2019. Dados do Instituto Nacional de Estatística (INE), consultados em: https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&contecto=pi&indOcorrCod=0005720&selTab=tab0;

–Número de casos e mortes associados ao novo Coronavírus em Itália. Dados consultados em: <https://www.worldometers.info/coronavirus/country/italy/>;

–Percentagem da dívida pública dos Estados-membros em relação ao PIB. Dados do Eurostat consultados em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=ds22a34krhq5p_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nsem=h&met_y=gd_pc_gdp&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country:pt:es:it:fi:de:at:be:fr:el:ie:nl:cy:mt:lu:sk:si&ifdim=country_group&tstart=867798000000&tend=1562022000000&hl=pt&dl=pt&ind=false;

–*PIB per capita* de Portugal e Alemanha. Dados do Banco Mundial consultados em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=d5bnppjof8f9_&met_y=ny_gdp_mktp_cd&idim=country:PRT:ROU:BEL&hl=pt&dl=pt#!ctype=l&strail=false&bcs=d&nsem=h&met_y=ny_gdp_pcap_cd&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=world&idim=country:PRT:DEU&ifdim=world&hl=pt&dl=pt&ind=false;

–Ratings da dívida pública portuguesa. Dados da Moody's, S&P e Fitch consultados em: <https://pt.countryeconomy.com/governo/ratings/portugal>;

–Taxa de desemprego em Portugal. Dados consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813891>;

–Taxa de Desemprego na Europa. Dados do Eurostat consultados em: https://www.google.pt/publicdata/explore?ds=z8o7pt6rd5uqa6_&ctype=l&strail=false&bcs=d&nsem=h&met_y=unemployment_rate&fdim_y=seasonality:sa&scale_y=lin&ind_y=false&rdim=country_group&idim=country_group:eu&ifdim=country_group&hl=pt&dl=pt&ind=false;

–Taxa de inflação nos países da UE, dados da Eurostat, consultados em: <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813750>;

–Taxa de rendimento das obrigações da dívida pública portuguesa a 10 anos. Consulta em:
<https://pt.countryeconomy.com/mercados/obrigacoes/portugal?dr=2011-07>;

–Taxa real do PIB de Portugal. Dados consultados em:
<https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813890>;

–Taxas de crescimento real do PIB da UE, dados da Pordata, consultados em:
<https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813451>;

–Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro. Dados da Pordata consultados em:
<https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Gr%C3%A1fico/5813749>;

–Valor das exportações portuguesas intra União Europeia. Dados do Instituto Nacional de Estatística (INE) relativos consultados em:
https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&contecto=pi&indOcorrCod=0005720&selTab=tab0;