

WORKING PAPERS

BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Edvaldo de Almeida Campelo Junior

A UNIÃO ECONÔMICA E MONETÁRIA E A CRISE

5

SÉRIE BCE



INSTITUTO JURÍDICO
FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

(página deixada em branco propositadamente)



I

•

J

(página deixada em branco propositadamente)

WORKING PAPERS
BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Edvaldo de Almeida Campelo Junior

A União Econômica e Monetária e a Crise

INSTITUTO ALVARO

EDIÇÃO

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
Instituto Jurídico

DIREÇÃO

Luís Pedro Cunha
lpc@fd.uc.pt

REVISÃO EDITORIAL

Isaías Hipólito
ihipolito@fd.uc.pt

CONCEPÇÃO GRÁFICA | INFOGRAFIA

Ana Paula Silva
apsilva@fd.uc.pt

CONTACTOS

Pátio da Universidade | 3004-545 Coimbra
bce@fd.uc.pt

ISBN

978-989-98886-3-0

© MAIO 2014

INSTITUTO JURÍDICO | FACULDADE DE DIREITO | UNIVERSIDADE DE COIMBRA

A UNIÃO ECONÔMICA E MONETÁRIA E A CRISE

Edvaldo de Almeida Campelo Junior

RESUMO: O autor parte de uma análise dos fatores que desencadearam a crise do *subprime* nos EUA e, posteriormente, a crise econômica e orçamental na Europa, relacionando-as a um elemento comum, apesar das especificidades: a liberdade total (*laissez-faire*) para a especulação do capital financeiro globalizado, alcançada em função da desregulação dos sistemas financeiros (Consenso de Washington).

Ao aprofundar a análise sobre o continente europeu, aborda a implementação da União Econômica e Monetária, identificando o contexto, a forma e as fragilidades do modelo adotado. Para tanto, discute questões como: moeda única; soberania em política monetária e cambial; evolução das balanças comerciais; equilíbrio orçamental; BCE e sistema bancário.

Em sede de conclusão, defende propostas como: a regulação e tributação do setor financeiro; a unificação do sistema bancário; o redimensionamento e a reformulação do orçamento comunitário; e a devida atenção para com a coesão econômica e política entre Estados-Membros da UE.

DESCRIPTORIOS: sistema financeiro; Consenso de Washington; crises cambiais; desregulação; Acordo de *Bretton Woods*; Tratado de Maastricht; perda da soberania; BCE; Pacto de Estabilidade e Crescimento.

*THE ECONOMIC AND MONETARY UNION
AND THE CRISIS*

ABSTRACT: The author starts from the analysis of the factors that triggered the subprime crisis in the USA and, after that, the economic and budget crisis in Europe, linking them to a same element, despite the specificities of each case: total freedom (*laissez-faire*) of the financial globalized capital speculation, reached by the deregulation of financial systems (Washington Consensus). Deepening the analysis of the European continent, the author brings up the implementation of the Economic and Monetary Union, identifying the background, the form and the frailties of the model adopted. For that purpose, the author discusses questions such as: European currency, sovereignty in monetary and exchange politics, evolution of trade balances, balanced budget, ECB and the banking system.

The author concludes by defending proposals such as: the regulation and taxation of financial sector, the unification of the banking system, the resizing and reshaping of the EU budget, and due regard for economic and political cohesion between Member States of the European Union.

KEYWORDS: financial system; Washington Consensus; currency crises; deregulation; Bretton Woods Agreement; The Maastricht Treaty; loss of sovereignty; ECB; Stability and Growth Pact.

1. INTRODUÇÃO

As contradições inerentes ao sistema capitalista foram bem expostas por Karl Marx, que também vislumbrou e advogou a ruptura com a “ditadura da burguesia”, a ser conquistada a partir da revolução do proletariado, dando origem, posteriormente, a uma sociedade sem classes. Mais tarde, também Keynes apontou, com propriedade, tais contradições, apresentando soluções que evitariam (ou, para alguns, prorrogariam) a ruptura do modelo, abordando as necessárias medidas terapêuticas para a economia, e por conseguinte para a sociedade inserida no modelo capitalista, com salvaguarda das condições de vida em democracia.

Neste cenário, vivenciado após a crise de 1929 e as duas grandes guerras, aprimorou-se o conceito europeu de *Estado Social*, que promoveu consistentes avanços civilizacionais. Convivendo com a “ameaça comunista” a leste, países da Europa ocidental integraram-se em torno de um mercado comum, iniciativa que auxiliou o desenvolvimento de suas economias.

Esta ampliação da geração de riquezas contribuiu largamente para a difusão e expansão de direitos sociais inéditos, especialmente nos países mais desenvolvidos do velho Continente, onde foram alcançados índices de desenvolvimento humano bastante positivos. Uma grande parte da opinião pública destes países ter-se-á convencido de que o sistema capitalista, se temperado através de políticas públicas de caráter redistributivo, era o melhor modelo e o melhor caminho a trilhar.

Paralelamente, tínhamos o modelo soviético, assente em economias planificadas sob absoluto controle estatal, algo que não apresentou respostas satisfatórias, pois a riqueza pouco cresceu e as sociedades tiveram de conviver com crescentes problemas decorrentes de corrupção, agravados pelo peso do aparelho estatal e pelas parcas/nulas possibilidades de contestação à classe dirigente. Neste ambiente, com produtos e liberdade em escassez, a União Soviética entrou em colapso e, com ela, a proposta comunista. A queda do muro de Berlim foi, assim, a derrocada de algo que já se encontrava essencialmente falido.

Declarada a inegável derrota da ideologia alternativa (socialismo), o capitalismo tornar-se-ia um modelo hegemônico, praticamente monopolista. Após esta consistente vitória do sistema, deixou de haver uma pressão para que ele provasse se tratar do melhor para os povos. Desde então, o mundo da economia deixou de ser o mesmo.

No mesmo ano da queda do muro de Berlim (e da consequente abertura de novos mercados), elaborou-se o Consenso de Washington. Inspiradas nas teorias econômicas de John Williamson, as novas regras consistiam basicamente em: redução do aparelho estatal (privatização das estatais prestadoras de serviços públicos e redução dos gastos públicos, incluindo desincentivo a políticas sociais redistributivas e de extensão de direitos sociais) e ainda maior liberalização dos mercados (ampla abertura comercial, liberdade total para os movimentos de capitais, implantação generalizada do sistema de câmbios flutuantes e incentivo ao investimento estrangeiro direto). Além destas, outras iniciativas como: a promoção de tributação regressiva (com favorecimento aos muito ricos e ao grande capital); a flexibilização e precarização do mercado de trabalho; e, a consagração da mudança de papel dos Bancos Centrais, que adotaram a orientação monetarista/neoliberal de priorização do combate à inflação em detrimento das políticas de expansão do emprego.

Em 1990, o Consenso de Washington se tornou a política ‘oficial’ do Fundo Monetário Internacional. Sua utilização promoveu a manutenção das principais vantagens competitivas e bloqueio a taxas de crescimento mais robustas por meio de medidas contracionistas da atividade econômica.

Nesta medida, parte da doutrina sustenta que o FMI não estaria verdadeiramente a serviço de uma ordem internacional imbuída do desenvolvimento das potencialidades dos países, mas executando uma política global de dominação dos países desenvolvidos sobre o restante do mundo¹. De fato, ao analisar os seus efeitos, vê-se que produziu resultados muito negativos².

¹ No dizer de António José Avelãs NUNES, *Neoliberalismo e direitos humanos*, 87, instituições como o F.M.I. e o B.I.R.D. representam uma exacerbação das liberdades do capital, uma espécie de neocolonialismo do capital.

² Já em 2005, Gobind Nankani (vice-presidente do Banco Mundial e ex-chefe da rede de Redução da Pobreza e Gestão Econômica, World Bank), faria a autocrítica ao Consenso: “The central message of this volume is then that there

Após a ruptura do bloco soviético e a aplicação do Consenso de Washington, o sistema encontrou novos mercados potenciais, em um mundo ainda mais globalizado e já sem fronteiras, em um processo acelerado pelas iniciativas do Banco Mundial e do FMI. Os efeitos mais visíveis foram o fortalecimento dos conglomerados financeiros e a ampla desregulamentação da migração de capitais (a liberdade total defendida por Milton Friedman e Alan Greenspan).

Não por acaso, o capital financeiro passou a fazer circular um volume de recursos muito superior ao que circula na economia real (atividade produtiva), tornando-se verdadeiramente imune ao controle dos aparelhos estatais em suas variadas formas³. Aliás, este capital até mesmo “inspirou” novos Estados, passando a contar inclusive com os *paraísos fiscais*, uma plêiade de países especializados na prática de *dumping* fiscal e no fornecimento de uma forte salvaguarda aos interesses destes capitais, em regra oriundos de práticas criminosas (fraude fiscal, tráfico de armas, de drogas e de pessoas, negócios especulativos à margem da lei, etc.)⁴.

Enquanto a atividade econômica tradicional beneficia da estabilidade do sistema, a atividade financeira especulativa busca a instabilidade, pois é nela que auferes seus lucros de curtíssimo prazo⁵. Apesar das atuações dos Bancos Centrais na tentativa de evitar quedas ou valorizações bruscas nas moedas, tornaram-se frequentes os

is no unique universal set of rules”, reconhecendo que o crescimento sustentável depende de fatores diversos a serem considerados. WORLD BANK. *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*, xiii.

³ Jürgen HABERMAS, *Um ensaio sobre a Constituição da Europa*, 160, assim se manifesta: “Não que a regulamentação dos mercados financeiros fosse uma coisa simples. (...) Mas as boas intenções fracassam menos devido à ‘complexidade dos mercados’ do que ao desânimo e à falta de independência dos governos nacionais. Elas fracassam por causa da desistência antecipada de uma cooperação internacional que visa o desenvolvimento das capacidades de ação política em falta – a nível mundial, na União Europeia e, antes de mais, na zona euro”.

⁴ Assim, os paraísos fiscais (são mais de 50 países) atuam, com maiores ou menores graus de cooperação internacional, **bloqueando a capacidade de outros países efetuarem tributações sobre os movimentos e lucros do capital** (ou até mesmo de recuperarem aqueles comprovadamente oriundos de fonte ilícitas).

⁵ Cfr. Antonio Manuel HESPANHA, *“A revolução neoliberal e a subversão do ‘modelo jurídico’”*: “(...) Realmente, o último liberalismo acredita radicalmente num jogo do mercado liberto de todos os constrangimentos exigidos pelo interesse público, pelos interesses comuns dos agentes do mercado ou mesmo pelos interesses não imediatos de cada um dos agentes. (...) Num mercado volátil, em contínuo e rápido movimento, os objetivos são as vantagens a curto prazo, já que o médio e longo prazo se tornam imprevisíveis e, por isso, aleatórios.”

eventos especulativos destinados a lucrar com tais oscilações cambiais bruscas. Neste cenário, muito pouco se fez a fim de impedir a produção de uma espiral vertiginosa de apostas em lucros demasiado fugazes e sem lastros na economia real.

Já não falamos de um capital financeiro utilizado para financiar investimentos nas atividades produtivas, mas de um capital essencialmente especulativo, promovendo uma atividade que, além de não produzir riqueza para a economia, provoca instabilidade e distúrbios⁶. Assim, estas ações podem provocar severos danos, pois interferem na cotação das divisas, encarecem dívidas (e o financiamento delas), distorcem as trocas internacionais, interferindo nos indicadores econômicos em geral. Como exemplo, citemos a crise enfrentada pelo Brasil durante a crise russa⁷.

A este respeito, registre-se o decorrente aumento da incidência de crises financeiras, a exemplo das crises: México (1994), Ásia (1997), Brasil e Rússia (1998), Turquia (2000) e Argentina (2002). Ademais, **em função dos maiores danos provocados ao funcionamento das economias**, cabe destacar as crises gêmeas (crises cambiais e no sistema bancário)⁸.

Após esta sucessão de crises, novas regras para o sistema foram delineadas pelo Acordo de Basileia II (2004), o qual incorporou elementos como alterações do perfil de risco das instituições, atenção para relevância da disciplina e da supervisão do mercado, redução da assimetria de acesso e divulgação da informação e incentivos para capacitar instituições na mensuração e gestão do risco. Como se percebe, foram medidas tardias e insuficientes.

Este aumento na ocorrência de crises financeiras encontra raízes justamente na globalização desregulada da economia, que

⁶ António José Avelãs NUNES. *A crise atual do Capitalismo*, 9, menciona reflexões de líderes europeus relativas à crise que envolveu o peso mexicano (1995). Para John Major, a especulação assume “dimensões que a colocam fora de qualquer controlo dos governos e das instituições internacionais”. Já o Presidente francês Jacques Chirac não hesitou em classificar os especuladores (as grandes instituições financeiras) como “a sida da economia mundial”.

⁷ Naquele evento, não foram os indicadores da economia brasileira os fatores que desencadearam a questão. Na verdade, em grande medida, tratou-se de um movimento dos credores de ativos brasileiros, que também eram credores dos russos e que necessitaram de caixa para enfrentar a crise naquele país. Assim, se desfizeram de seus ativos no Brasil, gerando forte instabilidade e consequências graves ao país.

⁸ Fernando ALEXANDRE, et al., *A Crise Financeira Internacional*, 47.

propiciou uma movimentação cada vez maior de um capital financeiro virtual, dotado de atributos desafiadores à capacidade de intervenção dos Estados. Aquelas crises, contudo, pouco afetaram países desenvolvidos, porque não ocorreram em países centrais e porque não houve efeitos de contágio tão generalizado, posto que não afetaram a confiança no sistema⁹.

1.1 A Crise Americana

A economia americana possuía um satisfatório sistema regulatório (Lei Glass-Steagall - 1933), criado após os graves efeitos da crise de 1929. Entretanto, algumas décadas adiante, sucessivas iniciativas dos governos Nixon, Carter, Reagan (Lei Garn-St. Germain¹⁰) e Clinton (Lei Gramm-Leach-Bliley) promoveram a desregulação do sistema financeiro, gerando uma ampla liberalização dos mercados, das atividades financeiras e de circulação do capital.

Assim, este sistema financeiro (desta feita bastante sofisticado e ainda mais fortalecido) voltou a operar em mercados sem regulação, em face desta orientação governamental de abandonar os controles públicos, apostando na autorregulação do capital. Os efeitos perniciosos não tardariam a se manifestar.

O eclodir da crise da economia americana (2007/2008), um país central do sistema, evidenciou traços bem distintos daquelas crises nas economias periféricas. A situação e os efeitos foram bastante diversos e mais intensos, alastrando-se vigorosamente. Suas raízes se encontram nas grandes ‘bolhas’ produzidas no mercado imobiliário e acionista americano¹¹, após a exacerbação do papel es-

⁹ Ver ainda António José Avelãs NUNES, *A Crise do Capitalismo: Capitalismo, Neoliberalismo, Globalização*, 20ss e 31ss.

¹⁰ Paul KRUGMAN, “*Reagan provocou isso*”, aponta a seguinte declaração de Ronald Reagan em 1982, ao assinar o *Garn-St. Germain Depository Institutions Act*: “Esta é a mais importante legislação já aprovada para as instituições financeiras nos últimos 50 anos. E prevê uma solução a longo prazo para as instituições de poupança em apuros... Definitivamente, acho que acertamos em cheio na sorte.” Mais adiante, captando a essência das medidas da época, comenta: “O governo - declarou Reagan - é o problema, e não a solução; a magia do mercado tem de ser libertada. E assim todas as normas preventivas foram eliminadas”.

¹¹ Cfr. Paul KRUGMAN, “*Reagan provocou isso*”: “Um grande número de mutuários, sob pressão das dívidas, se tornou inadimplente com a explosão da bolha imobiliária e o aumento do desemprego. Essa inadimplência, por outro lado, de-

peculativo desempenhado pelos mercados financeiros (notadamente a partir do exponencial crescimento dos produtos derivados). Eis a essência da atual crise econômica, que afeta pesadamente os indicadores econômicos e sociais dos países desenvolvidos.

É verdade que o desenvolvimento de tais produtos expandiu as capacidades de investimento, assim como reduziu os custos financeiros das operações. Talvez por isto, acreditando na resiliência do sistema, os governos permitiram ampla liberdade a estas atividades¹². Assim, a atual crise encontrou sistemas desprevenidos e despreparados para seu enfrentamento.

Dentre os supostos desavisados, destaque para os economistas da escola monetarista, os quais julgavam (ou apenas repetiam um mantra) que o sistema capitalista já fora demasiado estudado e parametrizado, encontrando-se muito fortalecido e robusto, uma verdadeira máquina de prosperidades. Para aquele grupo de economistas e cientistas de outras áreas (que, se não representavam unanimidade, possuíam uma maioria confortável), desde que o Estado não interferisse e que o mercado agisse com total liberdade, a autorregulação funcionaria eficazmente¹³. As coisas correriam bem, o sistema capitalista não mais produziria ciclos depressivos, teríamos um sistema plenamente fiável.

Mas, a verdade é que os riscos existiram desde sempre, pois eles são inerentes ao investimento. E pior: além dos riscos, José Manuel Quelhas fala de algo maior, de uma incerteza sistemática¹⁴, dada a imprevisibilidade dos eventos futuros, por mais parametrizados que sejam os indicadores, e por conta das humanas reações, nem

vastou um sistema financeiro que, especialmente por causa da desregulamentação da era Reagan, assumiu riscos demais com pouco capital”.

¹² Para Jurgen HABERMAS, *Um ensaio sobre a Constituição da Europa*, 141: “Há muito que eles estavam cientes da necessidade de regulamentação dos mercados financeiros. (...) Mas, na América e na Grã-Bretanha, as elites políticas consideraram a especulação desenfreada útil, enquanto as coisas corriam bem.”. No mesmo sentido, António José Avelãs NUNES, *A crise atual do Capitalismo*, 44.

¹³ “Dados os bilhões de dólares de transações internacionais diárias, sendo apenas algumas delas registradas publicamente, como é que podemos estar certos que um sistema global não regulado vai funcionar? E no entanto funciona, todos os dias. Crises sistêmicas ocorrem, como é evidente, mas são surpreendentemente raras”. Alan GREENSPAN, *The Age of Turbulence*, 2007, 367, apud Fernando ALEXANDRE, et al., *A Crise Financeira Internacional*, 103.

¹⁴ José Manuel QUELHAS, *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistêmico e a Incerteza Sistemática*.

sempre dotadas de apurada racionalidade, mas eventualmente bastante contagiadas por emoções, por medos, que potencializam reações em cadeia (efeitos “manada”).

Tratamos inclusive dos riscos de colapso/paralisação da atividade produtiva, em função da exacerbação do papel dos mercados financeiros especulativos, especialmente com o crescimento dos produtos financeiros derivados, que tornou difícil a supervisão e controle das instituições¹⁵.

Esta propriedade do sistema traz ainda consigo novos desafios e salienta uma outra atual fragilidade e vulnerabilidade dos aparelhos estatais: como manter o sistema em funcionamento, sem riscos de contágio generalizado para as economias globalizadas como os vislumbrados em decorrência da crise do *subprime* americano de 2008? Aparentemente, com base nos desenhos institucionais em vigor, a resposta é que não há como.

De fato, junto com a internacionalização das apostas do capital financeiro, veio a desregulação ou a “regulação amiga”, aquela em que, segundo a concepção de Allan Greenspan, mercados livres são, de longe, o melhor modo de organizar as economias (*a mão invisível*). Posteriormente, o mesmo admitiu que errou¹⁶, juntamente com o Secretário do Tesouro Americano, Henry Paulson, reconhecendo que poderia ter previsto mais cedo a crise do *subprime*¹⁷ (e acrescentamos: não apenas ter previsto, como também ter se antecipado, atuando de forma preventiva e corretiva).

O resultado da aventura, mais cedo ou mais tarde, dificilmente poderia ser outro: o aparecimento de um efeito dominó, arrastando uma cadeia de instituições bancárias que interagem no processo. Contudo, as consequências, obviamente, não se limitaram a este setor.

¹⁵ Tal como lembrado por Antônio José Avelãs NUNES, *Crônica de uma crise anunciada*, 3, citando José Manuel QUELHAS.

¹⁶ Perante o Congresso americano, Alan GREENSPAN afirmou: “Eu enganei-me ao presumir que os interesses próprios das organizações, em especial os bancos e outras, faziam com que fossem elas as mais capazes de proteger os seus acionistas e os capitais próprios das suas empresas”. In “*Greenspan admite que errou ao confiar na auto-regulação dos mercados*”. Disponível em: <<http://www.esquerda.net/content/greenspan-admite-que-errou-ao-confiar-na-auto-regula%C3%A7%C3%A3o-dos-mercados>>.

¹⁷ É bem verdade que este confessorário foi relativamente inócuo, uma vez que os Estados e suas instituições pouco mudaram de lá para cá.

Com efeito, uma crise ligada à indústria virtual do capital financeiro, produziu efeitos reais bastante relevantes, proporcionando a quebra (e/ou subvenção estatal) de importantes instituições do segmento financeiro (dezenas de bancos americanos, além de outros tantos na Europa), como também arrastando setores industriais tradicionais (como a *General Motors* e a seguradora *AIG*).

Descobriu-se, de maneira tardiamente devastadora, que o mercado financeiro e suas instituições globalizadas possuíam vínculos demasiado intrincados, de um equilíbrio pouco sólido, mesmo frágil. Eram empresas grandes demais para que pudessem ir à bancarrota sem arrastar consigo outras tantas instituições. Eis que surge, então, uma nova doutrina: aquelas empresas eram grandes demais para que pudessem ir à falência (*'too big to fail'*).

É certo que esta solução não foi adotada em 100% dos casos: é verdade que mais de 60 bancos americanos faliram, especialmente o Banco *Lehman Brothers*, um dos gigantes do setor. Por outro lado, empresas como *Fannie Mae* e a *Freddie Mac* passaram por uma verdadeira estatização¹⁸, enquanto que os principais bancos americanos também receberam vultoso socorro¹⁹.

Os números apontam para pacotes de salvamento da ordem de US\$ 850 mil milhões (13.10.2008), compreendendo a compra, pelo tesouro, de ações das instituições financeiras (US\$ 250 mil milhões, em ações preferenciais, visando não transparecer a 'estatização' do sistema financeiro), a compra de ativos problemáticos das instituições financeiras (US\$ 450 bilhões), além de medidas fiscais de estímulo à economia (US\$ 150 bilhões)²⁰. Somente até 2009, os pacotes atingiam 73% do PIB americano²¹.

Vê-se, portanto, que, nesta altura, o 'mercado' não teve dúvidas: era preciso socializar os vultosos prejuízos incorridos e os me-

¹⁸ GONTIJO & OLIVEIRA, apud Alexandre Rodrigues D'ALMEIDA, "*A Estratégia Americana de Enfrentamento da Crise de 2008 e a Guerra Cambial*", mencionam que estas instituições receberam aportes do tesouro americano da ordem de US\$ 200 bilhões.

¹⁹ Na altura, os bancos *Citigroup*, *Bank of America*, *JP Morgan Chase* e *Wells Fargo* receberam aportes superiores a US\$ 100 mil milhões.

²⁰ Tão somente no ano de 2008, segundo estimativas de Alexandre Rodrigues D'ALMEIDA, "*A Estratégia Americana de Enfrentamento da Crise de 2008 e a Guerra Cambial*".

²¹ Com base em dados do Banco da Inglaterra. DIEESE, *Nota técnica 104: A crise econômica mundial e as turbulências recentes*.

lhores sócios, sempre disponíveis, foram os contribuintes nacionais. Assim, o tesouro americano contraiu dívida bilionária para socorrer o grande capital, levando os EUA a ‘estatizarem’ grandes empresas (ao menos, a parte podre delas e valendo-se de eventuais disfarces), não sem também arruinar uma crença neoliberal profundamente enraizada e disseminada: a crença de que o mercado é autossustentável e se autorregula, sem a necessidade de intervenção (leia-se, inclusive, sem a necessidade de aportes adicionais de recursos) por parte do Estado.

1.2 A Crise na Europa

Do lado de cá do Atlântico, a percepção foi a mesma: as organizações do sistema financeiro seriam ‘grandes demais para quebrar’, à exceção da Islândia, onde o sistema bancário foi considerado ‘grande demais para salvar’²². Na Europa, as medidas adotadas para salvamento do sistema também implicaram em massivo aporte de recursos públicos em instituições financeiras.

Percebe-se assim que a era do ‘casino bancário’²³ sobreviveu. É verdade que com alguns arranhões, mas sobreviveu. Até então, não surgiram fatos novos que alterassem a sua lógica de produção e reprodução, nem os Estados trataram de definir limites adequados a evitar novas ‘bolhas’. Ou seja, a economia virtual (a dos jogos especulativos), manteve o seu perfil, a economia real, não. Neste contexto, é latente o enfraquecimento dos Estados nacionais e a cooptação de seus governos, em face do grande capital, que desconhece fronteiras.

Já em novembro de 2009, o Reino Unido operava quantias da ordem de 74% de seu PIB, entre emissão de moeda, trocas de passivo, assunção de garantias e aquisições²⁴. Nos casos do Reino Unido (que não adotou a moeda única europeia) e dos Estados Uni-

²² Segundo Philipp BAGUS, “*A crise bancária da Islândia: o colapso de um sistema financeiro intervencionista*”, o caminho islandês não foi traçado por opção daquele, mas por falta de opção, uma vez que o sistema financeiro internacional, assente na inviabilidade do salvamento, não veio em socorro aos bancos islandeses.

²³ Expressão adotada por António José Avelãs NUNES, *Crônica de uma crise anunciada*.

²⁴ DIEESE, *Nota técnica 104: A crise econômica mundial e as turbulências recentes*.

dos, há um aspecto substancial: a detenção da soberania sobre a política cambial e monetária. Além da possibilidade do manejo das taxas de juro, estes países podem contar com a emissão de moeda para financiamento de sua dívida pública, ainda que, obviamente, tenham que lidar com efeitos inflacionários e de desvalorização da moeda.

Contudo, quando se fala da Europa, a situação é diversa, posto que os países da zona euro perderam a soberania em matéria de política monetária e política cambial. Estando atrelados à moeda comum (euro), estas decisões estão na esfera de atuação do Banco Central Europeu, o mais independente Banco Central já instituído, sendo até mesmo mais independente que o Federal Reserve e não sofrendo controle por parte de nenhum órgão resultante do sufrágio universal (nacional ou comunitário). Assim, nesta zona, os recursos financeiros (rios), para chegarem ao mar (grande capital financeiro especulativo), teriam de percorrer outros caminhos. Mas, como era esperado, lá chegaram.

Os meandros deste processo, as especificidades das questões no âmbito da União Europeia - em face da União Econômica e Monetária - serão tratadas a seguir. Para tanto, traçaremos linhas gerais sobre o sistema financeiro e sobre políticas monetárias e cambiais, avançando para uma análise pré- e pós-Maastricht.

2. O SISTEMA FINANCEIRO, POLÍTICA MONETÁRIA E CÂMBIO

O Mercado Financeiro é formado pelo mercado monetário e o mercado de capitais (ou mercado financeiro propriamente dito). Este representa a circulação de recursos no médio e longo prazo, enquanto que aquele se reporta às operações de curto prazo (até um ano).

No mercado de capitais, cujos riscos são mais elevados, decorrem operações de crédito de médio/longo prazo (mercado financeiro bancário); projetos de investimentos baseados em garantias; operações sobre hipotecas (*mortgage market*); títulos de médio/longo prazo (*bonds market*); ações e obrigações conversíveis (*stock market*); entre outros²⁵. Todas estas operações – algumas delas de

²⁵ Cfr. resumo de Antonio Mendes da Silva FERRAZ, *Economia Monetária Internacional*.

inserção mais recente no mercado – possuem atualmente grande relevância na economia, em face do volume de recursos cada vez maior em circulação e do impacto gerado sobre a capacidade de investimentos.

O mercado monetário, por sua vez, compreende dois mercados: o monetário interbancário e o interbancário de títulos. A regulação destes mercados é normalmente realizada pelo Banco Central do respectivo Estado. A atuação destes se dá mediante a aplicação de variados instrumentos diretos (administrativos) e/ou indiretos (mecanismos de mercado).

Dentre os instrumentos, destacamos, a título exemplificativo: a fixação de taxas de juro (ou, alternativamente, o sistema de leilões); o regime cambial; a seletividade do tipo de crédito (para consumo ou para investimento); a rácio financeira na gestão bancária; as operações de redesconto; a fixação das faixas de reservas mínimas obrigatórias; a compra e venda de títulos (sejam elas regulares ou esporádicas) e as operações *overnight* (operações de liquidez de 24h).

A política monetária pode produzir relevante impacto na condução da economia de um país. Seus efeitos são sentidos por todos, pois ela afeta fundamentalmente as taxas de crescimento, na medida em que exerce forte influência sobre o equilíbrio entre prazos de realização de consumos, de poupanças e de investimentos.

Esta condução pretende controlar a massa de moeda em circulação na economia, cedendo ou absorvendo liquidez, conforme interesses na expansão do investimento (e consequente esperado desenvolvimento da economia) ou retenção do crédito (quando se avalia que há excesso de liquidez, que traria pressão inflacionária).

Ela também tem um relevante papel sobre as contas públicas, sendo muito utilizada para financiar orçamentos deficitários com a emissão de moeda. Contudo, a modulação de sua utilização é essencial, pois a emissão de moeda tem evidentemente efeito inflacionário.

No que se refere à política cambial, cabe recordar que as taxas de câmbio têm efeito direto sobre as transações comerciais de um país (ou de uma região econômica). Afinal, a desvalorização da moeda incentiva as exportações e desestimula as importações (a valorização, por sua vez, produz os efeitos opostos). Assim, esta é uma questão essencial, que já foi gerida de formas distintas ao longo do

processo histórico mais recente. Trataremos, então, sucintamente da questão.

2.1 Os sistemas cambiais ao longo do Século XX

Até a I Guerra vigorava o sistema padrão ouro, em que o estoque do metal regulava a oferta monetária. Em momentos anteriores (por exemplo: Guerras Napoleônicas, Guerra de Secessão), esta conversibilidade era suspensa por governos que necessitavam financiar despesas excepcionais sem possuírem lastro orçamental. Tais suspensões constituíam eventos isolados, após os quais o sistema era ajustado, restaurando-se a normalidade e o padrão.

Contudo, com a generalidade da I Guerra Mundial e seus efeitos nas economias, operou-se o rompimento deste modelo, inclusive porque não mais se obteve o equilíbrio necessário (bens de alguns países estavam muito subvalorizados, enquanto de outros estavam muito sobrevalorizados). Este período entre guerras foi marcado pela Crise de 1929 e por fortes instabilidades - com destaque para as desvalorizações competitivas, os aumentos das taxas de juro, a desaceleração das economias, hiperinflações, o esgotamento de reservas nacionais. Era preciso adotar um novo modelo.

Pouco antes do fim da II Guerra Mundial (1944), em *Bretton Woods*, delegações de alguns países reuniram-se visando chegar a um acordo para criação de um novo sistema. Dentre as principais economias mundiais, os países do eixo não estavam representados e a França ainda sofria com a ocupação alemã. Sendo assim, a discussão foi liderada por americanos e britânicos.

John Keynes, representando a delegação britânica, propunha a criação do *International Clearing Union* (ICU), um organismo supranacional que congregaria os Bancos Centrais dos países representados, não controlado por nenhum país específico, com o compromisso de registrar e compensar todos os pagamentos internacionais²⁶. Seria uma espécie de moeda mundial, que visaria gerar maior harmonia entre as nações e concederia crédito aos países associados que apresentassem dificuldades na sua balança de pagamentos.

Para Keynes, era essencial o controle de fluxo de capitais

²⁶ Cfr. Marcelo P. FERNANDES, “O Fim do Regime de Bretton Woods como Reação do Império Norteamericano”.

de curto prazo, visando manter a estabilidade cambial e evitar movimentos especulativos. Assim, as taxas de câmbio deveriam ser fixas, porém ajustáveis. Esta posição prevaleceu, mas a idéia central foi preterida em favor da proposta americana²⁷ (Harry White), que mantinha o ouro como meio de pagamento internacional, mas colocava o dólar americano como moeda de referência, posto que funcionaria com convertibilidade direta em ouro (US\$ 35 por onça de ouro), se tornando a moeda de reserva detida pelos Bancos Centrais.

Os demais países fixariam o valor de suas moedas em relação ao dólar e manteriam um sistema de paridade fixada. Eram admitidas variações de 1% (para mais ou para menos). Os países se comprometiam em comunicar oscilações superiores (entre 1% e 10%), enquanto que, em situações de agravada particularidade, oscilações ainda maiores dependeriam de aval do Fundo Monetário Internacional, instituição também criada neste momento. Concedido para evitar desequilíbrios nas balanças de pagamentos e nos sistemas cambiais, o FMI visava promover a expansão do comércio e dos fluxos internacionais de capitais.

Neste período, que durou quase três décadas, quando as taxas de câmbios e os níveis de inflação foram relativamente estáveis, o mundo presenciou talvez o período da história em que houve maior prosperidade econômica e social. Fatores normalmente citados como propiciadores de tal êxito, além do próprio papel desempenhado pelas instituições internacionais criadas em *Bretton Woods*, são: a demanda por reconstrução da estrutura dos países afetados pelas guerras; os grandes avanços em produtividade advindos da nova era tecnológica (pesquisas técnico-científicas do período de guerra); o fornecimento de matérias-primas e combustíveis a um baixo custo; a intensificação do comércio internacional.

Necessário é citar que havia uma inconsistência neste regime de câmbio fixo: as taxas de juro dos países não eram necessariamente iguais, apresentando mesmo relevantes discrepâncias, criando pressões para a entrada de capitais e, conseqüentemente, para que houvesse flutuação cambial. Ademais, havia um acumular de pressões inflacionárias em vários países, especialmente nos EUA, algo não compatível com a manutenção de taxas de câmbio fixas.

O equilíbrio macroeconômico apresentava sinais de esgo-

²⁷ Ainda cfr. Marcelo P. FERNANDES, *ob. cit.*

tamento ao final da década de 1960. Para impedir a fuga de capitais que depreciaria sua moeda, os americanos teriam que aumentar muito a taxa de juro, o que traria fortes efeitos contracionistas. Outra alternativa seria o corte de gastos públicos, que se encontravam expandidos em face dos maiores gastos sociais e especialmente da Guerra do Vietnã. Os Estados Unidos da América possuíam (e ainda possuem²⁸) uma grande vantagem sobre os demais países, por serem o país emissor da moeda de reserva do sistema. Desse modo, seus deficits externos podem ser maiores e mais facilmente financiados com a emissão de dólares.

Assim, apesar do grande sucesso desta fase, onde a moeda americana desempenhou satisfatoriamente este papel de âncora da economia mundial, deu-se o rompimento do sistema, quando os Estados Unidos abandonaram unilateralmente o compromisso com tal paridade. Em agosto de 1971 a Administração Nixon rompeu unilateralmente o compromisso assumido em *Bretton Woods* de converter o dólar em ouro à paridade acima referida. Deu-se, assim, o fim do padrão divisas-ouro e o início do regime de câmbios flutuantes.

Este rompimento do sistema vigente marca a ascensão do monetarismo²⁹. Há, porém, quem entenda que os EUA não tiveram papel passivo nesta mudança, que não seria um colapso do modelo, mas uma estratégia americana para obter ainda maiores vantagens no sistema³⁰.

²⁸ A China já representou a vanguarda da inovação monetária, sendo a primeira a legalizar o dinheiro de ouro (século X a.c.). Atualmente, ela vem aumentando as suas reservas de ouro monetário a uma taxa alarmante e tem executado diversos acordos com outros países para conduzir uma crescente quantidade de comércio em outras moedas que não o dólar americano. Neste cenário, já se vislumbra até mesmo uma decadência da moeda americana, em favor da moeda chinesa, cuja economia permanece crescendo em ritmos impressionantes, representando uma séria ameaça de alteração neste sistema em que o dólar se mantinha como a grande moeda de reserva internacional.

²⁹ Cfr. observa António José Avelãs NUNES, *Uma volta ao mundo das idéias económicas*, 435, esta escola se valeu de um desnorteamento dos keynesianos perante o dilema da estagflação para alçar o controle inflacionário como a principal (ou única) missão cabível aos Bancos Centrais, uma absoluta restrição ao papel que cabe a estes na regulação da atividade econômica.

³⁰ Cfr. Marcelo P. FERNANDES, “O Fim do Regime de Bretton Woods como Reação do Império Norteamericano”: “O desenrolar das décadas seguintes demonstrou que o fim do padrão dólar-ouro não foi uma derrota do capitalismo norte-americano, nem se tratou de uma imposição natural dos mercados, mas sim de uma política estratégica bem articulada. Daí surgiu um novo padrão monetário, o chamado dólar flexível, inédito na história das relações internacionais, e ain-

Neste novo sistema, assente na flutuação das taxas de câmbio, o dólar passou a dividir espaço com o yen japonês e as principais moedas europeias, especialmente o marco alemão. De então para cá, as últimas décadas assistiram a uma evolução de um sistema de paridade fixada para um modelo que paulatinamente incorporou flutuações. A meta era caminhar para uma maior liberdade, nos moldes do sistema adotado pelos Estados Unidos, que passou a funcionar com livre flutuação, conforme o mercado, onde o preço da moeda oscila em face da entrada ou saída de divisas.

Contudo, tenha-se em mente que controlar esta taxa continuava a representar algo fundamental. Assim, mudou-se a forma e a permissividade da flutuação, mas seria inadmissível o abandono pleno da questão. Afinal, posicionar a paridade da moeda no mercado internacional permanece sendo algo vital para as economias. Assim é que os Bancos Centrais se servem de instrumentos variados para influir no comportamento da moeda, normalmente conseguindo fazê-la convergir para valores expectáveis dentro de determinados intervalos.

2.2 A questão monetária e cambial na Europa Pré-Maastricht

O Tratado de Roma já tratava da perspectiva de uma União Monetária, muito embora sem traçar uma regulamentação rígida e definitiva do mercado comunitário. Datam desta época temas como a preocupação com a harmonização das políticas monetárias e o equilíbrio das balanças de pagamentos, a adoção da fixação de taxas de câmbio entre as moedas comunitárias, propostas para adoção de uma moeda única.

Conforme já apontava Pitta e Cunha³¹: “a inexistência de adequada regulamentação das condições e dos limites da mútua concessão de auxílio financeiro constitui a mais grave lacuna das disposições do Tratado de Roma em matéria de balança de pagamentos”. O autor segue abordando o relevo de um projeto de Fundo Europeu de Reserva, como instrumento de estabilidade do sistema

da mais vantajoso para os EUA. Este acontecimento também marca a volta da grande finança ao centro do poder, numa espécie de revanche contra aqueles que lutaram contra a liberdade dos capitais no período de Bretton Woods”.

³¹ “Os pressupostos da Integração Monetária”, In Paulo de Pitta e CUNHA, *Integração Europeia. Estudos de economia, direito e política comunitários – 1963-1993*, 327-40.

monetário (internacional), evitando incorrer-se em uma crise (mundial) de liquidez.

Posteriormente, conforme lembra Carlos Laranjeiro, a estabilidade cambial que existira entre as moedas comunitárias foi rompida no final da década de 1960, com a desvalorização do franco francês e a revalorização do marco alemão. Assim, por iniciativa de George Pompidou e Willy Brandt, o Conselho Europeu de 1969 (Haia), acordou avançar para a formação de uma União Económica e Monetária³².

Na sequência, em 1970, foi aprovado o Relatório Werner³³. Ambientado numa fase pré-falência do acordo de *Bretton Woods*, também já incorporava uma proposta de convergência das políticas económicas, associada à ideia de integração monetária. Estimava-se que no final da década de 1970 ela estivesse concluída.

Contudo, pouco depois deu-se o rompimento americano com *Bretton Woods* (e, mais adiante, a crise do petróleo), o que modificou o cenário e diminuiu a velocidade das mudanças. Inicialmente teve-se uma flutuação acompanhada dentro de uma margem mais estreita (a “serpente monetária”, com túnel de oscilação de $\pm 2,25\%$ ³⁴ face ao dólar).

Uma nova fase se iniciou em 1979 com o lançamento do SME (Sistema Monetário Europeu)³⁵, que tinha uma perspectiva convergente no plano interno, buscando ao mesmo tempo uma estabilidade das cotações cambiais das respectivas moedas nos dois planos, interno e externo. O sistema era baseado em um cabaz de moedas (lira, marco, franco, peseta, escudo e outras), as quais eram convertidas em ECU (*European Currency Unit*), cuja estabilidade seria

³² Carlos LARANJEIRO, “*A Integração Monetária Europeia. Uma visão sintética*”.

³³ Pierre Werner era, na época, Primeiro-Ministro de Luxemburgo.

³⁴ Em verdade, como lembra Luis Manuel de Aguiar DIAS, *O Descarrilamento e a regeneração do Sistema Monetário Europeu*, 29, era de 9% a oscilação cruzada possível entre moedas europeias, ou seja, uma poderia estar 4,5% valorizada em relação ao dólar, enquanto outra estivesse 4,5% desvalorizada em relação a este.

³⁵ Após o rompimento de *Bretton Woods*, a fase ficou conhecida como “Serpente fora do túnel”. Seguiram-se anos com alguns realinhamentos, entradas e saídas da serpente (1973 a 1978). Conforme observa Carlos LARANJEIRO, “*A Integração Monetária Europeia. Uma visão sintética*”, a UEM é resultante de um processo de busca de equilíbrios cambiais enfrentado desde o fim dos anos 60 e agravado nos anos 70, quando índices inflacionários e riscos cambiais foram elevados. Em 1979, instituiu-se o SME, que estabelecia uma faixa de oscilação entre as moedas comunitárias.

prosseguida através de mecanismos de crédito e de intervenção³⁶. Nesta fase, o ECU servia de base para o cálculo do *indicador de divergência*, servindo para cálculo das paridades bilaterais das moedas (inclusive o próprio orçamento da então Comunidade Econômica Europeia era apresentado em ECU).

Vencida a década de 1970 e a sua instabilidade inerente, tinha-se um ambiente mais adequado ao aprofundamento do projeto integrador de política monetária e cambial. Entretanto, apesar de minoradas, as divergências de desempenho das economias existiam e necessitavam de enfrentamento por meio de ajustes nas relações cambiais, na medida em que os indicadores apontavam as necessidades corretivas (especialmente em relação à cotação do marco alemão, moeda que funcionou como âncora interna).

Assim, houve uma situação intermediária: nem taxas completamente rígidas em relação ao marco, nem totalmente livres³⁷. Se este elemento auxiliou um processo de autodisciplina orçamental e monetário em países como França e Itália, também gerou dois efeitos: uma sobrevalorização das suas moedas (e consequente perda de competitividade das economias) e necessidade de captação externa de recursos (e consequente aumento das taxas de juro reais para atração de capitais estrangeiros)³⁸.

Assim, na comparação com o dólar e o yen, tratou-se de um período de maior estabilidade que as fases anteriores. Concluiu-se, portanto, que se tratou de uma experiência positiva³⁹, a qual terá contribuído para a adoção do passo seguinte: a UEM – União Econômica e Monetária⁴⁰.

³⁶ Antonio Mendes da Silva FERRAZ, *Economia Monetária Internacional*, 185.

³⁷ Manuel Carlos Lopes PORTO, *Teoria de Integração e Políticas Comunitárias. Face aos desafios da globalização*, 324, trata da dificuldade de os países se manterem na serpente, em face das pressões desequilibradoras no mercado. Carlos LARANJEIRO, “A Integração Monetária Europeia. Uma visão sintética”, pondera que: “A estabilidade cambial foi ainda mais difícil de alcançar quando se liberalizaram os movimentos de capitais, num processo que teve início em 1986”, referindo-se ao Ato Único Europeu.

³⁸ Luis Manuel de Aguiar DIAS, *O Descarrilamento e a regeneração do Sistema Monetário Europeu*, 50.

³⁹ Por outro lado, há calorosa discussão acerca do binómio estabilidade de preços (Escola de Viena) vs. crescimento da economia. Em nome de uma aposta na redução nas taxas de inflação nos países comunitários, também não se abriu mão de taxas de crescimento mais substanciais?

⁴⁰ É bom frisar, por ora, um elemento importante: tratou-se de uma fase

Em 1986 foi firmado o Ato Único Europeu, uma primeira grande reforma dos Tratados. As alterações trouxeram o reforço do papel do Parlamento Europeu e permitiram o alargamento dos casos de votação por maioria qualificada no Conselho e das competências comunitárias. Este ato introduziu o objetivo de realização do mercado interno, representando as bases para um relançamento da integração europeia.

Posteriormente, foi produzido o Relatório Delors⁴¹, que viria a ser aprovado com modificações no Conselho de Madrid (1989). Ocorre que se deixou de lado, mais uma vez, o projeto de constituição de um Fundo de Reserva, a sensível lacuna existente desde o Tratado de Roma.

Ademais, não sendo aprovado na sua plenitude, a doutrina se divide quanto ao grau de distanciamento entre os documentos. Para Ramón Macau, há profundas divergências⁴² entre o Tratado de Maastricht e o documento que lhe serviu de base, o Relatório Delors. O autor rechaça o que chama de um dogma consensual quanto a uma forte correspondência/equivalência entre seus conteúdos.

Dentre os aspectos apontados, destaque para a importância da prévia fixação de datas para superação gradual das etapas rumo à UEM, em especial para conclusão da segunda etapa, algo não previsto no Relatório, mas que foi consagrado no Tratado e que tem consequências absolutamente distintas das que foram inicialmente propostas⁴³.

que mantinha algum nível de flexibilidade, proporcionando os ajustes citados. A partir da unificação monetária, a situação se torna diferente, sendo evidentemente impraticável uma alteração na relação cambial entre os países da zona euro, agravada pela austeridade decorrente da política adotada pelo BCE.

⁴¹ Em referência ao então Presidente da Comissão das Comunidades Europeias e também do Comitê encarregado dos estudos para a implantação da UEM – União Econômica e Monetária.

⁴² No dizer de Ramón Torrent MACAU, “¿Cómo gobernar aquello que se desconoce? El caso de la Comunidad Europea en tanto, que Unión Económica y Monetaria”, 47-91: “En efecto, el Tratado de Maastricht, lejos de seguir de cerca al Informe Delors, plantea un camino hacia la UEM muy distinto y, en puntos esenciales, absolutamente opuesto al esbozado con considerable detalle en el Informe Delors”.

⁴³ Ramón Torrent MACAU, *ob. cit.*, ao escrever o tópico: “Un proceso de avance evolutivo sin calendarios preestablecidos presidido por la aplicación del principio de subsidiariedad”, entende que o relatório dava liberdade à evolução dos fatos, sem pressionar a fixação prévia de datas para conclusão da segunda etapa. Para tanto, destaca trecho do relatório: “No es posible definir de antemano con precisión las condiciones que deben darse para pasar de una etapa a la

Merece menção, ainda, a criação de normas não abordadas no Relatório, mas inseridas no corpo do Tratado, tal como a regra sobre liberalização do movimento de capitais a países terceiros (matéria inclusive não condizente com a temática da UEM)⁴⁴.

Nesta altura, foi desenhado o eixo central da transição para o mercado único, concebido como o aprofundamento para um espaço sem fronteiras para a livre circulação de mercadorias, serviços, capitais e pessoas. Como mais tarde se comprovaria, a mobilidade das pessoas foi pouco alterada, praticamente se resumindo a iniciativas como o passaporte europeu e a redução das questões burocráticas para trânsito turístico entre os países (promovida também pelo Acordo do Espaço Schengen – 1997). Já os efeitos sobre a circulação de mercadorias/serviços e especialmente sobre o movimento de capitais são completamente distintos, tendo impactos bem mais relevantes na realidade económica e social.

É fato que havia relevantes fundamentos económicos para a adoção do euro (associado ao mercado único), ao menos sob a ótica dos empresários. Citamos: promoção do comércio e do investimento, redução de custos (otimização de processos produtivos e economia de escala), maior competitividade em relação às outras economias fora da zona, ainda maior facilitação nas transações comerciais intra-europeias baseadas em moeda única, entre outras. Além das vantagens, havia também os desafios à sua eficácia, talvez subestimados, consciente ou inconscientemente.

siguiente, ni tampoco prever en la actualidad cuándo dichas condiciones se van a cumplir. Por consiguiente, no es aconsejable establecer plazos definidos. Esta observación es válida con respecto al paso de la primera a la segunda etapa y, sobre todo, en lo que se refiere a la fijación irrevocable de los tipos de cambio. Para decidir cuándo deben darse estos dos pasos, será necesaria una evaluación del Consejo y, para pasar de la segunda a la tercera etapa, también del Sistema Europeo de Bancos Centrales a la vista de la experiencia obtenida en la etapa anterior”.

⁴⁴ Ramón Torrent MACAU, *ob. cit.*, prossegue: “Las disposiciones sobre la liberalización de movimientos de capitales hacia, y procedentes de, países terceros. En efecto, el Tratado de Maastricht no se limita a liberalizar los movimientos de capitales entre Estados miembros sino que también liberaliza los movimientos con países terceros (artículo 56 y siguientes). La única razón que explica esta circunstancia (absolutamente excepcional desde el punto de vista del derecho comparado) es la ideología de los redactores del Tratado, bien puesta de manifiesto cuando se comprueba i) que, para acelerar la eliminación de las medidas restrictivas residuales aún existentes en relación con los movimientos de capitales hacia y procedentes de países terceros, basta con la mayoría cualificada en el seno del Consejo mientras que, para la introducción de nuevas restricciones, se requiere la unanimidad (...)”.

Contudo, desde já, cabe um questionamento: aquilo que é melhor para empresários é necessariamente melhor para cidadãos (trabalhadores)?

Esta é uma questão que para alguns é pacífica: os interesses são necessariamente antagônicos. Outros chegam a sustentar o oposto: o que é bom para a economia e as empresas é bom para as pessoas. Por fim, há os que enxergam a questão como mais nebulosa, apontando que por vezes os interesses se alinham, por vezes não são coincidentes. A doutrina nos traz numerosos argumentos e a história é também bastante rica. Enfim, é uma discussão por demais ampla, não superável nesta breve análise e que dificilmente traria novos elementos.

2.3 A questão monetária e cambial na Europa do Tratado de Maastricht⁴⁵

As razões econômicas não eram as únicas para o processo de unificação econômica e monetária. Em verdade, as motivações políticas (lançamento de uma base mais sólida rumo à integração política e mitigação de nacionalismos), um projeto de cidadania europeia – um passo mais firme rumo à federalização – falaram muito alto. Este é um outro fator largamente apontado pelos autores como preponderante.

Em 1992, o movimento integrador europeu entrou em novo ritmo. Nesse ano foi assinado o Tratado de Maastricht, baseado nas medidas do Relatório Delors, mas com as expressivas modificações e inovações anteriormente comentadas, além da ausência de um Fundo Monetário Europeu. Dividido entre a idéia de “marcha forçada” (integração imediata) e gradualista (convergência paulatina)⁴⁶, prevaleceu o projeto distribuído em três etapas progressivas e calendário pré-definido, que viria a culminar na UEM – União Econômica e Monetária.

⁴⁵ José Renato Gonçalves, ao ponderar acerca da construção de uma moeda única mundial, aponta para a criação do euro como a maior reforma de toda a história monetária e se constituiria em um salto dado no escuro. In Antônio Menezes CORDEIRO, et al., org. *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Paulo de Pitta e Cunha*, 531-566.

⁴⁶ Luis Manuel de Aguiar DIAS, *O Descarrilamento e a regeneração do Sistema Monetário Europeu*, 56, aponta uma vitória da tese dos “economistas” em detrimento da tese dos “monetaristas”.

A primeira fase, iniciada em 1990, se caracterizou sobretudo pela produção de alterações legislativas visando a eliminação das barreiras internas à livre circulação de mercadorias, pessoas, serviços e capitais. O mercado foi definitivamente e completamente aberto à livre-concorrência (interna)⁴⁷. Foram delineados também mecanismos para uma maior cooperação entre os Bancos Centrais. Não obstante, em seguida ao ataque especulativo (1992/93⁴⁸) contra moedas européias⁴⁹, o novo patamar foi fixado em 15% (até então as oscilações estavam limitadas a 6%).

Após algumas ajudas por meio de empréstimos de marcos, o *Bundesbank* descontinuou o auxílio aos seus parceiros de União para que defendessem as suas moedas, se contrapondo e evitando os efeitos desvalorizadores da moeda. O Banco Central alemão temia não ser capaz de conter o efeito inflacionário do aumento de sua massa monetária. Entre a estabilidade dos preços na Alemanha e a estabilidade do sistema europeu, já naquela altura prevaleceu a primeira.

A segunda fase (1994) contemplava a criação do IME (Instituto Monetário Europeu – precursor do BCE) cujas atribuições mais importantes foram o reforço da cooperação entre os Bancos Centrais e da coordenação no domínio da política monetária, e a implementação das iniciativas para o estabelecimento do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)⁵⁰. Para tanto, contou com a incorporação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, que havia sido aprovado no Tratado de Amsterdam – 1997.

⁴⁷ Mantendo-se inalterada a conduta no que tange à fatia do mercado do setor agropecuário, onde a União considerava estratégico permanecer financiando as regras da Política Agrícola Comum (PAC), caracterizadas por serem extremamente protecionistas.

⁴⁸ Em 1992, a especulação ocorreu contra a libra esterlina, a lira, a peseta e o escudo, moedas de países cujas economias não alcançavam forte convergência nominal. Em 1993, o ataque se deu contra o franco francês, o franco belga e a coroa dinamarquesa, moedas que possuíam até maior convergência.

⁴⁹ O SME enfrentou uma crise derivada dos ataques especulativos contra estas moedas. O mercado percebera que teria muito a ganhar com tais ataques (se provocassem desvalorizações, ganhariam muito, se elas não ocorressem perderiam pouco, porque a elevação das taxas de juro compensaria parte das perdas).

⁵⁰ As políticas econômicas e monetárias são dispostas nos artigos 102 a 108. Estes artigos tratam de algumas das questões centrais do novo modelo, que unificou estas políticas, criando um Banco Central extremamente poderoso, mas que tem como objetivo primordial a garantia da estabilidade dos preços, ao qual devem ser sacrificados todos os outros objetivos das políticas públicas.

Nesta fase, os países candidatos à terceira fase (moeda única) foram submetidos ao reforço da convergência das respectivas políticas económicas e monetárias. Para tanto, assumiram compromissos com: a redução da inflação (estabilidade de preços); a estabilização das taxas cambiais de suas moedas; a redução da dívida pública e o equilíbrio orçamental (ou, preferencialmente, o orçamento excedentário).

O fundamento da ideia seria gerar excedentes progressivos e suficientes para enfrentar eventuais ciclos recessivos em que o Estado fosse chamado a intervir com políticas anticíclicas. Aqui, cabe destacar que este objetivo se apresentava um tanto irrealista – afinal, os orçamentos dos países europeus eram, na altura, geralmente deficitários, alguns em forte desequilíbrio. Nesta medida, promover ajustes orçamentais para que eles se tornassem positivos ou equilibrados dentro de poucos exercícios financeiros não seria tarefa simples. Prevendo dificuldades, entretanto, os critérios estabelecidos ganharam elasticidade, admitindo tratamentos diferenciados. Contudo, a mensagem foi transmitida: na pior das hipóteses, deficits orçamentais anuais nominais até o máximo de 3% do PIB⁵¹.

Como se verificou, foram várias as dificuldades enfrentadas pelos países a fim de alcançarem metas tão ambiciosas. Para tanto, alguns deles propuseram ou se valeram, inclusive, de métodos contabilísticos pouco ortodoxos (ou mesmo fraudulentos) para poderem atender aos parâmetros fixados.

Além da dificuldade em operacionalizar o estreito equilíbrio orçamental, há outras discussões. Há quem pondere, por exemplo, até que ponto há racionalidade neste critério de manter orçamentos públicos continuamente equilibrados, refletindo sobre os efeitos que tais medidas teriam provocado sobre a evolução a longo prazo das respectivas economias (e da economia mundial, como um todo).

Ou seja, se o poder público, ao longo das décadas, não se endividasse para promover a expansão da economia, teria ocorrido o desenvolvimento verificado? Esta é uma boa discussão, que foi tratada por KEYNES em sua obra clássica (*a Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*) e que foi, de forma controversa, tida como superada pelos monetaristas. Estes economistas, cegamente confiantes no

⁵¹ Uma vez que a meta era o equilíbrio nas transações correntes, admitia-se um deficit limitado a 3%, porque este era um valor médio verificado na relação entre investimento público e PIB nas duas décadas anteriores (70/80).

automatismo das leis do mercado, desconsideravam a possibilidade de novas crises cíclicas.

Há outras discussões sobre o limite desejável de dívida pública. O Tratado de Maastricht em seu artigo 104.º (atual 126.º do TFUE), prevê que a Comissão efetue um acompanhamento do endividamento das nações, objetivando controlar e limitar a sua expansão (inclusive há previsão de pesadas multas para descumpridores, de até 0,5% do PIB). O protocolo 12 fixa este limite em 60% do PIB.

É certo que é mais conveniente gerenciar menores dívidas (e transmitir uma situação melhor às gerações futuras). Também vale atentar para os riscos de elevadas dívidas públicas associadas a elevados deficits produzirem um efeito “bola de neve”. Contudo, não há uma relação linear entre tamanho da dívida e taxa de juro⁵². Da mesma forma, a capacidade de pagamento destas dívidas desconhece um número mágico. Em verdade, esta capacidade de pagamento guarda mais relação com a própria dinâmica de evolução da economia. Desde que haja um crescimento consistente (e esta definição também será muito pontual), os riscos serão minorados.

A questão central é: a teoria econômica não determinou níveis ótimos (ou mesmo desejáveis) de endividamento público, até porque cada situação será sempre particular e comportará um grande universo de variáveis. Apesar disto, a legislação avançou nesta regulamentação, pescando um número próximo do que vinha sendo verificado no âmbito da Alemanha (60%), consolidando uma espécie de “regra de ouro” da corrente monetarista, pensamento que era até majoritário na época, mas estava longe de ser unânime, sendo hoje bastante contestado. Neste momento, de um lado se coloca o cumprimento destas normas vigentes, do outro a evolução de uma realidade de grave crise econômica e social.

Está posto, portanto, o desafio de evoluir para um sistema mais adequado a lidar com os problemas atuais, sem que se dê uma espécie de quebra da segurança jurídica. Afinal, como estabelecer critérios que efetivem uma coordenação central de política monetária unificada e que atenda, ao mesmo tempo, realidades econômicas

⁵² Vale recordar que o Japão convive há vários anos com dívida pública acima dos 200%, os Estados Unidos têm dívida superior a 100%. Em ambos os casos, as taxas de juro cobradas são menores que as pagas por países de melhor relação dívida/PIB.

tão distintas (e, especialmente, em tempos de crise)?

Uma das questões de política econômica que foi veiculada no Tratado diz respeito à vedação do acesso privilegiado de entidades inseridas nas administrações públicas a instituições financeiras (obtenção de crédito privado), aspecto que é condenado por Macau⁵³. Por fim, há ainda um outro elemento também central da norma veiculada por meio do tratado: a proibição do financiamento do setor público pelos Bancos Centrais⁵⁴, cujas implicações serão avaliadas mais adiante.

Tal qual determinado previamente no calendário definido em Maastricht, em 01/01/1999, aqueles países que efetivamente tivessem dado cumprimento aos requisitos necessários previamente acordados (citados acima), poderiam assim optar pela adoção da moeda única. Para tanto, prescindiriam de suas respectivas moedas, em favor do euro. Estes Estados-Membros da zona euro, portanto, abdicariam de sua soberania monetária, aderindo à execução da política monetária conduzida pelo Banco Central Europeu (que começara a funcionar 06 meses antes), que unificou a condução da política monetária e cambial⁵⁵.

Então estaria completada a UEM, sendo definitivamente fixadas as taxas de conversão das moedas em euro, a nova moeda, posta em circulação a partir de janeiro de 2002. Aqui foi concretizado um passo que, segundo nossa opinião (e de alguns autores), não

⁵³ Cfr. observa Ramón Torrent MACAU, “¿Cómo gobernar aquello que se desconoce? El caso de la Comunidad Europea en tanto, que Unión Económica y Monetaria”: “El artículo que restringe el acceso privilegiado de las Administraciones públicas al crédito privado (art. 107). Esta prohibición no tiene nada que ver con la prohibición de que los Bancos Centrales financien a las Administraciones públicas, que sí constituye una cuestión ligada al balance del Banco Central y, por tanto, a la Base Monetaria. Las condiciones de acceso al crédito privado no tienen nada que ver con las magnitudes monetarias; es una pura cuestión de política económica absolutamente debatable”.

⁵⁴ O Tratado estabelece a proibição de linhas de crédito ou a aquisição em mercado primário de dívida pública pelo Banco Central Europeu (BCE) ou pelos Bancos Centrais Nacionais.

⁵⁵ João Ferreira do Amaral opina que o nascimento do euro se deve a uma aliança entre a concepção federalista européia e a nova economia clássica (o neoliberalismo), desejosos de superarem as vozes nacionais, em nome de um projeto político e/ou de um projeto do grande capital visando a intensificação da globalização. Segundo o mesmo autor, aquele representava um federalismo “de fachada”, uma vez que a sua essência é de um dirigismo, fundamentado no aumento de poder para os Estados de maior dimensão. In Paulo de Pitta e CUNHA; Luís Silva MORAIS, org., *A Europa e os desafios do Século XXI*, 445-452.

foi adequadamente planejado, representando uma medida abrupta, especialmente no que se refere à implementação da terceira fase, posto que transferiu a competência que era dos estados nacionais para que a União Européia passasse a regular esta matéria de forma exclusiva, sem que houvesse um período transitório de aprendizagem e ajustes⁵⁶.

Enquanto o Relatório Delors apostava em uma transferência de competências não exclusivas para a Comunidade e que mantivesse o equilíbrio e paralelismo entre a união monetária e a económica, o Tratado assume lógica distinta. Em matéria monetária, dá-se a transferência integral das competências para a esfera comunitária, que passa a atuar com exclusividade. Já em matéria económica, ele cria obrigações aos Estados-Membros, as quais restringem a capacidade de atuação destes, sem as transferir para a comunidade, ficando todos sem os necessários instrumentos de agir. Estas inconsistências substanciais é que hoje, poucos anos depois, cobram o seu alto preço.

3. A CRISE NA EUROPA PÓS-MAASTRICHT

O sucesso da União Europeia e de sua moeda única dependia (e ainda depende) de um certo equilíbrio entre as realidades de seus integrantes. Contudo, desde a criação da UEM, ao invés de se verificar uma aproximação relativa das condições objetivas entre os países, se assiste a um distanciamento entre eles. A questão central tem seu foco no desequilíbrio das respectivas balanças comerciais, a qual, por sua vez, tem relação direta com a paridade cambial.

A questão já existia quando do lançamento do euro, porque congelava uma determinada paridade entre as economias dos países da zona euro que não iria necessariamente manter-se. De fato,

⁵⁶ No dizer de Ramón Torrent MACAU, ob. cit.: “(...) De un día al siguiente, la competencia en materia monetaria es transferida de los Estados miembros a la Comunidad en tanto que competencia exclusiva de ella. En ningún momento en todo el proceso, la Comunidad y sus instituciones (comenzando por el BCE) han dispuesto de una competencia no exclusiva que haya permitido un aprendizaje (un «learning by doing»). El SEBC y el BCE son creados y desde el mismo momento de su creación detentan y ejercen todas las competencias monetarias (¡pero ninguna competencia en materia de supervisión!); y en el mismo momento se fijan irrevocablemente las paridades y se crea la moneda única. La fecha de entrada en la tercera fase no está sujeta a ningún margen de apreciación. Al contrario, es el «big bang» previamente anunciado que orienta todo el proceso”.

as alterações dos cenários produtivos internos e externos trariam flutuações nos câmbios dos respectivos países, algo que se tornou impossível, em face da adoção do euro como moeda única.

Ademais, dada a pretensão de fazer do euro uma moeda capaz de concorrer com o dólar americano enquanto moeda de troca internacional, assistiu-se a uma sobrevalorização da moeda, o que agrava os efeitos do exposto no parágrafo anterior. Daqui resultam benefícios para os países que exportam sem grande concorrência (bens e serviços de tecnologia avançada e de elevado valor acrescentado), em detrimento dos que se situam numa faixa intermediária, sujeitos a uma concorrência maior, e ainda lidando com o câmbio sobrevalorizado⁵⁷.

Considerando os dados extraídos do Eurostat⁵⁸, consultados a partir de 1995, observa-se que o saldo acumulado das balanças comerciais do conjunto dos 27 países da UE foi estimado em 1,685 bilhões de euros no período de 1995 a 2011. Ainda que os dados possam conter pequenas imprecisões, a evolução dos números nacionais revela realidades bem distintas entre as economias.

No período supracitado, Alemanha, Holanda e Suécia (os três países da União que apresentam saldos comerciais positivos mais elevados) geraram saldos positivos das suas balanças comerciais da ordem de 2,268 bilhões de euros. Neste mesmo intervalo, o saldo global das balanças comerciais dos demais países da UE é negativo (cerca de 583 mil milhões de euros).

Vale a pena atentar nestes dados sobre a evolução das balanças comerciais no período em referência:

⁵⁷ Neste sentido, António José Avelãs NUNES, *A crise atual do Capitalismo*, 90-91.

⁵⁸ A este respeito, vide dados do Eurostat, contendo informações sobre balanças comerciais, dívidas públicas, PIB, etc. disponíveis em <http://www.pordata.pt>.

Resultados das balanças comerciais (valores em milhões de euros)								
Período	Alemanha	Holanda	Reino Unido	Espanha	Grécia	Portugal	Itália	França
1997 a 2001	116.871 €	101.543 €	-86.747 €	-44.452 €	-37.889 €	-58.505 €	127.308 €	129.808 €
2002 a 2006	536.860 €	182.086 €	-235.292 €	-178.240 €	-101.510 €	-62.343 €	16.219 €	14.764 €
2007 a 2011	705.760 €	228.004 €	-183.941 €	-182.352 €	-126.075 €	-62.346 €	-78.509 €	-202.610 €
Total:	1.359.491 €	511.633€	-505.980 €	-405.044 €	-265.474 €	-183.194 €		
1997 a 2011			Total = - 1.359.692 €					

Se considerarmos apenas a situação da Alemanha (o país europeu com maior saldo comercial), verificamos que o seu saldo positivo equivale, no período de tempo considerado, ao saldo negativo do conjunto dos países com deficits mais elevados (Reino Unido, Espanha, Grécia e Portugal). O quadro acima mostra que estes valores se encontraram na ordem de 1,359 bilhões de euros.

Como se verifica, a crise afetou de forma mais profunda aqueles países que apresentavam debilidades em suas economias (desequilíbrios nas respectivas balanças comerciais e/ou volumosas dívidas públicas soberanas). Antes de ser consequência de uma questão propriamente orçamental/fiscal, ela deve ser melhor interpretada como uma resultante de um descompasso nas economias dos países citados (especialmente Espanha, França, Itália, Portugal, Grécia e Irlanda). Neste sentido, importante frisar que este descompasso foi acelerado (ou mesmo criado) muito em função de uma sobrevalorização cambial, dado o fator de conversão entre o valor das antigas moedas europeias e o euro criado, além da própria evolução do euro em relação às outras divisas internacionais.

As diferenças adquirem contornos mesmo dramáticos nos dois últimos quinquênios, onde aqueles países que já tinham saldos positivos apresentaram saldos significativamente acrescidos, enquanto que a situação inversa se verificou nos países de maiores deficits comerciais (ampliação dos saldos negativos, à exceção de Portugal, onde os números se mantiveram similarmente negativos).

Merecem menção, ainda, os resultados verificados na França e na Itália⁵⁹, os dois países que registravam saldos positivos mais

⁵⁹ Conforme dados do Eurostat, disponíveis em <<http://www.pordata.pt>>.

elevados na região (em toda a atual UE) antes da vigência do euro. Em 2004 e 2005 estes países inverteram seus resultados, saindo de posições positivas para negativas, e passaram a integrar um grupo de países que geram preocupações quanto ao desempenho de suas economias, equilíbrio fiscal e solvibilidade de suas dívidas.

Verifica-se, portanto, o aprofundamento do distanciamento de algumas das principais economias da UE (e do mundo), em clara vantagem para as economias alemã e holandesa, contrastando com a especial desvantagem para as economias anteriormente citadas. Não há como não associar este fenômeno a uma das consequências da implantação do euro⁶⁰.

Difícil supor que, naquela altura, as nações européias (especialmente a França e a Itália) antecipassem tal cenário (ou que votassem pela implantação da UEM se previssem tais condições). Todavia, hoje são números indisfarçáveis e que se agravaram substancialmente após a crise americana.

Com efeito, as finanças públicas de diversas nações européias, a exemplo do ocorrido nos EUA, foram fragilizadas para fazer face ao contingenciamento da crise (pagar a conta por ela produzida). Visando realçar a ocorrência, analisamos o comportamento das dívidas soberanas dos países da UE em dois momentos distintos: 2007 (antes de instalada a crise americana) e 2011. Observamos que todos os países (à exceção da Suécia e da Bulgária) tiveram o crescimento relativo de suas dívidas, entre os anos de 2007 e 2011, quando a UE (considerados os 27 países) teve o conjunto das dívidas evoluindo de cerca de 59% para 82,5% do PIB, ou seja, um drástico incremento de 40%.

Trata-se de números muito negativos, que auxiliam na visualização do impacto da crise nas economias européias. A explicação para tamanho endividamento, além da própria recessão (redução do PIB), reside principalmente no aumento de gastos resultante, num primeiro momento, dos aportes realizados pelos Estados junto às instituições financeiras para as auxiliar e do auxílio prestado às vítimas da crise (em especial: o crescente número de desempregados) e, num segundo momento, do aumento dos custos financeiros dos serviços das dívidas.

⁶⁰ Stockhammer, citado por António José Avelãs NUNES, *“A ‘Europa’ à deriva no mundo do crime sistêmico”*, 35, atenta para divergências nas taxas cambiais entre países da eurozona, apontando vantagem para a Alemanha desde 1999.

Merecem destaque ainda mais negativo, por conta da maior dificuldade de reversão do quadro, os números dos países cuja relação dívida/PIB encerrou em 2011 com valores acima de 100%, quais sejam: Grécia, Irlanda, Itália e Portugal, bem como os países com relevante dimensão econômica e cujas dívidas cresceram vertiginosamente no mesmo período (2007/2011), casos da Espanha (88%) e, mais uma vez, Irlanda (336%)⁶¹. Por sua vez, apesar de mais discretas, há que registrar o comportamento das dívidas do Reino Unido, da França e da Bélgica, que se aproximam da relação 1/1 com os respectivos PIB's.

Após a concretização dos efeitos recessivos da crise de 2008, combinados com os desequilíbrios orçamentais (queda na arrecadação e aumento de despesas com a proteção social das famílias, prejudicadas pela crise), eis que surge um novo complicador: os ataques especulativos aos países mais debilitados da zona euro.

Por não possuírem controle sobre a emissão de moeda própria e sem condições de acesso ao mercado primário de financiamento de suas dívidas, estes países ficaram reféns do mercado secundário, altamente especulativo. Nesta fase (2008-2012), verificou-se um elevado crescimento nas taxas de juro praticadas pelo mercado, provocando um grande aumento nas despesas financeiras destes países, levando-os a posições bastante temerárias.

Assim, como componente essencialmente europeia desta conjuntura, novamente destacaremos um fator já citado: a adoção da moeda única, potencializada em seus efeitos pela problemática falta de um Fundo Europeu de Reserva.

Registre-se que já em 1964, quando o processo integrador europeu ainda dava seus primeiros passos e ainda reunia poucos países, Paulo de Pitta e Cunha abordava a necessidade de eventual assistência financeira aos Estados-Membros da CEE⁶². Para ele, era

⁶¹ Por fim, há que se registrar, o desempenho da Irlanda, país que apresenta resultados contraditórios com nuances distintas em relação aos demais, uma vez que sua dívida soberana cresceu de 25% para 108% do seu PIB (2007 a 2011), apesar de sua balança comercial apresentar saldos em média anuais superiores a 10% (e um saldo positivo acumulado da ordem de 121 mil milhões de euros – 2007 a 2011).

⁶² No dizer de Paulo de Pitta e CUNHA, *Integração Europeia. Estudos de economia, direito e política comunitários – 1963-1993*, 327-40: “O Fundo Europeu de Reserva organizaria a assistência financeira aos países membros, condicionando a concessão de empréstimos à adoção pelos países beneficiários das medidas de estabilização econômica e financeira que a situação aconselhasse.”.

fundamental a criação de um organismo para lidar com as questões cambiais e eventual auxílio aos países em casos de dificuldades em suas balanças de pagamentos. Seria uma adaptação do modelo de organização concebido pela proposta keynesiana rejeitada em *Bretton Woods* e que seria de mais fácil implementação, em face do elevado grau de interpenetração das economias, da relativa homogeneidade das estruturas e do número reduzido de países.

Este novo organismo representaria o lançamento das bases para a centralização da política monetária e se transformaria progressivamente na autoridade monetária central da então Comunidade Econômica Europeia⁶³. Todavia, a despeito do que seria tecnicamente recomendado, este fundo não foi constituído, representando uma lacuna institucional de efeitos substancialmente graves⁶⁴.

Sem poderem emitir moeda e sem contarem com auxílios externos justos, os Estados nacionais, em um cenário em que parte de suas soberanias foi incorporada pelas instituições europeias, recorreram ao altamente especulativo mercado secundário, valendo-se dos recursos doados direta ou indiretamente pelos próprios Estados. Sem alternativas, cederam às recessivas políticas impostas por estas instituições e por seus credores, incluindo o Fundo Monetário Internacional. Por fim, cabe destacar as estratégias de dominação contidas nas decisões/hesitações da Chanceler Merkel, bem observadas por BECK⁶⁵.

Importante recordar que a soberania orçamental é algo que

⁶³ Ainda cfr. Paulo Pitta e CUNHA, ob. cit., 327-40: “O novo organismo, que permitiria a realização do auxílio mútuo destinado a solucionar as dificuldades de balanças de pagamentos dos Estados membros, poderia constituir o ponto de partida para a centralização da política monetária, transformando-se progressivamente na autoridade monetária central da Comunidade Econômica Europeia.”

⁶⁴ “Por outro lado, a falta de um orçamento comunitário com dimensão suficiente para poder desempenhar funções centrais associadas à repartição de rendimentos e ao ajustamento económico, bem como a inexistência de mecanismos de financiamento estabilizados também não contribuíram para evitar alguma desconfiança em torno da criação do Euro. Este quadro teórico leva-nos a reconhecer que uma UEM sólida necessita de um quadro fiscal/orçamental complementar, o qual possa atuar como mecanismo de combate aos denominados choques assimétricos (...)”. José Manuel CAETANO, “A herança de Maastricht: das suas condicionantes às perspetivas de sustentabilidade da UEM a longo prazo”.

⁶⁵ Nos termos apontados por Ulrich BECK, *A Europa alemã*, 67 ss, a chanceler alemã se utiliza da hesitação como método de dominação, através das ameaças de não auxílio. “Portanto, só existe uma coisa pior que ser esmagado pelo dinheiro alemão: não ser esmagado pelo dinheiro alemão.”

vai muito além de uma questão meramente técnica, pois influi sobremaneira na auto-determinação de um povo. Por trás de colunas de números de receitas e despesas estão representados deveres e direitos, em suas variadas cores, formas e dimensões. A partir desta soberania, atualmente tão abalada e desacreditada, serão fixados os objetivos, as metas, as estratégias para alcançá-los, o tamanho do Estado, sua maior ou menor vocação e capacidade intervencionista, seu maior ou menor potencial providencial.

É certo que direitos têm custos⁶⁶. A fim de garantir a extensão destes direitos aos seus cidadãos, o Estado fixa suas normas, define uma série de programas e detalha as formas de alcançá-los. Se um ente não possui os meios necessários para financiá-los no tempo presente, terá algumas alternativas, tais como: aumentar/antecipar o ingresso de recursos e/ou diminuir a saída dos mesmos.

O aumento de ingresso de recursos normalmente ocorre mediante uma maior arrecadação de tributos por via do aumento na carga tributária, caminho muito pouco indicado em países com cargas tributárias já elevadas, especialmente em momentos de retração da atividade econômica. Uma alternativa será, portanto, a contratação de empréstimos, que é uma forma de antecipar receitas. Adicional e eventualmente, há hipótese de o Estado desfazer-se de ativos patrimoniais (venda de estatais e outros ativos)⁶⁷, com todas as críticas e consequências inerentes a tais medidas.

A diminuição de desembolsos, por sua vez, implica em restringir despesas, em cortar gastos públicos, temporariamente ou em definitivo, normalmente na forma de cortes de investimentos ou na restrição/suspensão de programas em curso. Parte destes cortes, em alguma ou em grande medida, implica na subtração ou precarização de direitos sociais outrora constituídos.

Em momentos de crise de emprego e renda, tais medidas repercutem mais severamente nas camadas sociais de mais baixos rendimentos, justamente mais susceptíveis à (des)proteção do Estado. Como resultante deste processo, pode-se observar a diminuição

⁶⁶ José Casalta NABAIS, *Por uma Liberdade com Responsabilidade. Estudos sobre Direitos e Deveres Fundamentais*, 175 ss., ao tratar de liberdades e direitos sociais, aborda os seus respectivos custos financeiros públicos diretos e indiretos, mais visíveis ou de visibilidade diminuta.

⁶⁷ Portugal e Grécia, por exemplo, passaram nos últimos tempos por amplas medidas do tipo.

da procura interna global, amplificando os efeitos nefastos da crise econômica, promovendo/potencializando espirais recessivas, uma síntese do que atinge fortemente grande parte do continente europeu.

Assim, quando pensamos na conjuntura econômica dos países devedores da zona euro (especialmente Grécia e Portugal, submetidos a “salvamentos”) e no conjunto de normas de equilíbrio orçamental e restrição ao endividamento, percebemos que são normas pactuadas em nome de diretrizes externamente elaboradas. Elas estão indelevelmente associadas às recentes medidas adotadas por seus governos, inclusive a subtração de direitos históricos dos cidadãos, privatização de empresas estratégicas, etc. Trata-se de fenómeno que pode alcançar, em maior ou menor grau, a todos os signatários e com potencial de produzir enormes consequências jurídicas, econômicas, políticas, administrativas e sociais.

Eis, portanto, os resultados: mais crise, em sua face econômica (recessão, endividamento, redução dos investimentos), social (empobrecimento, desemprego, endividamento das famílias, entre outros)⁶⁸ e com reflexos que podem resvalar até mesmo nos riscos de sobrevivência da própria União Europeia.

3.1 O Banco Central Europeu

O Banco Central Europeu foi implantado em 1998, surgindo em decorrência da criação da moeda única e com jurisdição inicial nos onze membros que adotaram o euro em 1999: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Portugal. Posteriormente integrou mais seis países (Grécia, Eslovênia, Chipre, Malta, Eslováquia e Estônia).

Já naquela altura ele revelava uma arquitetura inusitada, pos-

⁶⁸ A Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social do Parlamento Europeu aponta que: “Segundo o Eurostat, o défice público na União Europeia passou de 2,3% do PIB em 2008 para 7,5% em 2010, e de 2% para 6,3% no seio da zona euro, tendo a rácio da dívida pública passado de 61,6% do PIB em 2008 para 79,6% em 2010 na União Europeia e de 69,4% para 84,7% na zona euro, tendo, deste modo, sido desperdiçadas em dois anos quase duas décadas de esforços de consolidação orçamental de alguns Estados-Membros; lamenta este retrocesso, na medida em que será muito mais difícil suplantar os desafios suscitados pelo desemprego e a demografia.” EUROSTAT. Relatório de 05.10.2010, Documento A7-0267/2010.

to que constituído para regular uma moeda que não representava nem um Estado e nem mesmo uma organização, uma vez que apenas uma parte dos membros da UE adotaram o euro.

Começamos por recordar que o objetivo primordial do eurosistema é a manutenção da estabilidade dos preços. Em seguida, “sem prejuízo do objectivo da estabilidade dos preços, o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade”⁶⁹. Assim, são enumeradas as suas atribuições fundamentais, nos termos do Tratado que instituiu a Comunidade Europeia (n.º 2, art. 105.º), que são: a definição e execução da política monetária para a área do euro; a condução de operações cambiais; a detenção e gestão das reservas oficiais dos países da área do euro e a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

De fato, a criação do BCE apresenta uma fragilidade consistente, uma vez que se retirou autonomia aos Bancos Centrais dos Estados-Membros da zona euro, que perderam a soberania em matéria de política monetária e de política cambial. Estas competências foram transferidas para o BCE. Contudo, sob a perspectiva essencialmente limitada à política anti-inflacionária.

Tributários da mais fundamentalista ortodoxia neoliberal, os Estatutos do BCE desprezam o crescimento econômico e a luta contra o desemprego, uma autêntica regressão política. A este respeito, importante recordar que Milton Friedman⁷⁰ tentou desacreditar fortemente a teoria keynesiana, contrapondo-se à idéia de efeitos benéficos pela intervenção do Estado na expansão dos gastos com efeitos anti-recessivos⁷¹.

⁶⁹ O SEBC (Sistema Europeu de Bancos Centrais) compreende o BCE e todos os Bancos Centrais Nacionais dos Estados-membros da UE. O TFUE faz referência ao SEBC (entretanto, o eurosistema inclui apenas os BCN da zona euro), considerando a premissa de que todos os Estados adotariam o euro.

⁷⁰ Milton Friedman foi um dos mais destacados economistas do século XX e um dos mais influentes teóricos do liberalismo econômico e da Escola Monetarista, defensor do *laissez faire* e do mercado livre, conselheiro dos governos Nixon e Reagan, tendo também forte influência sobre o governo britânico de Thatcher.

⁷¹ Milton FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, 39, afirma: “The fact is that the Great Depression, like most other periods of severe unemployment, was produced by government mismanagement rather than by any inherent instability of the private economy.”. Adiante, Milton FRIEDMAN, ob. cit., 67, conclui: “Opportunities for investment had been largely exploited and no substantial new opportunities were likely to arise. Yet individuals would still want to save. Hence, it was essential for government to spend and run a perpetual deficit. The securities

Alinhado com tal filosofia, ao BCE é vedado em absoluto o financiamento direto das dívidas públicas dos países da zona euro (e dos investimentos públicos que seriam necessários para se evitar um agravamento da crise e a recuperação da economia).

No âmbito da presente crise (primeiro sob a presidência de Jean-Claude Trichet, agora sob a presidência de Mario Draghi⁷²), o BCE, impedido de comprar dívidas diretas dos Estados, realiza compras de dívidas soberanas no mercado bancário secundário. Desta forma, a instituição repassa vultosos recursos a taxas de juro reduzidas, os quais são em grande parte utilizados para especular com a dívida de países da própria União. Assim, por meio destas operações, caracterizadas por *spreads* altíssimos e magníficos lucros, o BCE atua como ‘parceiro comercial’ do sistema financeiro.

Conforme demonstra Eugênio Rosa em relação ao caso português (nos outros países em dificuldade a situação é idêntica), estas operações garantem lucros vultosos à banca (e frise-se: sem quaisquer riscos), também provocando enormes lesões ao erário e aos interesses das nações europeias, tudo em benefício do sistema financeiro internacional⁷³.

issued to finance the deficit would provide individuals with a way to accumulate savings while the government expenditures provided employment. This view has been thoroughly discredited by theoretical analysis and even more by actual experience, including the emergence of wholly new lines for private investment not dreamed of by the secular stagnationists.”

⁷² Draghi, além de ter sido Diretor-Executivo do Banco Mundial (1984-1990), foi Vice-Presidente e Diretor-Geral da Goldman Sachs International (2002-2005), na altura em que o banco auxiliou a Grécia a falsificar as suas contas. Apesar do currículo (ou talvez por isto mesmo), foi indicado para a presidência do BCE. Aliás, denúncias de irregularidade no currículo não são exclusividade do atual presidente do BCE. Jean-Claude Trichet, que foi Presidente de 2003 a 2011, foi empossado após ser acusado (e inocentado) de irregularidades com o Crédit Lyonnais, um dos maiores bancos da França.

⁷³ Eugênio ROSA, “O BCE está a financiar a especulação dos bancos”, assim comenta a gestão do BCE referente à dívida portuguesa: “Para além disso, foi introduzida uma norma nos Estatutos do BCE que proíbe que este banco compre directamente dívida aos Estados. No entanto, pode comprar dívida soberana, ou seja, dos Estados no chamado “mercado secundário” onde têm acesso os bancos. Portanto, está-se perante a situação caricata que permite à banca especular com a dívida emitida pelos Estados, que é a seguinte: o BCE não pode comprar directamente a dívida ao Estado português, mas já pode comprá-la aos bancos que a adquirem. E então o esquema especulativo montado pela U.E. e pelo BCE para enriquecer a banca à custa dos contribuintes, das famílias, e do Estado português é o seguinte: a banca empresta às famílias, às empresas e ao Estado português cobrando taxas de juro que variam entre 5% e 12%, ou mesmo mais, depois pega nessa dívida, titularizando-a, e vende-a ao BCE obtendo empréstimos a uma taxa

À luz do exposto, não admira que o BCE seja alvo de duras críticas (e, na nossa ótica, críticas certas), tanto em face de seu desenho e desempenho institucional, quanto por conta do perfil e conduta de seus dirigentes, especialmente ao longo da crise atual.

Ademais, outra questão crucial diz respeito à ausência de uma união bancária, com todas as implicações que isto acarreta. É verdade que, após o agravamento da crise, assiste-se a alguns passos para preenchimento das lacunas do setor financeiro, a exemplo do Comitê Europeu do Risco Sistêmico (ESRB⁷⁴); contudo, são medidas que apenas atenuam os problemas e aparecem com relativa demora. Acredita-se que surgirão, ainda, novas ações de normatização e supervisão das atividades financeiras. A Comissão Europeia, por exemplo, aponta para um programa de reformas da regulação do setor financeiro, inclusive para o *shadow banking*⁷⁵.

3.2 A Rigidez orçamental: um pacto pela Estagnação?

O Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (2012) visa retomar um tema caro ao PEC - Pacto de Estabilidade e Crescimento –, qual seja, o equilíbrio fiscal. Desta feita, após as frustradas experiências anteriores (quando França e Alemanha, duas das principais economias da zona, descumpriram o acordado), busca-se o comprometimento dos países para que insiram normas em nível constitucional (ou equivalente) com vista ao estabelecimento de vinculação ao princípio do equilíbrio ou excedente orçamental estrutural. Indo além, impõe programas de reformas estruturais (econômicas e orçamentais)

de juro de apenas 1%”.

⁷⁴ Entrou em funcionamento em janeiro de 2011, tendo como missão a supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União. Seu objetivo será contribuir para o bom funcionamento do mercado interno e para a prevenção ou a atenuação dos riscos sistêmicos.

⁷⁵ “A fim de tirar todas as ilações da crise, a UE está a desenvolver um ambicioso programa de reformas da regulamentação do setor financeiro em geral e, em particular, do setor bancário. A intenção é contribuir para a criação de um setor financeiro mais forte e robusto, ao serviço da economia real. No quadro dessas reformas, chegou o momento de enfrentar as cada vez mais importantes atividades de crédito não bancário, ou seja, o chamado sistema bancário paralelo (*shadow banking*), que não tem merecido a atenção devida em termos de regulamentação prudencial e supervisão (...). Disponível em: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-253_pt.htm>.

aos países que não atingirem as metas definidas.

De início, cabe destacar o momento histórico em que este tratado foi firmado, marcado pela delicada situação de vários países, que se encontram em situação econômica, social e orçamental agravada. Assim, aparentemente valendo-se desta condição, tratou-se de impor, de cima (países em situação orçamental mais confortável) para baixo (países mais debilitados), uma solução que reduz ainda mais a autonomia orçamental (e geral) dos seus membros signatários. Trata-se de verdadeira consagração e hegemonização da atual visão alemã sobre a condução das políticas nacionais, contra a qual já não há fortes resistências, apesar dos firmes propósitos de alguns⁷⁶.

Em seguida, destacamos a forma como ele foi aprovado, novamente de forma pouco democrática, promovendo uma aceleração do esvaziamento das competências dos parlamentos, reforçando a tecnocracia da União. A este respeito, é bom recordar que, como vimos, esta vem agindo em nome dos interesses do grande capital financeiro, em detrimento dos direitos e da dignidade dos trabalhadores europeus.

Quanto ao seu título, destacamos o desaparecimento do vocábulo “crescimento”, sintomático para um momento de estagnação ou de recessão na maioria dos países, onde a preocupação central passou a ser a estabilização das dívidas soberanas. Com efeito, como superar este ciclo sem a adoção de políticas anti-cíclicas de inspiração keynesiana? E, como adotar estas políticas e, simultaneamente, cumprir o Tratado?

No mérito, importante constatar que o novo pacto pretende tratar desiguais da mesma maneira, aplicando as mesmas regras contra países que possuem histórias diversas e que se encontram em circunstâncias completamente diferentes. Este caminho, que ignora as especificidades e deficiências existentes, tende a massificar soluções necessariamente falsas, ao menos quanto a alguns países, porque inaplicáveis a todos indistintamente. Afinal, não é razoável que o mesmo *remédio* possa curar diferentes ‘doenças’ em diferentes

⁷⁶ Neste compasso, importante o manifesto contrário “*Um Tratado que não serve a União Europeia*”. Eduardo Paz FERREIRA, et al. *Um Tratado que não serve a União Europeia*.

No mesmo sentido, António José Avelãs NUNES, *A Crise do Capitalismo: Capitalismo, Neoliberalismo, Globalização*, 190-206.

estados de desenvolvimento.

Ademais, impressiona o enviesamento do discurso do equilíbrio das contas, que atribui a responsabilidade pela crise aos ‘direitos em excesso’ e que pugna pelo corte de despesas de benefícios sociais e o aumento da tributação de pessoas físicas, gerando um sentimento de injustiça perante a cidadania, que se vê afrontada por esta construção “europeia”.

Subjacente à idéia de cortar este tipo de despesas, há um conceito de que teriam sido concedidos *direitos sociais em excesso* a alguns povos europeus. Nesta medida, estas nações que supostamente teriam caminhado além das suas posses⁷⁷ (especialmente os países do sul: Grécia, Itália, Espanha, Portugal), teriam de passar por um corte em seus excessos. Fica a questão: serão estes os verdadeiros responsáveis pela crise? Será que não foi o sistema financeiro que “viveu acima de suas posses”, torrando os recursos de seus clientes em uma espiral de jogos?

Conforme já abordado, apontamos as deficiências estruturais da UEM (e os deficits comerciais provocados) e os principais elementos do neoliberalismo econômico como sendo a chave para explicar a crise. Contudo, independentemente da identificação de culpados e/ou responsáveis pelo atual estado das coisas, uma questão essencial a se colocar é: as medidas de austeridade que estão sendo (e que ainda serão agravadas?) irão solucionar a crise ou terminarão por fragilizar ainda mais as suas economias, arrastando consigo a soberania e a dignidade de seus povos? Vivenciaremos um verdadeiro retrocesso civilizacional? Se depender dos termos do novo Tratado e do ímpeto percebido, a tendência será esta.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como tentamos demonstrar anteriormente, um elemento essencial da atual crise diz respeito à liberdade e velocidade de circulação do capital internacional (o dogma da liberdade absoluta da

⁷⁷ Declaração do então Ministro da Economia e Tecnologia da Alemanha, Rainer Brüderle, avaliando que a Grécia passa por problemas na rolagem de sua dívida (venda de títulos para o pagamento dos papéis que estão vencendo), por ter vivido “acima de suas posses”. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia-e-negocios/noticia/2010/04/grecia-viveu-acima-de-suas-posses-diz-ministro-alemao.html>>.

circulação do capital), associada à forma de obtenção de seus lucros, muitas das vezes ocorrida a partir do fomento da instabilidade dos mercados. Esta realidade beneficia da falta de regulação do setor, tanto em níveis internacionais, quanto comunitários, ou mesmo em dimensões nacionais.

Após o desenrolar da última crise, superado o discurso da eficaz autorregulação do mercado, doravante é expectável que as classes políticas sejam convencidas a adotarem medidas mais amplas e eficientes para uma regulamentação mais rígida das atividades financeiras, inclusive as atividades não bancárias. É imperioso reforçar a segurança nas operações com derivativos, proteger o pequeno investidor e antecipar possíveis medidas para solucionar futuras crises. No caso europeu, é também essencial avançar no processo de unificação do sistema bancário.

Também será essencial repensar as isenções fiscais fornecidas ao sistema financeiro. Apesar da rigidez com que se lida com o tema orçamental no Tratado de Lisboa, verifica-se que nem se tangencia qualquer discussão sobre dois temas de íntima ligação: uma maior tributação do setor financeiro e a inibição dos perniciosos paraísos fiscais. Com menores esforços (e menos agressão à soberania das nações europeias), talvez chegassem a bom termo medidas para um equilíbrio orçamental mais justo e que, simultaneamente, evitasse “excessos” do setor.

Neste sentido, é por demais contrastante, mesmo incoerente, o aprisionamento das soberanias nacionais, quando comparado à ampla liberdade dada ao grande capital, reincidente em práticas abusivas e geradora de desequilíbrios e crises, inclusive para praticar impunemente a evasão fiscal. Assim, algumas medidas propostas, por exemplo, são a criação de impostos sobre operações financeiras (IOF) e sobre atividades financeiras (IAF).

Ademais, em se tratando de União Europeia, importante recordar que este processo de construção e consolidação da Comunidade (hoje União) Europeia sempre colocou a UE no exercício de uma função eminentemente de condução no domínio econômico. Nesta medida, a autoridade comunitária sempre atuou concentradamente em defesa do interesse do capital e da concorrência, que foi, então, um valor essencial da comunidade, tratado como elemento central para o aperfeiçoamento dos processos produtivos, da atu-

ação dos mercados e, enfim, para o desenvolvimento generalizado das economias⁷⁸.

Consagrou-se, assim, o princípio da concorrência (a famosa “concorrência livre e não falseada”). Doravante, o dogma liberal surge como o caminho para o desenvolvimento das economias e o bem-estar dos europeus. Enquanto isto, as questões de interesse social e laboral ficam à margem das preocupações comunitárias, permanecendo atribuídas de forma praticamente exclusiva aos Estados-Membros. Aliás, o próprio orçamento europeu evidencia esta situação, dados os irrisórios recursos que são atribuídos⁷⁹.

O quadro de perspectivas financeiras para o período 2014-2020 apresenta receitas globais em torno de 1% do PIB comunitário. Evidentemente, não poderia passar despercebida a face extremamente limitada deste orçamento, assim como salta aos olhos a total dependência dele aos repasses de receitas oriundas dos seus membros, visto que a União praticamente não possui receitas próprias. Por outro lado, alguns ainda apostam na intensificação do processo integrador⁸⁰, a federalização⁸¹, onde a União passe a ser dotada

⁷⁸ Conforme disposições do Tratado de Roma, a exemplo dos artigos 81, 82, 86, 87. Maior aprofundamento em Manuel Carlos Lopes PORTO, *Teoria de Integração e Políticas Comunitárias. Face aos desafios da globalização*, 277 ss.

⁷⁹ Conforme dados extraídos do Anexo I - Quadro Financeiro 2007-2013, publicado no Jornal Oficial da União Europeia, em 2007 as dotações orçamentais autorizadas para gastos com cidadania, liberdade, segurança e justiça representavam 0,011% do RNB da UE (montante de 1.199 milhões de euros). Em 2013, quando passaram ao montante de 1.988 milhões de euros (apesar de um aumento de 65%), o peso relativo permaneceu inexpressivo, alcançando 0,016% do RNB. Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:286E:0054:0057:PT:PDF>

⁸⁰ “A crise da Europa, do presente, não é uma manifestação da senilidade ou da agonia do projecto comunitário, como alguns proclamam; é uma crise de liderança traduzida numa deriva governamental, agastada por mesquinhos interesses nacionais, que não têm em conta o sentir dos respectivos cidadãos, em particular, e persiste em ignorar a vontade dos europeus em geral [...] A Europa nova do futuro tem de empenhar-se solidariamente no reforço da via federal – ou, se o termo incomoda, do método comunitário ou do processo de integração – sem pretensões hegemónicas no seu seio, assente no princípio da subsidiariedade e no respeito da diversidade dos povos que a compõem.” António Martins da SILVA, “Portugal... Entre o apelo do mar e o apego à terra. O discurso europeu na periferia atlântica”.

⁸¹ Destaque para Daniel COHN-BENDIT; Guy VERHOFSTADT, *Pela Europa! Manifesto por uma revolução pós-nacional na Europa*, para quem é necessário evitar a armadilha do nacionalismo (p. 55), visando trilhar o caminho do federalismo (p. 69). Eles levantam bandeiras com propostas tais como: que o Parlamento Europeu se transforme em Assembleia Constituinte (depois da eleição de 2014) para fundação

de orçamentos à altura da relevância que ela possui para os desígnios dos europeus.

Acreditamos, portanto, que um orçamento reforçado da União pode ser um caminho para a recuperação econômica da região, baseada no relançamento de políticas anti-cíclicas (keynesianas), operando um reforço da coesão econômica, contando com recursos financiados a fundo perdido do orçamento comunitário, inclusive a partir de valores advindos do sistema financeiro, grande agente causador dos atuais problemas vivenciados no continente.

do Estado Federal Europeu (p. 128), constituído por cidadãos dotados de patriotismo constitucional europeu (p. 148); que se crie um orçamento federal credível, da ordem de 10% do PIB comunitário (p. 138), através de impostos europeus (p. 139); que sejam mutualizadas as despesas com investigação e defesa (p. 142).

BIBLIOGRAFIA

- ALEXANDRE, Fernando; ANDRADE, João Sousa; BAÇÃO, Pedro; CASTRO, Paulo Rabello; & MARTINS, Ives Gandra. *A Crise Financeira Internacional*. Coimbra: Editora Estado da Arte, 2009.
- BAGUS, Philipp. *A tragédia do euro*. Lisboa: Actual Editora, 2011.— “*A crise bancária da Islândia: o colapso de um sistema financeiro intervencionista*”. 2009. Disponível em: <http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=309>
- BECK, Ulrich. *A Europa alemã. De Maquiavel a “Merkievel”*. Estratégias de poder na crise do euro. Lisboa: Edições 70, 2013.
- CAETANO, José Manuel. “A herança de Maastricht: das suas condicionantes às perspetivas de sustentabilidade da UEM a longo prazo”. *Debate a Europa*. 6 (Janeiro/Junho 2012). ISSN 1647-6336. Disponível em: <http://www.europe-direct-aveiro.aeva.eu/debatereuropa/>
- CASSESE, Sabino. *A Crise do Estado*. Campinas/SP: Saberes Editora, 2010.
- CATARINO, João Ricardo; TAVARES, José F. F., coord. *Finanças Públicas da União Europeia*. Coimbra: Almedina, 2012.
- COHN-BENDIT, Daniel; VERHOFSTADT, Guy. *Pela Europa! Manifesto por uma revolução pós-nacional na Europa*. Lisboa: Editoria Presença, 2012.
- CORDEIRO, António Menezes, et al., org. *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Paulo de Pitta e Cunha*. Coimbra: Almedina, 2010, 531-566.
- CUNHA, Paulo de Pitta e. *Integração Europeia. Estudos de economia, direito e política comunitários – 1963-1993*. Coimbra: Almedina, 2004.
- CUNHA, Paulo de Pitta e; MORAIS, Luís Silva, org. *A Europa e os desafios do Século XXI*. Coimbra: Almedina, 2008.
- D’ALMEIDA, Alexandre Rodrigues. “*A Estratégia Americana de Enfrentamento da Crise de 2008 e a Guerra Cambial*”. 2011. Disponível em <http://www.ppgge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/65.pdf>.
- DIAS, Luís Manuel de Aguiar. *O Descarrilamento e a regeneração do Sistema Monetário Europeu*. Coimbra: Almedina, 1997.
- DIEESE - Nota técnica 104. “*A crise económica mundial e as turbulências recentes*”. Agosto/2011. Disponível em: <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notaTec104CriseEconomica.pdf>

- FERNANDES, Marcelo P. “O Fim do Regime de Bretton Woods como Reação do Império Norteamericano”. In *XV Encontro de Economia Política*. São Luis, 2010. Disponível em: <<http://www.revistadialetica.com.br/site/wp-content/uploads/2011/04/Revista-Impressa.pdf>>
- FERRAZ, Antonio Mendes Da Silva. *Economia Monetária Internacional*. Lisboa: Escolar, 2002.
- FERREIRA, Eduardo Paz; GONÇALVES, José Renato; SANTOS, Luís Máximo dos; RODRIGUES, Nuno Cunha; e CABO, Sérgio Gonçalves. *Um Tratado que não serve a União Europeia*. Instituto Europeu da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2012. Disponível em: <http://www.ideff.pt/xms/files/Noticias/Manifesto.pdf>.
- FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and Freedom*. Chicago, 1982.
- HABERMAS, Jürgen. *Um ensaio sobre a Constituição da Europa*. Lisboa: Edições 70, 2012.
- HESPANHA, Antonio Manuel. “A revolução neoliberal e a subversão do ‘modelo jurídico’. Crise, Direito e argumentação jurídica.”. *Revista do Ministério Público*, 2012. Disponível em: <http://dejure.com.pt/pacheco/diplomas/ANTONIO-HESPANHA-A-REVO-LUCAO-NEOLIBERAL-E-ASUBVERSAO-DO-MODELO-JURIDICO.pdf>
- KRUGMAN, Paul. *Acabem com esta crise Já*. Lisboa: Presença, 2012.
- “Reagan provocou isso” (2009). Disponível em: <http://www.estadao.com.br/noticias/impresso,reagan-provocou-isso,380662,0.htm>.
- LARANJEIRO, Carlos. “A Integração Monetária Europeia. Uma visão sintética.” In *Curso de Estudos Europeus da FDUC*. Coimbra, 2000. Disponível em: <http://www.fd.uc.pt/CI/CEE/pm/Artigos/a_integracao_monetaria_europeia.htm>.
- MACAU, Ramón Torrent. “¿Cómo gobernar aquello que se desconoce? El caso de la Comunidad Europea en tanto, que Unión Económica y Moneteria”. In *Revista de Derecho Comunitario Europeo*. ISSN 1138-4026, ano 9, janeiro-abril. Madrid, 2005. 47-91.
- NABAIS, José Casalta. *Por uma Liberdade com Responsabilidade. Estudos sobre Direitos e deveres fundamentais*. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

- NUNES, António José Avelãs. *Neoliberalismo e direitos humanos*. Lisboa: Editora Caminho, 2003.
- *Uma volta ao mundo das idéias económicas*. Coimbra: Almedina, 2008.
- *A crise atual do Capitalismo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.
- *Crônica de uma crise anunciada*. 2012. Disponível em: http://marxemmaio.files.wordpress.com/2012/06/avelasnunes_marxemmaio.pdf
- *A Crise do Capitalismo: Capitalismo, Neoliberalismo, Globalização*. 5.^a ed. Lisboa: Página a Página, 2013.
- “A ‘Europa’ à deriva no mundo do crime sistémico”. In *Revista da Faculdade de Direito UFPR*, n. 57, 9-111. Curitiba, 2013.
- PORTO, Manuel Carlos Lopes. *Teoria de Integração e Políticas Comunitárias. Face aos desafios da globalização*. 4.^a ed. Coimbra: Almedina, 2009.
- QUELHAS, José Manuel. *Sobre as Crises Financeiras, o Risco Sistémico e a Incerteza Sistemática*. Coimbra: Almedina, 2013.
- ROSA, Eugénio. *O BCE está a financiar a especulação dos bancos*. 2010. Disponível em: <<http://www.eugeniorosa.com/Sites/eugeniorosa.com/Documentos/2011/21-2011-BCE-ajuda-especula%C3%A7%C3%A3o-banca.pdf>>.
- Silva, António Martins da, “Portugal... Entre o apelo do mar e o apego à terra. O discurso europeu na periferia atlântica”. *Revista de História da Sociedade e da Cultura*. Coimbra. 5 (2005).— *História da Unificação Europeia – A integração comunitária (1945-2010)*. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2010.
- *SISTEMA POLÍTICO DA UNLÃO EUROPÉLA*. COIMBRA: Almedina, 2013.
- UNIÃO EUROPEIA. *Tratado de Roma. Tratado de Amsterdam. Tratado da União Europeia (Maastricht). Tratado de Lisboa*.
- WORLD BANK. *ECONOMIC GROWTH IN THE 1990S: LEARNING FROM A DECADE OF REFORM*, WASHINGTON, DC. 2005.

ISBN 978-989988863-0



9

789899

888630