

## **DEZ ANOS DO EURO. VALEU APENA?**

António Luvualu de Carvalho  
Professor Auxiliar e Coordenador Adjunto do Curso de Relações  
Internacionais da Universidade Lusíada de Angola.  
Licenciado em Relações Internacionais pela Universidade Lusíada de  
Angola, Mestre e Doutorando em Relações Internacionais pela Universidade  
Lusíada de Lisboa.  
Investigador do Centro de Estudos da População, Economia e Sociedade  
CEPESE.  
antonioluvualudecarvalho@gmail.com

**Resumo:** A introdução do Euro é mais uma das etapas do processo de integração que pretende levar a Europa a união política depois de já ter passado pela Zona de Comercio Livre, União Aduaneira, Mercado Comum, e agora União Económica e Monetária. Perante o quadro da integração regional chegando-se a estas etapas, podemos nos perguntar, qual é a vantagem de se ter uma moeda única? O benefício mais óbvio de adoptar uma moeda única é remover o custo de troca de moeda, teoricamente permitindo que empresas e indivíduos concretizem negócios que antes não eram lucrativos. Para os consumidores, os bancos da Zona do Euro devem cobrar o mesmo valor para transacções entre membros como transacções puramente nacionais de pagamentos electrónicos (por exemplo, cartões de crédito, cartões de débito e máquinas de levantamento de dinheiro).

A ausência de moedas distintas também remove os riscos da flutuação das taxas de câmbio. O risco do movimento inesperado das taxas de câmbio tem sempre acrescentado um risco adicional ou incerteza para as empresas ou indivíduos que investem ou possuem o comércio fora das suas zonas de moeda própria. As empresas que lutam contra esse risco já não terão necessidade de arcar com este custo adicional da flutuação das várias moedas. No caso especial da Europa, este facto é particularmente importante para os países cujas moedas tiveram tradicionalmente muita oscilação muito forte, especificamente as nações do Mediterrâneo.

Veremos neste trabalho a evolução da moeda até chegarmos ao Euro e como de facto é que ele alterou a vida dos cidadãos da Zona Euro podendo no fim chegar a uma conclusão se o Euro valeu apenas.

**Palavras-Chave:** Euro / Falência / Crise / Resgate / União Europeia / Zona Euro.

**Abstract:** The introduction of the euro is another step in the integration process that aims to bring Europe into political union having already passed the Free Trade Area, Customs Union, Common Market, and now economic and monetary union. Given the context of regional integration coming to these steps, we can ask ourselves, what is the advantage of having a single currency?

The most obvious benefit of adopting a single currency is to remove

the cost of exchanging currency, theoretically allowing businesses and individuals do business that were not profitable. For consumers, banks in the Euro zone must charge the same for transactions between members as purely domestic transactions for electronic payments (eg credit cards, debit cards and cash withdrawal machines).

The absence of distinct currencies also removes the risk of fluctuating exchange rates. The risk of unexpected movement of exchange rates has always added an additional risk or uncertainty for companies or individuals who have trade or invest outside their own currency zones. Companies that are struggling against this risk will no longer need to bear this additional cost of shifting currencies. In the special case in Europe, this is particularly important for countries whose currencies have traditionally had very strong oscillation, specifically the Mediterranean nations. We will see in this work the evolution of money until we get the Euro and how it is in fact changed the lives of citizens of the euro zone could in the end reach a conclusion if the Euro was worthily.

**Key-Words:** Euro, Bankruptcy, Crisis, Rescue, European Union, The Euro Zone.

No primeiro dia do presente ano comemorou-se uma década da introdução no mercado europeu do Euro. Nos dias que hoje, a data não é comemorada com nenhuma pompa nem circunstancia já que muitos políticos e cidadãos da Zona Euro culpam a moeda única pela profunda crise que vivem.

No final do mês de Janeiro, soube-se que a Alemanha pediu uma perda da soberania financeira da Grécia transferindo-se as competências financeiras da Grécia para um comissário que teria o poder de fiscalizar os orçamentos gregos e vetar algumas necessidades helénicas. Neste sentido, a meu ver, muitos países da Zona Euro estão susceptíveis a perder a sua soberania começando pelos países mais fracos como Portugal, Irlanda, Espanha e Itália. Se fossem todos para este caminho, a Alemanha em breve transformar-se-ia em um super Estado deixando de fazer sentido os Estados estarem unidos sob a bandeira da União Europeia. Em seguida, veremos a história da moeda única e analisaremos os porquês do seu fracasso.

### 1.1 Os antecedentes do Euro.

#### 1.1.1 O sistema Padrão Ouro e o seu colapso.

Como é por nós sabido, o padrão-ouro foi o sistema monetário cuja primeira fase vigorou desde o século XIX até a Primeira Guerra Mundial. A teoria pioneira do padrão-ouro, chamada de teoria quantitativa da moeda, foi elaborada por David Hume em 1752, sob o nome de modelo de fluxo de moedas metálicas e destacava as relações entre moeda e níveis de preço (base de fenómenos da inflação e deflação). De acordo com a teoria aplicada ao comércio internacional e nos dizeres do economista René Villarreal, os países superavitários sofreriam processos inflacionários, já nos países deficitários os preços se moveriam em sentido inverso, até que se restabelecesse o equilíbrio.

Cada banco era obrigado a converter as notas bancárias por ele emitida em ouro (ou prata), sempre que solicitado pelo cliente. A introdução de notas bancárias sem esse lastro causou escândalos na França. Com o padrão-ouro, utilizado principalmente pela Inglaterra, o sistema conseguiu estabilidade e permaneceu até o término da Primeira Guerra Mundial. Em alguns países periféricos, o sistema não foi adoptado por se achar que a presença desses países e seus problemas de financiamento desestabilizariam o sistema. Dessa forma,

a circulação de papel-moeda foi feita pelo chamado sistema de curso forçado. Em termos internacionais, o padrão-ouro significou a adopção de um regime cambial fixo por parte de praticamente todos os grandes países comerciais de sua época. Cada país se comprometeu em fixar o valor de sua moeda em relação a uma quantidade específica de ouro, e a realizar políticas monetárias, de compra e venda de ouro, de modo a preservar tal paridade definida.

Operando no regime de padrão-ouro, o banco central de cada país mantém grande parte de seus activos de reserva internacional sob a forma de ouro. As diferenças entre as reservas de ouro sob a propriedade de cada país reflectiam, portanto, as suas necessidades comerciais. Pois, nesse padrão, os fluxos de ouro financiavam os desequilíbrios nas balanças de pagamentos de cada país. Se um país fosse deficitário em sua balança de pagamentos, isto é, se a soma de bens e serviços importados do exterior fosse superior à soma de bens e serviços exportados ao mesmo, o país deveria corrigir o défice exportando ouro. Os países superavitários, por sua vez, tornavam-se importadores de ouro.

As regras do jogo prevalentes no sistema de padrão-ouro eram simples: a quantidade de reservas de ouro do país determinava, portanto, a sua oferta monetária. Se um país fosse superavitário em sua balança de pagamentos, deveria importar ouro dos países deficitários. Isso elevaria sua oferta interna de moeda, levando a uma expansão da base monetária, o que provocaria um aumento de preços que, no final das contas, tiraria competitividade de seus produtos nos mercados internacionais, travando assim, novos superávits. Já se o país fosse deficitário na balança comercial, exportaria ouro, sofreria contracção monetária, seus preços internos baixariam e, no final das contas, aumentaria a competitividade de seus produtos no exterior.

Entretanto, o sistema padrão-ouro sofreu várias crises que posteriormente levaram a Europa a criar o seu sistema monetário denominado SME que veremos mais adiante. Assim sendo, entre 1750 e 1870 registou-se a crise da moeda de prata e das células.

No final do século XVII, guerras e o comércio com a China, que vendeu à Europa mas teve pouco uso para os bens europeus, drenaram a prata das economias da Europa Ocidental e dos Estados Unidos. As moedas foram cunhadas em números cada vez menores, e havia uma proliferação de notas de bancos e acções usadas como dinheiro.

Na década de 1790, a Inglaterra, que sofria uma grande escassez de moedas de prata, cessou a cunhagem das moedas de prata maiores, emitiu moedas de prata em fichas e prensou moedas estrangeiras. Com o fim das guerras napoleónicas, a Inglaterra começou um programa massivo de re-cunhagem que criou soberanos de ouro, coroas e meias-coroas, e eventualmente pences de cobre em 1821. A recunhagem de prata na Inglaterra após uma grande seca produziu uma explosão de moedas: a Inglaterra atingiu cerca de 40 milhões de shillings entre 1816 e 1820, 17 milhões de meias-coroas e 1,3 milhões de coroas de prata. A Lei de 1819 para a retomada dos pagamentos em numerário definiu 1823 como a data para a retomada

da conversibilidade, mas alcançada já em 1821. Por toda a década de 1820, pequenas notas eram emitidas pelos bancos regionais, que foram finalmente restritos em 1826, enquanto foi permitida ao Banco da Inglaterra a criação de sucursais regionais. Em 1833, no entanto, as notas do Banco da Inglaterra ganharam força legal, e a retomada pelos outros bancos foi desencorajada. Em 1844, o Bank Charter Act estabeleceu que as notas do Banco da Inglaterra, completamente vinculadas ao ouro, eram de cunho legal. De acordo com a interpretação estrita do padrão-ouro, essa lei de 1844 marca o estabelecimento de um padrão-ouro completo para o dinheiro britânico (Villareal 1984 pp 63, 86).

Os Estados Unidos adotaram um padrão-prata baseado no dólar fresado espanhol em 1785. Isto foi codificado na Lei da Casa da Moeda e Cunhagem, e pelo uso por parte do Governo Federal do Banco dos Estados Unidos para guardar suas reservas, bem como estabelecendo uma razão fixa de ouro em relação ao dólar americano. Isso era, na verdade, um padrão-prata derivado, visto que não se exigia que o banco mantivesse uma relação da prata com a moeda emitida. Começou uma longa série de tentativas nos Estados Unidos para criar um padrão bimetálico para o dólar americano, que continuaria até a década de 1920. As moedas de ouro e prata tinham cunho legal, incluindo o real espanhol, uma moeda de prata cunhada no hemisfério ocidental. Devido à grande dívida criada pelo Governo Federal dos Estados Unidos da América para financiar a Guerra Revolucionária, as moedas de prata cunhadas pelo governo deixaram de circular, e em 1806 o Presidente Jefferson suspendeu a produção de moedas de prata.

O Tesouro dos Estados Unidos foi colocado em rígido padrão de dinheiro, fazendo negócios apenas em moedas de ouro e prata como parte do Independent Treasury Act de 1848, que legalmente separou as contas do Governo Federal do sistema bancário. Entretanto, as taxas fixas do ouro e da prata sobrevalorizaram a prata em relação à demanda por ouro no comércio e empréstimos com a Inglaterra. A fuga do ouro em benefício da prata levou à procura do ouro, incluindo a Corrida do Ouro da Califórnia de 1849. Seguindo a Lei de Gresham, a prata multiplicou-se nos Estados Unidos, que comercializava com outros países que usavam a prata, enquanto o ouro tornou-se escasso. Em 1853, os EUA reduziram o peso das moedas de prata para mantê-las em circulação, e em 1857 removeram a condição de cunho legal da cunhagem estrangeira.

Em 1857, a crise final da era dos bancos livres das finanças internacionais começou, com os bancos norte-americanos suspendendo o pagamento em prata, repercutindo no jovem sistema financeiro internacional dos bancos centrais. Nos Estados Unidos, esse colapso foi um facto que contribuiu para a Guerra Civil Americana, e em 1861 o governo dos EUA suspendeu o pagamento em ouro e prata, terminando de fato com as tentativas de formar um padrão-prata para o dólar. Durante o período 1860-1871, várias tentativas de ressuscitar os padrões bimetálicos foram feitas, incluindo uma baseada no franco de ouro e prata. No entanto, com o rápido influxo de prata dos novos depósitos descobertos, a expectativa de escassez da prata acabou.

A interacção entre os bancos centrais e a moeda base formou a fonte primária da instabilidade monetária durante este período. A combinação que produziu estabilidade económica foi uma restrição da oferta de novas notas, um monopólio do governo na emissão de notas directamente, e indirectamente, um banco central e uma unidade única de valor. Tentativas de evitar essas condições produziram crises monetárias periódicas: com as notas desvalorizando, ou a prata parando de circular como uma reserva de valor, ou havendo uma depressão com os governos demandando espécies como pagamento, diminuindo o meio circulante na economia. Na mesma época, havia uma necessidade dramaticamente expandida por crédito, sendo que os grandes bancos estavam sendo fretados em vários estados, incluindo, em 1872, o Japão. A necessidade de uma base sólida em assuntos monetários produziria uma rápida aceitação do padrão-ouro no período que se seguiu. A título de exemplo, e seguindo a decisão da Alemanha após a Guerra franco-prussiana de exigir reparações para facilitar um movimento para o padrão-ouro, o Japão obteve as reservas necessárias após a Guerra Sino-Japonesa de 1894-1895. É debatido se o padrão-ouro fornecia a um governo autenticidade suficiente quando ele procurava pegar empréstimos no exterior. Para o Japão, mudar para o ouro era considerado vital para ganhar acesso aos mercados de capital do Ocidente.

Entretanto, de 1914 a 1925 o sistema sentiu o impacto negativo da primeira guerra mundial e do difícil processo de recuperação económica do pós guerra. Durante a Primeira Guerra Mundial, a maioria dos países abandonou o padrão-ouro, principalmente devido às expansões monetárias e fiscais realizadas por eles durante a guerra, as quais desequilibraram enormemente o comércio internacional. Os governos enfrentaram uma necessidade de financiar altos níveis de despesas, mas com fontes limitadas de receita tributária, conversibilidade suspensa da moeda com o ouro em inúmeras ocasiões no século XIX. O governo britânico suspendeu a conversibilidade (ou seja, ele saiu do padrão-ouro) durante as Guerras Napoleónicas e o governo dos Estados Unidos durante a Guerra de Secessão. Em ambos os casos, a conversibilidade foi reassumida após a guerra. O teste real, no entanto, veio com a Primeira Guerra Mundial, um teste que falhou totalmente de acordo com o economista Richard Lipsey.

Com o objectivo de financiar os custos da guerra, a maior parte dos países beligerantes saíram do padrão-ouro durante a guerra, sofrendo níveis significantes de inflação. Como os níveis de inflação variavam entre os estados, quando eles voltaram para o padrão após a guerra a um preço determinado por eles próprios (alguns, por exemplo, escolheram entrar a preços do pré-guerra), os bens de alguns países estavam subvalorizados e alguns sobrevalorizados. Em última análise, o sistema tal como estava não poderia lidar rapidamente o suficiente com os grandes deficits e excedentes criados no balanço de pagamentos. Isto foi previamente atribuído à crescente rigidez dos salários (principalmente em termos de cortes de salários) trazida com o advento do trabalho sindicalizado, mas hoje é mais razoável pensar como uma falha inerente ao sistema que veio a ser descoberta

devido às pressões da guerra e a rápida mudança tecnológica. Em qualquer caso, os preços não alcançaram o equilíbrio na época da Grande Depressão, o que serviu para matá-lo completamente. Por exemplo, a Alemanha abandonou o padrão-ouro em 1914 e não poderia retornar para ele efectivamente, visto que o país perdeu grande parte de suas reservas de ouro restantes em reparações. O banco central alemão emitiu marcos sem lastro e virtualmente sem limite para comprar moeda estrangeira para mais reparações e para apoiar os trabalhadores durante a ocupação do Ruhr, finalmente levando à hiper-inflação da década de 1920.

De 1925 a 1931 o padrão-ouro registou um declínio. Já que o padrão ouro-espécie terminou no Reino Unido e no resto do Império Britânico com a eclosão da Primeira Guerra Mundial. As notas do Tesouro substituíram a circulação dos soberanos de ouro e meio soberanos de ouro. No entanto, legalmente, o padrão ouro-espécie não foi revogado. O fim do padrão-ouro foi realizado com sucesso por apelos ao patriotismo quando alguém pedia ao Banco da Inglaterra para resgatar os seus papéis-moeda em troca de ouro em espécie. Foi apenas no ano de 1925, quando a Grã-Bretanha retornou ao padrão-ouro em conjunto com a Austrália e África do Sul, que o padrão do ouro-espécie foi oficialmente encerrado.

A Lei Britânica do Padrão-Ouro de 1925 introduziu o padrão barra-ouro e simultaneamente revogou o padrão do ouro-espécie. O novo padrão barra-ouro não previa o retorno à circulação das moedas de ouro. Pelo contrário, a lei obrigava as autoridades a vender barras de ouro à demanda a um preço fixo. Este padrão barra-ouro durou até 1931. Em 19 de Setembro de 1931, o Reino Unido deixou o padrão-ouro revisado, forçado a suspender o padrão barra-ouro devido a grandes fluxos de ouro que saiam do país para o outro lado do Oceano Atlântico. Os britânicos beneficiaram-se da partida. Eles agora poderiam usar a política monetária para estimular a economia através da diminuição das taxas de juros. A Austrália e a Nova Zelândia já tinham sido retiradas padrão-ouro pelas mesmas pressões relacionadas à Grande Depressão, e o Canadá rapidamente seguiu o Reino Unido (Lempsey 1975 pp 683, 702).

Neste sentido, os efeitos da Grande Depressão e a segunda guerra mundial, levaram a um período difícil de 1932 a 1946. Alguns historiadores económicos tais como o professor Norte-Americano Barry Eichengreen, culpou o padrão-ouro da década de 1920 pelo prolongamento da Grande Depressão. Outros, incluindo o actual Director do Federal Reserve Ben Bernanke e o vencedor do Prémio Nobel de economia Milton Friedman aplicam algum grau de culpa na Reserva Federal dos EUA Fed. O padrão-ouro limitou a flexibilidade da política monetária do banco central dos EUA ao restringir a sua habilidade de expandir a oferta monetária, e assim sua habilidade de diminuir as taxas de juros. Nos Estados Unidos, a Federal Reserve foi obrigado por lei a ter 40% de ouro ligados à demanda de notas da Fed e, desse modo, não poderia expandir a oferta monetária além do que era permitido pelas reservas de ouro nos seus cofres.



No início da década de 1930, a Federal Reserve defendeu o preço fixo dos dólares em relação ao padrão-ouro ao aumentar as taxas de juros, tentando aumentar a demanda por dólar. O seu compromisso e adesão ao padrão-ouro explica porque os Estados Unidos não se engajaram na política monetária expansionista. Para competir na economia internacional, os EUA mantiveram altas taxas de juros. Isto ajudou a atrair investidores internacionais que compraram activos estrangeiros com ouro. Maiores taxas de juros intensificaram a pressão e deflacionariam o dólar e reduziram os investimentos nos bancos Norte Americanos. Os bancos comerciais também converteram as Notas do Federal Reserve para o ouro em 1931, reduzindo as reservas de ouro da Fed e forçando uma redução correspondente no volume das Notas do Federal Reserve em circulação. Esse ataque especulativo ao dólar criou um pânico no sistema bancário dos Estados Unidos. Temendo uma iminente desvalorização do dólar, muitos depositantes estrangeiros e domésticos retiraram fundos dos bancos dos EUA para convertê-los em ouro ou outros activos.

A contracção forçada da oferta monetária causada pelas pessoas que retiravam seus fundos do sistema bancário durante as crises de pânico bancário resultou em deflação. Até mesmo as taxas nominais de juros caíram e as taxas reais de juros ajustadas pela inflação permaneceram altas, recompensando aqueles que guardavam dinheiro ao invés de gastá-lo, causando uma maior desaceleração na economia. A recuperação nos Estados Unidos foi mais lenta que na Grã-Bretanha, em parte devido a relutância do Congresso em abandonar o padrão-ouro e deixar a moeda Norte-Americana flutuar assim como a Grã-Bretanha fez.

O Congresso Norte Americano aprovou a Lei de Reserva de Ouro em 30 de Janeiro de 1934. A medida nacionalizou todo o ouro ao ordenar os bancos do Federal Reserve a entregar sua oferta ao Tesouro dos Estados Unidos. Em retorno, os bancos receberam certificados de ouro a serem usados como reservas contra depósitos e notas do Federal Reserve. A lei também autorizou o presidente a desvalorizar o dólar de ouro para que ele não tivesse mais do que 60% de seu preço existente. Com esta autoridade, o presidente, em 31 de Janeiro de 1934, fixou o valor do dólar de ouro a 59,06 cêntimos.

Porem, o Reino Unido da Grã-Bretanha hesitou em retornar ao padrão-ouro. Durante o período 1939-1942, o Reino Unido esgotou a maior parte das suas reservas de ouro em compras de munições e armas à base do cash-and-carry dos Estados Unidos e outros países. Esse esgotamento das reservas do Reino Unido convenceu Winston Churchill da impraticabilidade do retorno ao padrão-ouro ao estilo do pré-guerra. De forma mais simples, a guerra faliu a Grã-Bretanha. John Maynard Keynes, que lutou contra o padrão-ouro, propôs colocar o poder de imprimir dinheiro nas mãos de um Banco da Inglaterra de propriedade privada. Keynes, ao advertir sobre as ameaças da inflação, disse que por um contínuo processo de inflação, os governos podem confiscar, secretamente e sem serem observados, uma importante parte da riqueza de seus cidadãos. Por este método,

eles não apenas confiscam, mas eles confiscam arbitrariamente. E enquanto este processo empobrece muitos, ele enriquece outros.

Muito possivelmente devido a isso, o Acordo de Bretton Woods estabeleceu a criação do Fundo Monetário Internacional e um sistema monetário internacional baseado na convertibilidade de várias moedas nacionais em um dólar Norte-americano que era, por sua vez, convertível em ouro. Desse modo, as autoridades deveriam exigir dos bancos e demais instituições monetárias que negociassem seus passivos respeitando esse preço fixo em relação ao ouro, como forma de estabilizar a economia. Esta fase do padrão-ouro, o padrão ouro-dólar, que se baseava no acordo de Bretton Woods, terminou quando os EUA abandonaram o acordado no início dos anos 1970, por causa das necessidades de financiamento crescentes causadas pela Guerra do Vietname. Nesse período o padrão ouro-dólar também não pôde ser seguido pelo Brasil e outros países similares, que adoptaram formas de cunho forçado e alternativas como *crawling peg* que é um regime de flutuação cambial, geralmente visto como uma forma parcial de câmbio fixo, onde permite-se a depreciação ou apreciação da taxa de câmbio de forma gradual. Alguns bancos centrais utilizam fórmulas que alteram a taxa de câmbio em consonância com certas condições por exemplo, quando há aumento na taxa de inflação enquanto outros preferem não fazer uso de fórmulas e modificam a taxa de câmbio frequentemente para desencorajar especulações. O *crawling peg* é uma tentativa de manter a taxa de câmbio real estável. O princípio base do sistema consiste em fazer pequenas desvalorizações que igualem o diferencial entre a inflação do país e a inflação de um ou mais parceiros comerciais (Eichengreen 2008).

Com o novo cenário internacional, o período que vai de 1946 a 1971 marca o fim do padrão ouro-dólar no sistema internacional. Após a Segunda Guerra Mundial, um sistema semelhante ao padrão-ouro e algumas vezes descrito como um padrão câmbio-ouro foi estabelecido pelos Acordos de Bretton Woods. Sob este sistema, muitos países fixaram suas taxas de câmbio em relação ao dólar dos Estados Unidos. Os EUA prometeram fixar o preço do ouro aproximadamente a \$35 por onça. Implicitamente, portanto, todas as moedas atreladas ao dólar também tinham um valor fixo em termos de ouro.

Sob a administração do Presidente francês Charles de Gaulle até 1970, a França reduziu as suas reservas de dólar, trocando-as por ouro do governo Norte-Americano, reduzindo a influência económica dos Estados Unidos no exterior. Isto, juntamente com a restrição fiscal dos gastos federais com a Guerra do Vietname e deficits persistentes no balanço de pagamentos, levou o Presidente Richard Nixon a acabar com a convertibilidade directa do dólar em relação ao ouro em 15 de Agosto de 1971, resultando no fim do sistema.

### 1.1.2 O Sistema Monetário Europeu SME

Quando, em 1971, os Estados Unidos decidiram abolir a relação fixa entre o dólar e o preço oficial do ouro, que assegurava a estabilidade monetária mundial desde a Segunda Guerra Mundial, pôs-se termo ao sistema de taxas de câmbio fixas. Tendo em vista a concretização da sua própria união monetária, os Estados-Membros da União Europeia decidiram evitar margens de flutuação superiores a 2,25% entre as moedas europeias, através de uma intervenção concertada nos mercados cambiais, o que levou à criação do Sistema Monetário Europeu SME estabelecido em Março de 1979.

O SME propunha três pontos essenciais que eram:

- O ECU European Currency Unit ou Unidade de Conta Europeia que era um cabaz de moedas, em que todas estavam ligadas de forma a que nenhuma taxa de câmbio bilateral pudesse variar mais de 2,25% relativamente a cada uma das outras.
- Um Mecanismo de Taxas de Câmbio MTC European Exchange Rate Mechanism ou ERM tinha como objectivo instituir um mecanismo de controlo das taxas de câmbio das moedas daqueles países, reduzindo as flutuações, de modo a assegurar a estabilidade monetária na Europa. Do Sistema Monetário Europeu participavam França, Alemanha, Itália, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo, os Países Baixos e o Reino Unido. Com excepção do Reino Unido, todos os estados-membros subscreveram o MTC componente central do SME. Os países signatários restringiram as taxas de câmbio das suas moedas dentro de certas margens de flutuação, com o objectivo de criar uma unidade de conta e de câmbio única a Unidade Monetária Europeia ECU tendo em vista a futura integração monetária europeia ( Infopedia, Porto Editora 2003-2012).
- O Fundo Europeu de Cooperação Monetária FECOM criado em Outubro de 1972 para ser o agente das operações do sistema monetário europeu. Extinto em 1 de Janeiro de 1994 (altura em que entrou em funcionamento o Instituto Monetário Europeu), era um fundo composto por reservas de divisas e ouro dos países-membros. Cabia-lhe a emissão de ECUs, em volume equivalente ao das reservas de ouro e dólares dos países-membros, em benefício dos bancos centrais que as cedessem. Os ECUs poderiam ser utilizados pelos bancos centrais apenas para liquidar débitos entre si surgidos como resultado de intervenções no mercado de câmbios.

Ajustamentos periódicos permitiam a subida das taxas de câmbio das moedas mais fortes e a descidas das mais fracas, mas após 1986 passou-se a utilizar alterações às taxas de juro internas para manter as taxas de câmbio dentro da banda de flutuação autorizada. No início dos anos 90, o SME estava pressionado pelas condições e políticas económicas muito diferentes nos seus países membros, nomeadamente tendo em conta o esforço de reunificação

da Alemanha, o que levou à saída do Reino Unido do Sistema. Daqui resultou o chamado compromisso de Bruxelas, que alargou a banda de flutuação para 15%.

Em 1 de Janeiro de 1999 foi lançado o SME 2, que já não funciona com base no ECU (cabaz das moedas dos participantes) mas no Euro, que se tornou assim a referência em torno da qual a flutuação máxima da taxa de câmbio não pode exceder os 15%. Este acaba por ser o caminho de entrada para os pretendentes à utilização do Euro.

### 1.1.3 Portugal no Sistema Monetário Europeu SME.

De 1987 a 1990, Portugal teve que aplicar o Crawling Peg (já explicado anteriormente) já o que diferencial de inflação entre Portugal e os seus parceiros comerciais era adequado por uma política de desvalorização constante do escudo, de 3% ao ano, procurando-se assim manter a competitividade da oferta do Estado Luso.

Em 1990 Miguel Beza então Ministro das Finanças defendia que a adesão ao MTC era uma opção fundamental da política económica. A questão seria quando entrar e quando anunciar a entrada. A resposta era entrar assim que fosse tecnicamente possível, viável e credível. Na mesma altura, Ernâni Lopes olhava para o SME como uma etapa no caminho para a União Económica e Monetária: as economias e as sociedades que se puserem fora do circuito estão a definir-se, ficam definidas....

Em Outubro de 1990, Portugal entra para o processo conhecido como Shadowing ou seja, coloca-se o escudo na sombra de outras moedas preparando-se a adesão ao MTC através da fixação pelo Banco de Portugal de um objectivo unilateral de manter o câmbio do escudo dentro de uma margem estreita face a um pacote dos 5 principais componentes do SME que eram: Marco 35.562, Peseta 19.535, Franco 19.327, Libra 14.825, Lira 10.735.

Com esta actuação, o Banco de Portugal acaba com a acomodação dos diferenciais de inflação face ao exterior, eliminando a sustentação da competitividade via desvalorização da taxa de câmbio. É uma fase de preparação do Banco de Portugal para o MTC e de avaliação da capacidade de controlar o câmbio do escudo. Para os agentes é um período de adaptação a uma realidade de competição sem protecção cambial (Infopedia, Porto Editora 2003-20129).

O Escudo português entra no MTC, na margem dos  $\pm 6\%$ , com uma paridade central de 178.735 escudos por ECU (86.939 por Marco). A entrada é considerada por alguns como uma decisão eminentemente política de consagração da estabilidade nominal do Escudo face às restantes moedas do SME, o que já acontecia com o shadowing. O pendor político da decisão pode também passar pelo facto de Portugal ter estado naquele semestre na Presidência da Comunidade Europeia. No momento da adesão ao MTC, a inflação média anual estava em 10,2% e a homóloga em 8%. O elevado diferencial de taxas de juro relativamente ao resto da Europa, num cenário em que a liberalização da circulação de capitais

era crescente, levou ao afluxo maciço de capitais estrangeiros e à apreciação do escudo, que cedo se tornou a moeda mais forte (mais próxima da margem superior de flutuação) do MTC.

Para Aníbal Cavaco Silva então primeiro-ministro, a decisão de entrada visa credibilizar os objectivos de combate à inflação, implicando a alteração da política cambial no sentido da estabilidade de preços e da disciplina orçamental. A adesão ao MTC conduziu a efeitos positivos às transacções, ao investimento e à eficiência dos mercados. Do lado dos efeitos negativos, registou a perda do instrumento taxa de câmbio como sustentador da competitividade, perdendo-se a autonomia da política monetária causando-se o caos que vivemos nos dias de hoje já que Portugal não pode desvalorizar a sua moeda para equilibrar as suas contas.

Nesse ano o relatório do Banco de Portugal indicava que o objectivo das políticas monetárias e cambial durante o ano foi a estabilização nominal da economia. A situação no mercado de trabalho é definida como de quase pleno emprego, sendo as pressões inflacionistas difíceis de sustentar. Até Agosto existiam ainda algumas autonomias da política monetária interna, assegurada por restrições à liberdade de capitais. A perda da autonomia da política cambial, que era já relativa dada a política de não acomodação face à evolução de um conjunto de moedas europeias ficou formalizada com a adesão ao MTC do SME. Seguiu-se a liberalização integral dos movimentos de capitais com o exterior. A autonomia da política monetária ficou delimitada pela margem de flutuação do escudo no MTC, ficando a política de taxas de juro inteiramente afectada a estes objectivos. O combate às pressões inflacionistas passou a ficar inteiramente a cargo de políticas orçamentais.

Entretanto, as primeiras dificuldades verdadeiramente ditas começaram a ser sentidas em Setembro de 1992 já que entrou-se um período de fortes pressões no SME. A 14 de Setembro do mesmo ano, a libra tinha desvalorizado 7% e a 16 de Setembro abandona o MTC, no que é acompanhada pela lira. A peseta desvaloriza 5%, sem alterações no escudo. A instabilidade do SME em 1992 deve-se a motivos essenciais:

- As dificuldades de ratificação do Tratado de Maastricht, marcadas pelo não dinamismos, retiraram credibilidade ao processo de integração e alimentaram movimentos especulativos de ataque às moedas mais fracas do SME;
- As incertezas quanto ao referendo francês, marcado para 20 de Setembro, agudizam as tensões;
- A Alemanha encontrava-se em pleno processo de reunificação, sustentando taxas de juro elevadas como forma de evitar tensões inflacionistas;
- As restantes economias lutavam para sair da recessão, pretendendo taxas de juro baixas para estimular o crescimento, mas foram-se a acompanhar a Alemanha.

Criou-se uma situação de inconsistência entre objectivos de estabilização cambial e crescimento interno e a grelha de paridades perdeu credibilidade. A 8 de Setembro os especuladores atacam a Markka finlandesa e conseguem romper a ligação desta ao ECU. Os raids seguintes dos especuladores são à libra e à lira. A Espanha, a braços com taxas de desemprego elevadas (como a que regista agora em 2012 que é a maior da Zona Euro) e pretendendo ganhar competitividade nas exportações, não acompanha a subida dos juros. Por seu lado, a Alemanha não se mostra disposta a aumentar a oferta de marcos, não defendendo a peseta. Em consequência do realinhamento, escudo e peseta passam para a parte inferior da banda de flutuação.

Em 21 de Novembro de 1992 a peseta e o escudo desvalorizam 6%. Esta nova crise resulta do abandono da ligação da coroa sueca ao ECU, uma vez que a situação interna (recessão, pressões inflacionistas) não permitiria defender a moeda de ataques especulativos. Segundo Cavaco Silva, a desvalorização tratou-se de uma questão de prudência. A evolução da peseta aumenta a competitividade das exportações espanholas e afecta directamente os produtores portugueses. Todo o período seguinte fica marcado pelo dilema do escudo em acompanhar a evolução nominal do marco sem perder competitividade face à peseta (Alemanha e Espanha são os principais parceiros comerciais).

A 13 de Maio de 1993 ocorre uma desvalorização de 8% da peseta, com o escudo a desvalorizar 6,5%. O boletim trimestral do Banco de Portugal reconhece que a política monetária alemã é adequada à situação interna do país (inflação), mas que será injustificadamente dura para a maioria dos restantes participantes no sistema. O Banco de Portugal alega uma que os mercados ainda fazem uma forte associação entre peseta e escudo e que a evolução negativa da peseta, motivada pela má performance económica interna, acaba por estender ao escudo a tendência de depreciação da peseta. A 18 de Maio o segundo referendo dinamarquês dá o Sim a Maastricht, seguindo-se a ratificação pelo Reino Unido.

Perante este cenário, surgiu na altura a necessidade de se alargar as bandas de flutuação da moeda. A 2 de Agosto de 1993 as bandas de flutuação passam para  $\pm 15\%$ , em resultado de pressões sobre Franco francês, Coroa dinamarquesa, Franco belga, Peseta e Escudo. Passa-se de um sistema de câmbios quase fixos a um sistema de câmbios potencialmente flutuantes. Perante um clima de recessão generalizado, reconhece-se que a capacidade de defesa das moedas face a ataques especulativos é reduzida, alargando-se as margens de flutuação. A apreciação do Banco de Portugal quanto ao período de crise levanta a questão da falta de coordenação das políticas monetárias nacionais num ambiente de perfeita liberdade de circulação de capitais. Conclui-se pela incapacidade dos bancos centrais em defenderem a moeda consistentemente com base apenas nas reservas de divisas (Itália, Reino Unido, Irlanda, Espanha, Portugal, Dinamarca e Bélgica tentaram-no). As taxas de juro são o instrumento mais eficaz, mas a sua utilização é muito restrita, o que explica as tensões do sistema como resultantes do impacto da reunificação alemã. Em Dezembro de 1993 Eduardo Catroga toma

posse como Ministro das Finanças e na altura afirmava que: numa pequena economia aberta ao exterior, como a portuguesa, torna-se crucial a preservação da estabilidade cambial na medida em que:

- 1- Favorece a estabilidade dos fluxos comerciais externos;
- 2- Facilita as estratégias e as políticas de médio prazo das empresas, estimulando o investimento produtivo;
- 3- Preserva o poder de compra dos consumidores e o valor patrimonial dos activos internos;
- 4- Contribui para o reforço do processo de des-inflação e do custo de financiamento das empresas.

A 6 de Março de 1995 a peseta desvaloriza 7%, com o escudo a desvalorizar 3,5%. Este novo período de instabilidade inicia-se com a crise de pagamentos do México e com a consequente recomposição de carteiras dos agentes internacionais, vendendo dólares e comprando marcos. Daqui resultou a valorização do marco face ao dólar. No âmbito do MTC a consequência foi a valorização das moedas mais próximas do marco face às restantes, forçando a desvalorização destas. Coloca-se nesta altura a questão de qual deve ser o referencial relativamente ao qual se deve estabelecer o objectivo de estabilidade do escudo:

- O marco, enquanto reserva de valor internacional, está sujeito a choques externos frequentes. Neste caso, acompanhar a apreciação do escudo seria artificial, porque não baseado num ganho de competitividade interno, e descredibilizaria a política de estabilidade cambial seguida.
- O ECU podia ser um cabaz de referência, mas 30% das moedas que o compunham não fazia parte do MTC.
- A peseta apresentava uma evolução menos credível que o próprio escudo, pelo que seria uma má referência.
- Utilizando o franco francês, ou um cabaz composto por Marco, Franco e Peseta, observa-se que o comportamento do Escudo através das crises tinha sido positivo. Esta teoria ainda alimenta até aos dias de hoje as pessoas que defendem o retorno ao Escudo pois como vemos a moeda era mais forte que muitas outras que unidas ao Euro causaram a actual crise.

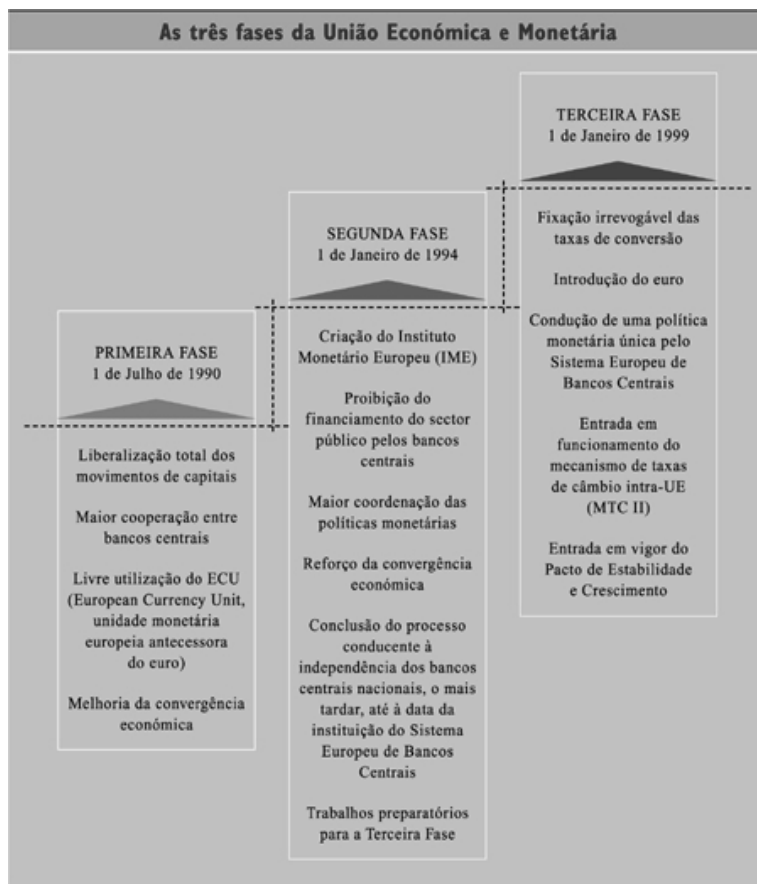
Este choque levanta novamente a questão da ligação entre o escudo e a peseta. O então Ministro das Finanças Eduardo Catroga defende que os mercados acreditam que a peseta encontrava-se subavaliada, pelo que mais tarde teria de existir uma inflexão no seu comportamento. Face à necessidade de manter a tendência decrescente de inflação e taxa de juro, o escudo desvaloriza apenas parcialmente face à peseta, para o que seria a paridade real entre as duas moedas. Segundo Catroga, a evolução escudo/peseta ao longo dos ajustamentos do MTC representa uma percepção diferenciada dos mercados relativamente às duas moedas, tendo a relação entre as duas moedas vindo a atenuar-se.

### 1.1.4 Mecanismos para a entrada na União Económica e Monetária.

#### 1.1.4.1 Primeira fase da UEM criação dos mecanismos jurídicos.

Em Junho de 1988, o Conselho Europeu confirmou o objectivo da realização progressiva da União Económica e Monetária UEM. Atribuiu a um comité presidido por Jacques Delors, que, na altura, era o presidente da Comissão Europeia, o mandato de estudar e propor um plano concreto para levar a efeito a união. O comité era composto pelos governadores dos bancos centrais nacionais da Comunidade Europeia; por Alexandre Lamfalussy, o então director-geral do Banco de Pagamentos Internacionais; por Niels Thygesen, professor de Economia dinamarquês; e por Miguel Boyer, o então presidente do Banco Exterior de Espanha.

Relatório Delors resultante de um profundo estudo propunha que a união económica e monetária fosse alcançada em três fases distintas que veremos uma a uma e que se podem ver no quadro asseguir.



Fonte: Banco Central Europeu, Eurosistema.



Assim sendo, com base no Relatório Delors, o Conselho Europeu decidiu em Junho de 1989 que a Primeira Fase da UEM teria início em 1 de Julho de 1990. Nessa data, foram abolidas, em princípio, todas as restrições ao movimento de capitais entre os Estados-Membros. Esta etapa teve três pontos essenciais:

- Total liberdade de circulação de capitais na UE (supressão dos controlos cambiais);
- Aumento dos recursos destinados a corrigir desequilíbrios entre regiões europeias (fundos estruturais);
- Convergência económica, através da supervisão multilateral das políticas económicas dos Estados-Membros.

Ao Comité de Governadores dos bancos centrais dos Estados-Membros da Comunidade Económica Europeia, que vinha a desempenhar um papel cada vez mais importante na cooperação monetária desde a sua criação em Maio de 1964, foram atribuídas responsabilidades adicionais, que foram definidas numa decisão do Conselho datada de 12 de Março de 1990. As novas atribuições do comité incluíam a realização de consultas e o fomento da coordenação no domínio das políticas monetárias dos Estados-Membros, com o objectivo de ser alcançada a estabilidade de preços.

Tendo em consideração a escassez do tempo disponível e a complexidade dos objectivos a atingir, os trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM foram igualmente iniciados pelo Comité de Governadores. O primeiro passo era identificar todas as questões a analisar num estágio inicial, definir um programa de trabalho até ao final de 1993 e, em conformidade, especificar os mandatos dos subcomités existentes e dos grupos de trabalho criados para o efeito.

Para a execução da segunda e da terceira fase, era necessário rever o Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia (o Tratado de Roma) por forma a ser criada a devida estrutura institucional. Para tal, foi convocada uma conferência intergovernamental sobre a UEM, que teve lugar em 1991 em paralelo com a conferência intergovernamental sobre a união política.

As negociações resultaram no Tratado da União Europeia, acordado em Dezembro de 1991 e assinado em Maastricht em 7 de Fevereiro de 1992. Contudo, devido a atrasos no processo de ratificação, o Tratado (que alterava o Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia, modificando o seu nome para Tratado que institui a Comunidade Europeia, e que introduzia, designadamente, o Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu e o Protocolo relativo aos Estatutos do Instituto Monetário Europeu) só entrou em vigor em 1 de Novembro de 1993.

#### 1.1.4.2 Segunda fase da UEM Fundação do Instituto Monetário Europeu e do Banco Central Europeu.

A segunda etapa da UEM teve início a 1 de Janeiro de 1994 com a criação em Frankfurt do Instituto Monetário Europeu IME e, a partir desse momento, o Comité de Governadores deixou de existir. A existência transitória do IME reflectia igualmente o estado da integração monetária dentro da Comunidade. O IME não tinha qualquer responsabilidade pela condução da política monetária da União Europeia, a qual continuava a ser da competência das autoridades nacionais, e não podia realizar intervenções cambiais. O IME teve duas atribuições importantíssimas que eram:

- Reforçar a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação em matéria de política monetária;
- Proceder aos preparativos necessários para o estabelecimento do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), para a condução da política monetária única e para a introdução da moeda única na Terceira Fase.

Para o efeito, o IME proporcionou um fórum de consulta e de intercâmbio de ideias e informação sobre questões de política e especificou o quadro regulamentar, organizativo e logístico necessário para o SEBC desempenhar as suas atribuições na Terceira Fase. Assim sendo, o IME trabalhou em diversos aspectos que aqui podemos resumir.

De acordo com o artigo 117.º (ex-artigo 109.º-F) do Tratado que institui a Comunidade Europeia (a seguir designado por Tratado), o Instituto Monetário Europeu (IME) deveria definir o quadro regulamentar, organizacional e logístico necessário para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), composto pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais (BCN) dos Estados-Membros da UE, desempenhar as suas atribuições na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM) e deveria submeter esse quadro a aprovação pelo BCE, aquando da sua instituição. Uma das principais atribuições do IME foi, por conseguinte, preparar o terreno para que o SEBC pudesse iniciar a sua actividade no início da Terceira Fase.

Em conformidade com o mandato estipulado no Tratado, o IME tomou a seu cargo, nomeadamente:

- A preparação de um conjunto de instrumentos e de procedimentos para a condução da política monetária única na futura área do euro e a análise das potenciais estratégias de política monetária;
- A promoção da harmonização da recolha, compilação e distribuição de estatísticas devidamente articuladas para a área do euro referentes à balança de pagamentos, às estatísticas monetárias e bancárias e a outros dados financeiros;
- A definição do quadro para a realização de operações cambiais, assim como para a detenção e gestão das reservas oficiais em moeda estrangeira

dos Estados-Membros participantes na área do euro;

- A promoção da eficiência nos pagamentos transfronteiras e nas transacções de liquidação de títulos de modo a reforçar a integração do mercado monetário do euro, nomeadamente, desenvolvendo a infra-estrutura técnica (o sistema TARGET) para que o processamento dos pagamentos transfronteiras em euros passasse a ser tão eficiente como o dos pagamentos domésticos; e
- A preparação das notas de euro, incluindo o seu desenho e especificações técnicas.

Tendo em vista os preparativos adicionais para o estabelecimento do SEBC, tal como também se encontra delineado nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (a seguir designados por Estatutos), anexados ao Tratado, o IME ficou incumbido de:

- Elaborar normas e regras contabilísticas harmonizadas para possibilitar a elaboração de um balanço consolidado do SEBC para efeitos de apresentação de informação a nível interno e externo;
- Criar o suporte necessário em termos de sistemas de informação e de comunicação para as funções operacionais e de política monetária que iriam ser assumidas pelo SEBC; e
- Identificar as possíveis formas de o SEBC contribuir para as políticas conduzidas pelas autoridades de supervisão competentes no sentido de fomentarem a estabilidade das instituições de crédito e do sistema financeiro.

O IME ajudou igualmente a preparar a legislação nacional e comunitária relacionada com a transição para a Terceira Fase, nomeadamente, no que diz respeito à legislação monetária e financeira, incluindo os estatutos dos BCN. Além disso, o IME cooperou com outros órgãos da UE na preparação da Terceira Fase. Em conformidade com as disposições do Tratado ou em resposta a um convite do Conselho Europeu, apresentou relatórios sobre, designadamente:

- Um cenário de transição para a moeda única;
- A cooperação a nível de política monetária e cambial entre a área do euro e outros países da UE; e
- Os progressos alcançados pelos Estados-Membros da UE no cumprimento das suas obrigações relativamente à satisfação das condições necessárias para a participação na União Económica e Monetária (convergência jurídica e económica).

De acordo com os requisitos estatutários, o IME prestou regularmente informações sobre os progressos realizados nos trabalhos preparatórios através, sobretudo, dos seus quatro relatórios anuais, que abrangem os anos de 1994 a 1997. Além disso, em Janeiro de 1997, o IME publicou um relatório definindo o quadro

operacional do SEBC para a condução da política monetária única, em conformidade com a exigência do Tratado de que este quadro deveria ser especificado, o mais tardar, até 31 de Dezembro de 1996. Foram publicados, em três ocasiões, relatórios separados sobre os progressos em matéria de convergência. Um conjunto de publicações mais especializadas debruçou-se sobre aspectos relacionados com política monetária, política cambial, sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, estatísticas, notas de banco e a transição para o euro.

Em Dezembro de 1995, o Conselho Europeu decidiu que a unidade monetária europeia a introduzir no início da Terceira Fase passaria a designar-se euro e confirmou que a Terceira Fase da UEM teria início em 1 de Janeiro de 1999. Uma sequência cronológica dos eventos conducentes à transição para o euro foi previamente anunciada. O cenário tinha por base sobretudo as propostas pormenorizadas elaboradas pelo IME.

Simultaneamente, foi atribuída ao IME a missão de levar a cabo os trabalhos preparatórios relativamente às futuras relações cambiais e monetárias entre a área do euro e os outros países da União Europeia. Em Dezembro de 1996, o IME apresentou o seu relatório ao Conselho Europeu, o qual serviu de base à resolução do Conselho Europeu que estabelece os princípios e elementos fundamentais do novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) e que foi adoptada em Junho de 1997.

Em Dezembro de 1996, o IME apresentou também ao Conselho Europeu e, subsequentemente, ao público as séries de desenhos seleccionadas para as notas de euro, que iriam entrar em circulação em 1 de Janeiro de 2002.

Para complementar e especificar as disposições do Tratado sobre a UEM, o Conselho Europeu adoptou, em Junho de 1997, o Pacto de Estabilidade e Crescimento PEC, do qual fazem parte duas resoluções e que visa assegurar a disciplina orçamental no que respeita à UEM. Em Maio de 1998, o Pacto foi complementado, e os respectivos compromissos reforçados, por uma declaração do Conselho. De acordo com o PEC, todos os países da União Europeia devem apresentar regularmente programas de estabilidade ou programas de convergência (aqueles para os países que fazem parte da área do euro, estes para os que ainda não adoptaram o euro), devem respeitar os objectivos macroeconómicos contidos nesses programas e devem evitar défices públicos superiores a 3% do PIB, bem como valores da dívida pública superiores a 60% do PIB (valores do PIB a preços de mercado). Défices superiores àquele valor podem levar a sanções, incluindo pagamento de multas.

Do PEC destacam-se as seguintes intenções a concretizar através de legislação posterior.

Em termos de IRS/IRC:

- 1) Sujeição à taxa de 20% de todas as mais-valias mobiliárias, ficando excluídos os investidores que obtenham mais-valias num valor anual até 500 €.
- 2) O valor das deduções à colecta do IRS será diferenciado tendo em conta o rendimento colectável dos contribuintes. Para o efeito serão estabelecidos

limites, correspondentes a uma percentagem do rendimento colectável, para cada escalão de rendimentos. Ficam excluídos desta regra os dois primeiros escalões de IRS e as deduções relativas às pessoas com deficiência.

- 3) Eliminação da dedução com seguros de vida e de acidentes pessoais.
- 4) Redução da dedução específica, actualmente de 6.000 €, para rendimentos de pensões de valor anual superior a 22.500 €.
- 5) Criação de uma nova taxa marginal de IRS de 45%, aplicável aos sujeitos passivos que obtenham um rendimento anual superior a 150.000 €.
- 6) Congelamento das deduções actualmente indexadas à RMMG (Retribuição Mínima Mensal Garantida), até que o IAS (Indexante dos Apoios Sociais) corresponda à RMMG em vigor em 2010.
- 7) Sujeição a tributação autónoma dos salários ou quaisquer retribuições, acima de um determinado limite de referência, aos Administradores, Sócios ou Gerentes de empresas que apresentem prejuízos.
- 8) Reforço da tributação autónoma aplicável a benefícios acessórios, designadamente para as empresas que paguem ajudas de custo, atribuam viaturas aos seus colaboradores, ou pratiquem outras formas de retribuição em espécie.
- 9) Criação de estímulos fiscais à aquisição de veículos eléctricos por parte das empresas.
- 10) O incentivo ao abate ficará progressivamente reservado à compra de veículos eléctricos ou com emissões até 100 g/Km.

Em termos de Segurança Social:

- 1) O PEC prevê uma medida de carácter programático, que consiste no alargamento e controlo da base contributiva.
- 2) O Objectivo acima mencionado já se encontrava previsto no Código Contributivo aprovado o ano passado e cuja entrada em vigor foi adiada para um de Janeiro de 2011.
- 3) Reforço de cruzamento de dados com a Administração Fiscal.
- 4) Processo automatizado de declarações de remunerações oficiosas.

Um dos principais objectivos do PEC é a distribuição equitativa do esforço de consolidação orçamental e a promoção do reforço da equidade fiscal.

Em 2 de Maio de 1998, o Conselho da União Europeia, reunido a nível de chefes de Estado ou de governo, decidiu por unanimidade que 11 Estados-Membros tinham cumprido as condições necessárias para participarem na Terceira Fase da UEM e para adoptarem a moeda única no dia 1 de Janeiro de 1999. Os participantes iniciais eram a Bélgica, a Alemanha, a Espanha, a França, a Irlanda, a Itália, o Luxemburgo, os Países Baixos, a Áustria, Portugal e a Finlândia. Os chefes de Estado ou de governo chegaram igualmente a um acordo político sobre as pessoas a recomendar para a nomeação dos membros da Comissão Executiva do BCE.

Também em Maio de 1998, os ministros das Finanças dos Estados-Membros que iriam adoptar o euro acordaram com os governadores dos respectivos bancos centrais nacionais, a Comissão Europeia e o IME que as taxas centrais bilaterais do MTC em vigor relativas às moedas dos Estados-Membros participantes seriam utilizadas para determinar as taxas de conversão irrevogáveis do euro. Em 25 de Maio de 1998, os governos dos 11 Estados-Membros participantes nomearam o presidente, o vice-presidente e os outros quatro membros da Comissão Executiva do BCE. A nomeação passou a ter efeitos a partir de 1 de Junho de 1998 e assinalou a instituição do BCE. O BCE e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes constituem o Eurosistema, que formula e define a política monetária única na Terceira Fase da UEM.

Com a instituição do BCE em 1 de Junho de 1998, o IME cessou as suas funções. Em conformidade com o artigo 123.º (ex-artigo 109.º-L) do Tratado que institui a Comunidade Europeia, o IME entrou em liquidação no momento em que o BCE iniciou a actividade. Todos os trabalhos preparatórios a cargo do IME foram concluídos a tempo, tendo o BCE dedicado os meses restantes de 1998 ao ensaio final de sistemas e procedimentos.

Assim sendo, Cada Estado-Membro deve cumprir cinco critérios de convergência para poder passar à terceira etapa. São eles:

- Estabilidade dos preços: a taxa de inflação não pode ultrapassar em mais de 1,5% a média dos três Estados que tenham a inflação mais baixa;
- Taxas de juro: as taxas de juro a longo prazo não podem variar mais de 2% em relação à média das taxas dos três Estados com taxas mais baixas;
- Défices: os défices públicos nacionais devem ser inferiores a 3% do PIB;
- Dívida pública: a dívida pública não pode exceder 60% do PIB;
- Estabilidade das taxas de câmbio: as taxas de câmbio deverão ter se mantido dentro da margem de flutuação autorizada durante os dois anos anteriores.

#### 1.1.4.3 Terceira etapa da UEM - Criação do Euro e fixação irrevogável das taxas de câmbio.

Em 1 de Janeiro de 1999, a terceira e última fase da UEM teve início com a fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas dos 11 Estados-Membros que inicialmente participariam na União Monetária e com a condução de uma política monetária única sob a responsabilidade do BCE. O Euro passou assim a ser a moeda comum da Áustria, da Bélgica, da Finlândia, da França, da Alemanha, da Irlanda, da Itália, do Luxemburgo, dos Países Baixos, de Portugal e de Espanha (aos quais se juntou a Grécia em 1 de Janeiro de 2001). A partir deste momento, o Banco Central Europeu substituiu o IME e passou a ser responsável pela política monetária, que é definida e executada em euros. Em 1 de Janeiro de 2007, a Eslovénia tornou-se o décimo terceiro membro, sendo seguida por Chipre e Malta um ano mais tarde, pela Eslováquia em 1 de Janeiro de 2009, e pela Estó-

nia em 1 de Janeiro de 2011. Nas datas em que estes países entraram para a área do euro, os respectivos bancos centrais passaram automaticamente a ser parte integrante do Eurosistema.

O euro foi estabelecido pelas disposições em 1992 no Tratado de Maastricht, introduzido como moeda escritural ( nome dado ao uso de depósitos bancários como moeda de pagamento) a 1 de Janeiro de 1999, e em formas de notas e moedas a 1 de Janeiro de 2002. Para participar da moeda, os Estados membros são orientados a considerar critérios rigorosos, como ter um deficit orçamental de menos de três por cento do seu Produto Interno Bruto PIB, um rácio da dívida inferior a sessenta por cento do PIB (ambos critérios acabaram por ser largamente desrespeitados após introdução), inflação baixa e juros a taxas próximas à média da União Europeia. No Tratado de Maastricht, foram concedidas isenções ao Reino Unido e a Dinamarca a seu pedido já que havia incertezas internas quanto a eficácia de uma moeda única.

Passaram a fazer parte da Zona Euro a Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta, Países Baixos ou Holanda e Portugal. Alguns países pequenos que não praticam políticas de moeda própria usam também o euro sendo eles Andorra, Mónaco, São Marino e Vaticano. O Montenegro também utiliza o euro como sendo a sua moeda oficial. Também no Kosovo, o euro passou a circular mesmo antes da sua declaração de independência unilateral. Entretanto, outros países tinham a sua moeda firmada a uma antiga moeda europeia este era o caso do escudo cabo-verdiano, que estava ligado ao escudo português, e do franco CFA que é uma moeda corrente usada em doze países africanos, anteriormente possessões francesas Camarões, Costa do Marfim, Burkina Faso, Gabão, Benim, Congo, Mali, República Centro-Africana, Togo, Níger, Chade e Senegal sendo também usado na Guiné-Bissau e na Guiné Equatorial, e o Franco CFP, dos territórios franceses no Pacífico.

## 1.2 O MTC II e a entrada na Zona Euro.

Exceptuando-se a Dinamarca e o Reino Unido, que têm derrogações sob o Tratado de Maastricht, espera-se que todos os outros membros da UE adiram à zona euro. Os seguintes membros aderiram ao MTC II, no qual devem passar dois anos antes de adoptar oficialmente o euro:

- Lituânia- O Litas lituano faz parte do MTC II, e na prática, está vinculado ao euro a uma taxa de conversão de 3,4528 litai = 1 euro. A Lituânia originalmente queria a data de 1 de Janeiro de 2007 como a data alvo para a mudança para o euro, mas o projecto lituano para a mudança foi rejeitado pela Comissão Europeia. O principal factor da rejeição foi o facto de a inflação estar um pouco mais elevada do que a estabelecida pela UE. Em Dezembro de 2006, o governo lituano aprovou um novo plano de convergência, no qual reafirma que o governo da Lituânia deseja aderir

à zona euro o mais rápido possível. Porém, o governo também disse que o melhor período para a mudança só poderia ocorrer em 2010 ou depois, já que as previsões de inflação para 2007, 2008 e 2009 continuariam altas. Uma pesquisa de opinião publicada em Janeiro de 2007 mostrou que são mais os lituanos opositores à adopção do euro do que os que são a favor. Contudo, de acordo com analistas do SEB bankas, da Lituânia, o país não será capaz de adoptar o euro antes de 1 de Janeiro de 2013, principalmente devido à alta inflação, que alcançou uma taxa anual de 11% em Outubro de 2008, bem acima do critério estabelecido no Tratado de Maastricht, de 4,2%.

- Letónia - é um membro da União Europeia desde 1 de Maio de 2004, e é também um membro da União Económica e Monetária da União Europeia. A sua moeda corrente, o Lats letão, faz parte do MTC II, e a sua taxa de conversão flutua dentro de um limite de 15% para mais ou para menos do valor acordado de 0,702804 lats = 1 euro. A Letónia tinha originalmente planeando adoptar o euro em 1 de Janeiro de 2008, mas não será capaz de realizar a mudança antes de 2012, embora o chefe do Banco Nacional da Letónia tivesse sugerido que o ano de 2013 seria uma data mais realista. O ano de 2013 foi mais tarde praticamente descartado depois da declaração do banco central da Letónia sobre a impossibilidade de se adoptar o euro antes de 2014.
- Dinamarca - A Dinamarca vinculou a coroa dinamarquesa ao euro a uma taxa de conversão de 7,46038 coroas = 1 euro (que varia 2,25% para mais ou para menos) e a coroa continua fazendo parte do MTC II. Em Dezembro de 1992, a Dinamarca negociou várias cláusulas derogativas do Tratado de Maastricht (Acordo de Edimburgo), que inclui a não adopção do euro como moeda corrente. Isto foi feito como resposta ao facto do Tratado de Maastricht ser rejeitado pelo povo dinamarquês, confirmado num referendo realizado mais cedo naquele ano. Como resultado das mudanças, o tratado foi finalmente ratificado num referendo realizado em 1993. Em 28 de Setembro de 2000, outro referendo realizou-se na Dinamarca sobre o euro, que teve como resultado a não adopção do euro, suportado por 53,2% dos votantes dinamarqueses.

Em 22 de Novembro de 2007, o novo governo reeleito declarou a sua intenção de realizar um novo referendo sobre a abolição de quatro cláusulas derogativas, incluindo o euro, em 2011. Uma pesquisa de opinião aconteceu entre 31 de Março e 2 de Abril de 2008, tendo como resultado a adopção do euro sendo apoiada pela maioria dos dinamarqueses. Com as consequências da Crise económica de 2008, as Ilhas Faroe, dependência autónoma da Dinamarca, cogitaram a hipótese da adopção do euro de forma independente da Dinamarca. As Ilhas Faroe justificariam o uso do euro com base do acordo financeiro entre as ilhas e a Dinamarca, que seria semelhante aos acordos estabelecidos entre os



micro-Estados e os países que usam o euro. Com isso, as Ilhas Faroe estariam autorizados pela UE a usar o euro e a cunhar as suas próprias moedas, embora não tivesse poder político dentro da zona euro.

Entretanto, há duas modalidades para os Estados que pretendam adoptar o Euro. Uns têm que aderir os Mecanismos de Taxas de Cambio e outros não.

Neste sentido, têm que aderir ao MTC II os seguintes países:

- Bulgária - O lev búlgaro não faz parte do MTC II, mas está vinculado ao euro a uma taxa de conversão de 1,95583 levs = 1 euro desde o seu lançamento. Anteriormente, o lev búlgaro estava vinculado ao marco alemão. Portanto, a Bulgária já completou a grande maioria dos critérios dos membros da União Económica e Monetária da União Europeia (EMU) e deve completar, a partir de 2009, os critérios do Tratado de Maastricht para aderir à zona euro em 2012, ano alvo definido pelo ministro búlgaro das finanças Plamen Oresharski.

Enquanto que a taxa de conversão fixa entre o lev e o euro tem sido benéfica ao país, completando boa parte dos critérios estabelecidos pela EMU bem antes do previsto, a taxa de conversão fixa tem sido um incómodo para a economia búlgara. O primeiro-ministro disse que a Bulgária quer manter a taxa de conversão atrelada ao euro até a adopção do mesmo. Porém, factores, tais como a alta inflação, uma taxa de conversão ao euro não realista e a baixa produtividade do país têm afectado negativamente o sistema económico nacional. A Bulgária completa três critérios para se juntar à zona euro, mas falha em dois. A tentativa da mudança para o euro não é completada devido à instabilidade dos preços. A inflação búlgara anual em Março de 2008 alcançou 9,4%, bem acima dos 4,2% estabelecidos pelo Tratado de Maastricht. Pelo outro lado, a Bulgária completa o critério do orçamento nacional, que prevê que o défice não deverá exceder 3% do PIB búlgaro.

A Bulgária também se enquadra dentro do critério da dívida pública, que se encontra abaixo dos 60% definidos pelo Tratado de Maastricht. A dívida governamental está caindo consistentemente, que caiu de 50% para apenas 18% em 2007. Espera-se que a dívida pública caia para apenas 11% do PIB em 2009. Algumas análises recentes indicam que a Bulgária não será capaz de se juntar à zona euro antes de 2015, principalmente devido à alta inflação e às repercussões da crise económica de 2008. Porém, o governo búlgaro está considerando a introdução unilateral do euro, o que não é bem-vindo segundo a Comissão Europeia. No entanto, a Bulgária iria aderir ao MTC II, e assim adoptar o euro futuramente, em Novembro de 2009, mas a decisão foi adiada para Janeiro de 2010.

- República Checa- A República Checa está de modo similar obrigada pelo Tratado de Adesão de 2003 a aderir à zona euro a um certo ponto, mas não se espera que isto venha a ocorrer de maneira rápida. A coroa checa não faz parte do MTC II. Desde que a República Checa aderiu à

UE em 2004, tem adoptado uma política fiscal e monetária que tem como objectivo o alinhamento do país com as condições macroeconómicas do restante da União Europeia. Actualmente, a questão mais difícil de ser resolvida é o grande défice fiscal checo. Originalmente, a República Checa queria aderir ao MTC II em 2008 ou em 2009, mas o governo actual disse que o ano de 2010 seria o ano alvo para a adesão, e disse que o país não se enquadraria dentro do critério económico antes disso. Foi sugerido que o ano de 2013 seria o ano marcado para a transição da moeda. Embora o país esteja economicamente mais bem posicionado do que outros membros da UE no que diz respeito à adesão à zona euro, não se espera que o país troque a sua moeda pelo euro antes de 2015 devido a relutâncias políticas nesta questão.

Em 1 de Janeiro de 2009, o primeiro-ministro checo Mirek Topolánek anunciou que 1 de Novembro de 2009 seria a data que o governo iria determinar a data alvo para adesão à zona euro, mas o ministro das finanças daquele país disse que a República Checa poderia adoptar o euro já no próximo ano de 2013.

- Hungria - O governo húngaro, que anteriormente tinha marcado a adesão do país à zona euro em 2010, cancelou os seus planos. A maior parte dos estudos financeiros, tais como aqueles produzidos pela Standard & Poor's e pela Fitch Ratings, sugerem que a Hungria não será capaz de adoptar o euro antes de 2011 ou 2012, devido ao alto défice, que em 2006 excedeu 10% do PIB. Por outro lado, o défice caiu para 5% no final de 2008, e poderá alcançar apenas 3,8%. O ministro das finanças da Hungria disse que o país poderia começar a discutir sobre a sua adesão à zona euro em 2013 ou 2014.
- Polónia - A Polónia está obrigada pelo Tratado de Adesão de 2003 a aderir à zona euro em algum ponto, mas indicações actuais dizem que isto não será possível por pelo menos alguns anos, até que a economia polaca se enquadre com os critérios estabelecidos. O zloty polaco não faz parte do MTC II, sendo isto um requerimento obrigatório para que um país se junte à zona euro.

Em 10 de Setembro de 2008, falando na abertura de um fórum económico no resort polaco de Krynica-Zdrój, o primeiro-ministro polaco, Donald Tusk, anunciou que o objectivo governamental dominante é a adesão à zona euro em 2012 através de um referendo a ser realizado em 2010, que poderá ser aprovado pelo Banco Central Europeu em 2011. Porém, a constituição polaca terá que ser mudada antes. Além disso, para a Polónia aderir à zona euro em 2011, o país terá que aderir ao MTC II antes do segundo trimestre de 2009. Devido a todos estes empecilhos, o ano de 2011, ano alvo estabelecido pelo governo polaco para a adesão ao euro, não é realista, segundo especialistas económicos como se veio a concretizar já que estamos em 2012 e nada avança.

- Roménia - A Roménia planeia que a sua moeda corrente, o leu romeno, será substituído pelo euro quando o país atender todos os critérios de convergência do euro. Segundo o governo romeno, o euro estará em circulação no país a partir de 2014.
- Suécia - De acordo com o Tratado de Adesão de 1994, aprovado por referendo (com 52% dos votantes a favor do tratado), a Suécia terá que aderir à zona euro, em algum momento, quando os critérios de convergência forem cumpridos. Porém, em 14 de Setembro de 2003, 56% dos suecos rejeitaram a adopção do euro num referendo. O governo sueco tem argumentado que não adoptar o Euro é legal, já que um dos requerimentos para a adesão ao euro é ter aderido ao MTC II por pelo menos dois anos; ao simplesmente escolher a não adesão ao MTC II, o governo sueco está a preparar um meio formal de evitar as obrigações de adoptar o euro. Alguns grandes partidos políticos suecos continuam a acreditar que o interesse real dos suecos é o desejo da adesão ao euro, mas que mesmo aqueles que são a favor da adesão ao euro preferem acreditar no resultado geral do referendo, o que dificulta a entrada da questão em discussões futuras.

Antes das eleições parlamentares de Setembro de 2006, todos os grandes partidos políticos concordaram não colocar a questão do euro antes das próximas eleições parlamentares (que ocorreram em Setembro de 2010). Os partidos políticos parecem concordar que a Suécia não irá adoptar o euro antes que um segundo referendo. Porém, o primeiro-ministro sueco disse em Dezembro de 2007 que não haverá outro referendo a menos que a opinião pública o suporte. As pesquisas de opinião têm mostrado um suporte estável ao não. Porém, nas últimas pesquisas, o resultado está incerto, com 48% continuando a apoiar o não, mas 44% apoiam o sim, tendo 6% indecisos.

Entretanto, o Reino Unido também não é obrigado a aderir ao MTC II a semelhança da Dinamarca. A moeda corrente britânica é a libra esterlina e o país tem uma derrogação dos membros da UE. O governo do ex-primeiro-ministro britânico, Tony Blair, montou cinco testes económicos que devem ser superados antes de o Reino Unido ser recomendado a aderir ao euro; e sinalizou um possível referendo público para se verificar, juntamente com os membros decisórios, a possível aprovação dos cinco testes económicos. Além do critério nacional interno, o Reino Unido deverá atingir os critérios económicos de convergência da economia da UE (critérios estabelecidos pelo Tratado de Maastricht), antes de adoptar o euro. Em 2008, o Reino Unido já atingiu todos os critérios da adesão ao euro, excepto a permanência do país no MTC II.

O Reino Unido redesenhou a maior parte das suas moedas em 2008. Segundo o jornal alemão *Der Spiegel*, isto é uma indicação que o Reino Unido não tem a intenção de adoptar o euro tão brevemente. Embora estivesse numa recente contradição, o Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, disse a uma

rádio francesa que os políticos britânicos podiam estar a considerar a mudança devido aos efeitos da crise global de crédito. Em Fevereiro de 2009, o Comissário dos Assuntos da Política Monetária, Joaquín Almunía, disse que A hipótese da libra esterlina ser substituída pelo euro seria alta. As Bases Britânicas Soberanas de Akrotiri e Dhekelia introduziram o euro ao mesmo tempo em que o Chipre, em 1 de Janeiro de 2008, já que as bases soberanas usavam anteriormente a libra cipriota. Porém, as bases não cunham moedas separadamente. Entretanto, até ao presente ano de 2012, o Reino Unido parece não querer mesmo adoptar o Euro em função dos sinais dados pelo seu primeiro-ministro nos conselhos europeus sendo mesmo o Reino Unido acusado de tomar medidas que vão contra a União Europeia.

## 2 O Euro e a crise económica de 2008-2011

A crise económica de 2008-2011, também chamada de Grande Recessão, é um desdobramento da crise financeira internacional precipitada pela falência do tradicional banco de investimento Norte-Americano Lehman Brothers, fundado em 1850. Em efeito dominó, outras grandes instituições financeiras fragmentaram, no processo também conhecido como crise dos subprimes. Alguns economistas, no entanto, consideram que a crise dos subprimes tem sua causa primeira na explosão da bolha da Internet dot-com bubble, em 2001, quando o índice Nasdaq (que mede a variação de preço das acções de empresas de informática e telecomunicações) despenhou.

De todo modo, a falência do Lehman Brothers foi seguida, no espaço de poucos dias, pela falência técnica da maior empresa seguradora dos Estados Unidos da América, a American International Group AIG. O governo norte-americano, que se recusara a oferecer garantias para que o banco inglês Barclays adquirisse o controlo do cambaleante Lehman Brothers, alarmado com o efeito sistémico que a falência dessa tradicional e poderosa instituição financeira - abandonada às soluções de mercado provocou nos mercados financeiros mundiais, resolveu, em vinte e quatro horas, injectar oitenta e cinco bilhões de dólares de dinheiro público na AIG para salvar suas operações. Mas, em poucas semanas, a crise norte-americana já atravessava o Atlântico: a Islândia estatizou o segundo maior banco do país, que passava por sérias dificuldades.

As mais importantes instituições financeiras do mundo, Citigroup e Merrill Lynch, nos Estados Unidos; Northern Rock, no Reino Unido; Swiss Re e UBS, na Suíça; Société Générale, em França declararam ter tido perdas colossais nos seus relatórios e contas, o que agravou ainda mais o clima de desconfiança, que se generalizou. Para evitar colapso, o governo norte-americano reestatizou as agências de crédito imobiliário Fannie Mae e Freddie Mac, privatizadas em 1968, que agora ficarão sob o controlo do governo dos EUA por tempo indeterminado.

Em Outubro de 2008, a Alemanha, a França, a Áustria, os Países Baixos e a Itália anunciaram pacotes que somam 1,17 trilhão de euros em ajuda ao seus sistemas financeiros. O Produto Interno Bruto da Zona do Euro teve uma queda de 1,5% no quarto trimestre de 2008, em relação ao trimestre anterior, a maior contracção da história da economia da zona.

## 2.1 A crise da dívida pública da Zona Euro

A famosa crise da dívida pública da Zona Euro teve início na Grécia no ano de 2010. Tornou-se público que durante anos o governo grego assumiu profundas dívidas, gastando descontroladamente, o que contrariava os acordos económicos europeus. Quando chegou a crise financeira global, o déficit orçamental subiu e os investidores exigiram taxas muito mais altas para emprestar dinheiro à Grécia. A crise começou com a difusão de rumores sobre o nível da dívida pública da Grécia e o risco de suspensão de pagamentos pelo governo grego. A crise da dívida grega teria sido iniciada no final de 2009, mas só se tornou pública em 2010. Resultou tanto da crise económica mundial como de factores internos ao próprio país, forte endividamento (cerca de 120% do PIB) e déficit orçamentário superior a 13% do PIB desrespeitando completamente o PEC estabelecido por Bruxelas para os países da Zona Euro como já tivemos a oportunidade de ver anteriormente.

A situação foi agravada pela falta de transparência por parte do país na divulgação dos números da sua dívida e do seu déficit. Segundo o economista Jean Pisani-Ferry, nos últimos dez anos, a diferença média entre o déficit orçamentário real e a cifra notificada à Comissão europeia foi de 2.2% do PIB. Diante das sérias dificuldades económicas da Grécia, a União Europeia adoptou um plano de ajuda, incluindo empréstimos e supervisão do Banco Central Europeu. O Conselho Europeu também declarou que a UE realizaria uma operação de resgate o famoso bailout do país, se fosse necessário. A ameaça de extensão da crise a outros países, nomeadamente Portugal e Espanha levou-os a tomar medidas de austeridade.

Todos os países da Zona Euro foram afectados pelo impacto que teve a crise sobre a moeda comum europeia. Houve receios de que os problemas gregos nos mercados financeiros internacionais despoletassem um efeito de contágio que fizesse tremer os países com economias menos estáveis da Zona Euro, como Portugal, República da Irlanda, Itália e Espanha que, tal como a Grécia, tiveram que tomar medidas para reajustar as suas contas.

A partir de Março de 2010, a Zona Euro e o Fundo Monetário Internacional FMI debateram conjuntamente um pacote de medidas destinadas a resgatar a economia grega, que foi bloqueado durante semanas devido em particular a divergências entre a Alemanha, economia líder da zona, e os outros países membros. Durante essas negociações e perante a incapacidade da Zona Euro de chegar a um acordo, a desconfiança aumentou nos mercados financeiros, enquanto o euro teve uma queda regular e as praças bolsistas apresentavam fortes

quedas. Finalmente, em 2 de Maio de 2010, a União Europeia e o FMI acordaram um plano de resgate de 750 milhões de euros para evitar que a crise se estendesse por toda a Zona Euro. A essa medida adicionou-se a criação, anunciada a 10 de Maio, de um fundo de estabilização colectivo para a Zona Euro. Ao mesmo tempo, todos os maiores países europeus tiveram que adoptar os seus próprios planos de ajuste das finanças públicas, inaugurando uma era de austeridade.

A crise provocou nova discussão sobre a coordenação económica e integração fiscal da zona, sendo apontadas as faltas de um tesouro e de um orçamento consolidado da Zona Euro como problemas mais importantes. Outro país que encontrava-se em situação difícil e que precisou de um resgate foi a Irlanda. Desde os anos 1980, a economia irlandesa deixou de ser predominantemente agrícola e transformou-se em uma economia moderna focada em indústrias de alta tecnologia e serviços. O país adoptou o euro em 2002, juntamente com onze outros Estados-membros da União Europeia. O país é fortemente dependente de investimento estrangeiro directo e tem atraído várias empresas multinacionais, devido a uma força de trabalho altamente qualificada e uma taxa de impostos baixa. Algumas empresas, como a Intel, investiram na Irlanda durante o final dos anos 1980, mais tarde seguida pela Microsoft e pela Google. A Irlanda é classificada como sétima economia mais economicamente livre no mundo, segundo o Índice de Liberdade Económica. Em termos de PIB per capita a Irlanda é um dos países mais ricos da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico OCDE e da União Europeia. No entanto, o país está abaixo da média da OCDE em termos de PNB per capita. O PIB é significativamente maior que o PNB devido à grande quantidade de empresas multinacionais com sede na Irlanda.

A partir no início dos anos 1990, o país experimentou um crescimento económico sem precedentes que foi alimentado por um aumento dramático em construção, gastos do consumidor e investimento, o que ficou conhecido como o período do Tigre Celta. O ritmo de crescimento abrandou em 2007 e levou à explosão de uma bolha imobiliária que havia se desenvolvido ao longo do tempo. A queda abrupta dos preços das propriedades revelou a sobreexposição da economia sobre a construção e tem contribuído para a manutenção da crise bancária irlandesa. A Irlanda entrou oficialmente em recessão em 2008, após vários meses consecutivos de contracção económica. A economia do país se contraiu -1,7% em 2008, -7,1% em 2009 e -1% em 2010. O país saiu oficialmente da recessão em 2010, quando foi auxiliado por um forte crescimento, de 6,9%, nas exportações do primeiro trimestre. No entanto, devido a um aumento significativo no custo dos empréstimos e recapitalização bancária, a Irlanda aceitou 85 bilhões de euros do programa de assistência da União Europeia, do Fundo Monetário Internacional FMI e de empréstimos bilaterais do Reino Unido, Suécia e Dinamarca. Algumas previsões estimam que a Irlanda irá crescer 0,9% em 2011 e 2,2% no presente ano de 2012.

Como é do nosso conhecimento, Portugal também recebeu um resgate da Troika composta pelo Banco Central Europeu, Comissão Europeia e FMI. A 16 de Maio de 2011, os ministros das finanças da Zona Euro aprovaram oficialmente o empréstimo de 78 bilhões de euros a Portugal. O empréstimo será dividido igualmente pelo Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira, pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e pelo Fundo Monetário Internacional. De acordo com o ex-ministro das finanças português, Teixeira dos Santos, a taxa de juro média do empréstimo deverá rondar os 5,1%. Portugal torna-se assim no terceiro país da Zona Euro, após a Irlanda e a Grécia, a receber apoio financeiro internacional para suplantar dificuldades financeiras. Com esta crise no caso particular de Portugal, estima-se que entre 30 a 70 mil de cidadãos lusos emigrem para Angola e Brasil na procura de melhores condições de vida. Entretanto, esta questão já levantou polémicas serias no parlamento português quando o primeiro-ministro Pedro Passos Coelho sugeriu que os jovens e outros portugueses emigrassem na procura de melhores condições laborais.

## Conclusão

Pelo que pude ver durante a pesquisa para este trabalho, o Euro não trouxe nada de positivo para os países da Zona Euro já que simplesmente unificou os mercados e com isso também unificou as dividas retirando um pouco a soberania de cada Estado. Como tivemos a oportunidade de ver, o Escudo até era uma moeda forte ou pelo menos mais forte que as moedas dos outros países mediterrânicos como a Espanha e a Itália. Com a união monetária, os problemas de uns passaram a ser os problemas de outros ficando se assim sem nenhum ponto positivo.

Aqui podemos ver algumas vantagens do Euro:

- Facilita a comparação dos preços dos mesmos produtores nos vários países;
- Assegura a transparência dos mercados já que o BCE como regulador têm um papel mais amplo na sua acção;
- Facilita o turismo, visto que deixa de ser necessário trocar a moeda pela dos outros países da zona Euro. Mesmo que o turista esteja em África ou em qualquer parte do mundo, basta lhe trocar uma vez a moeda e serve para os 27;
- Tem maior capacidade para competir no mercado internacional com a moeda dos Estados Unidos da América, o dólar e a do Japão, o iene ou mesmo com o Yuan chinês já que a China representa nos dias de hoje um grande adversário em vários mercados para o consumidor final europeu;
- Permite obter empréstimos bancários mais favoráveis porque os juros são mais baixos ou pelo menos forma antes desta ultima grande crise;

- A economia de cada país torna-se mais estável e essa estabilidade gera confiança e leva as pessoas a investir mais;
- Permite o fortalecimento da União Europeia, dando-lhe um maior peso a nível mundial. A meu ver, este exemplo aplica-se para os novos países como a Croácia que promoveu um referendo aonde o sim venceu com larga maioria para a entrada na União Europeia. A Turquia maior potencia da sua região também pretende entrar para a União tendo mesmo nomeado um ministro que trata dos assuntos da adesão.

Entretanto, podemos também encontrar algumas desvantagens no Euro:

- Custos a nível das empresas com a adaptação dos sistemas de informação e das máquinas para a nova realidade, o que implica em alguns casos a aquisição de software novo, de sistemas contabilísticos, de sistemas de facturação e outros novos equipamentos;
- Custos com a formação das pessoas que é fundamental e imprescindível para que as empresas possam integrar o euro;
- Custos com o período de transição das moedas nacionais para o euro;
- Perda de emissões cambiais relativas às moedas da UEM;
- Perda de soberania sobre a taxa de câmbio e a taxa de juro, como instrumentos autónomos de política económica;
- Aumento da concorrência entre as empresas e os sectores, resultante da maior integração dos mercados e de maior transparência de preços. Este ultimo factor por exemplo para o caso prático de Portugal é sempre apontado pelos empresários locais já que os empresários espanhóis com maior capacidade conseguem ser mais competitivos levando consigo os clientes portugueses. Vejamos o exemplo da indústria dos combustíveis aonde mais de 40% das bombas de estações de serviço existentes nas fronteiras do lado de Portugal com a Espanha desapareceram porque os empresários espanhóis conseguem colocar o combustível mais barato nas suas bombas levando com eles os clientes do lado português.

Verdade seja dita, eu não sou muito a favor do Euro porque não existe um verdadeiro mecanismo para obrigar os Estados a cumprirem com as metas de Maastricht ou pelo menos não existiu. Se realmente existisse, hoje não se vivia a crise que se vive.

Para tentar ultrapassar esta crise e este sentimento de incumprimento, os líderes europeus já se reuniram inúmeras vezes mas sem conclusões concretas. Na última reunião do Conselho Europeu de 2011, o Reino Unido não aceitou assinar a declaração já que considerava as medidas propostas contra as suas ideias. Entretanto, na segunda-feira, 30 de Janeiro de 2012, os dirigentes europeus decidiram de um conjunto de medidas para ajudar a promover o crescimento e o emprego na União Europeia, assegurando ao mesmo tempo a estabilidade financeira e a consolidação orçamental. Durante a reunião, os dirigentes centraram-se nos domínios em que se impõem medidas mais urgentes



para impulsionar o crescimento económico e a competitividade e criar mais oportunidades de emprego, em particular para os jovens.

Mereceram consenso as três áreas que requerem atenção imediata: estimular o emprego, especialmente o emprego dos jovens; completar o Mercado Único; impulsionar o financiamento da economia, em especial das Pequenas e Médias Empresas. Sempre que possível, os esforços envidados a nível nacional serão apoiados pela acção da UE, nomeadamente canalizando melhor os fundos disponíveis da UE para o crescimento e o emprego. Nesta reunião, 25 Estados-Membros ultimaram e aprovaram o pacto orçamental: um novo Tratado sobre a Estabilidade, a Coordenação e a Governação. O Tratado visa reforçar a disciplina orçamental e instituir sanções mais automáticas e uma supervisão mais rigorosa, designadamente através da introdução da regra do orçamento equilibrado (ou travão à dívida).

Os dirigentes também aprovaram o Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade, um dispositivo de segurança permanente, dotado de uma ampla gama de instrumentos e de uma base financeira sólida, para salvaguardar a estabilidade financeira. Esta reunião foi assombrada pelo apelo que Alemanha fez para que a Grécia perdesse a sua soberania financeira passando-a para um comissário com poderes de veto. Portugal também não escapou já que o receio de incumprimento torna-se cada vez maior. A 24 de Janeiro, o Wall Street Journal de Nova Iorque dizia que o risco de default português era quase total. O artigo publicado pelo jornal norte-americano cita um relatório do Instituto de Finanças Internacional, segundo o qual a viabilidade de Portugal regressar aos mercados financeiros no próximo ano de 2013 é considerada problemática. O documento refere que as taxas de juro sobre as obrigações do tesouro português se mantêm acima dos 12 por cento o que é preocupante.

Assim sendo, acredito que a Alemanha e a França não vão poder suportar por muito mais tempo os países ditos periféricos acabando por cada um sair da moeda única o Euro que no meu ponto de vista trouxe mais desvantagens que vantagens para o cidadão comum da Zona Euro. Outra questão é a divisão que a Europa vive como podemos ver acima, dos 27 Estados membros da União Europeia, só 25 é que aprovaram o pacto orçamental já que o Reino Unido e a República Checa recusam-se a ir contra políticas que presumem serem negativas. Perante estas crises e divisões só me resta deixar uma questão que não se quer calar: União Europeia, Quo Vadis?

### **Referências bibliográficas:**

Caetano, João Augusto - Textos de Relações Económicas Internacionais. Editora Nzila, Luanda 2002, pp 45, 188;  
de Medeiros, Eduardo Raposo - O Sistema Comercial Internacional: Factores e Técnicas de intervenção (um quadro metodológico geral). Instituto Superior de

- Ciências Sociais e Políticas, 1988 Lisboa;
- Greenspan, Alan - The Age of Turbulence: Adventures in a New World, Ed Penguin NY 2008 pp 167,356;
- Krugman, Paul, Wells, Robin- Economics, Ed. Worth Publishers EUA 2009 pp 835,987;
- René Villarreal- A Contra Revolução Monetarista, 1984, Ed. Record, Rio de Janeiro, pp.63, 86;
- Lipsey, Richard G.. An introduction to positive economics (em inglês). fourth ed. Weidenfeld & Nicolson, 1975. Pp 683–702;
- Metzler, Mark. *Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan*. (em inglês). Berkeley: University of California Press, 2006. Pp 234,456;
- Barry J. Eichengreen. *Globalizing capital: a history of the international monetary system* (em inglês). [S.l.]: Princeton University Press, 15 de setembro de 2008. p 61;
- Eichengreen, Barry (1992) *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939* (em inglês). Preface;
- Bernanke, Ben (March 2, 2004), Remarks by Governor Ben S. Bernanke: Money, Gold and the Great Depression (em inglês), At the H. Parker Willis Lecture in Economic Policy, Washington and Lee University, Lexington, Virginia;
- Hoppe, Hans-Herman. In: Mark Skousen. *Dissent on Keynes, A Critical Appraisal of Economics* (em inglês)., 1992. pp199–223;
- The New Palgrave Dictionary of Economics (em inglês), 2ª edição (2008), Vol.3, S.695;
- Bordo, Michael D. (2008). Gold Standard. (em inglês) *Concise Encyclopedia of Economics*. Ed. David R. Henderson. Indianapolis: Liberty Fund;
- N. Gregory. *Macroeconomics* (em inglês). 5ª ed. Worth, 2002. pp 238–255;
- Crise de la dette : L'Europe est menacée de déclassement. *Le Monde*, 29 de Abril de 2010;
- Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha constituíam o grupo de países apelidado de PIGS pelos jornalistas financeiros anglo-saxões, em razão da falta de disciplina orçamental PIGS pour Portugal, Irlande, Grèce et Espagne .*Les Échos*, 8 de dezembro de 2009;
- Portugal's 78bn euro bail-out is formally approved. BBC News, 16 de Maio de 2011;
- Willis, Andrew (18 February 2010) Greek drama heightens debate on economic co-ordination, EU Observer;
- Greece Accepts Terms of EU-Led Bailout, 'Savage' Cuts (Update1) - *Bloomberg.com* (2 de Maio de 2010);

### Referencias electronicas:

www: <URL: [http://www.infopedia.pt/\\$sistema-monetario-europeu-\(sme\)>](http://www.infopedia.pt/$sistema-monetario-europeu-(sme)>)

<http://www.european-council.europa.eu/council-meetings?lang=pt>  
consultado aos 31 de Janeiro de 2012;

<http://www.rtp.pt/noticias/index.php?article=520951&tm=6&layout=122&visual=61> consultado aos 25 de Janeiro de 2012;

<http://zonaeuro.blogs.sapo.pt/1673.html>  
consultado aos 20 de Janeiro de 2012;

Comissão Europeia. *Zona euro* (em português). Página visitada em 17 de Janeiro de 2011;

<http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.pt.html>  
pagina visitada aos 20 de Janeiro de 2011;

[http://europa.eu/abc/12lessons/lesson\\_7/index\\_pt.htm](http://europa.eu/abc/12lessons/lesson_7/index_pt.htm)  
pagina visitada aos 18 de Janeiro de 2012.

[http://www.eurocid.pt/pls/wsd/wsdwcot0.detalhe?p\\_cot\\_id=4797](http://www.eurocid.pt/pls/wsd/wsdwcot0.detalhe?p_cot_id=4797);

<http://eh.net/encyclopedia/article/ransom.civil.war.us>  
A economia da Guerra Civil da União também experimentou a inflação como resultado do financiamento do déficit durante a guerra, o índice de preços ao consumidor subiu de 100 no início da guerra a 175 até o final de 1865;