

Estes foram de Julius de V.

A Geometria Variável da União Monetária

Francisco Torres

... So much barbarism, however, still remains in the transactions of most civilized nations, that almost all independent countries choose to assert their nationality by having, to their own inconvenience and that of their neighbours, a peculiar currency of their own.

John Stuart Mill, (1848),
Principles of Political Economy

Em finais de Julho de 1993 mais uma crise especulativa se abatia sobre os mercados cambiais europeus. A proposta de suspensão do marco alemão do mecanismo de taxas de câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME) até à absorção do choque económico gerado pela unificação alemã não viria a ser aceite pelo Conselho Ecofin dos Doze então reunido de emergência.

A Holanda defendia, para a sua moeda, o florim, por razões compreensíveis de manutenção de uma reputação custosamente conquistada, a flutuação conjunta com o marco. A Bélgica hesitava por razões relacionadas com os seus compromissos externos (o Luxemburgo ameaçava abandonar a união monetária com a Bélgica e seguir o marco) e também por razões de política interna (acentuadas pela morte repentina do rei Balduino) entre o marco e o franco francês. A Espanha, economia relativamente fechada e com problemas conjunturais graves em fim de ciclo eleitoral, pronunciava-se a favor da flutuação livre, ao que se resignavam todos os outros países do sistema (a influência da Itália e do Reino Unido, embora curiosamente apostados na manutenção do sistema, era reduzida dada a suspensão das suas moedas do MTC).

Portugal, Irlanda e Dinamarca, os países pequenos cujas moedas fazem parte do MTC, insistiram na necessidade de uma solução no quadro de funcionamento do SME, dada a importância de um referencial de estabilidade monetária e cambial para as economias pequenas e abertas (portanto mais vulneráveis à instabilidade dos mercados) e não integradas na zona do marco (a influência da Grécia era nula, dado que a dracma não integrava o MTC). A intervenção do Ministro das Finanças português, coordenada com as intervenções do seu homólogo

belga, e imediatamente apoiada pelos seus congéneres da Irlanda e da Dinamarca e em certa medida do Reino Unido (embora com peso reduzido), contribuía para uma solução de compromisso que permitia manter o sistema. Os países pequenos conseguiam fazer vingar a sua posição, mostrando que quando empenhados no processo de construção europeia e participando activamente nas várias instituições da União podem ter um peso político significativo. A 2 de Agosto de 1993, as margens de flutuação cambial do MTC seriam alargadas para +/-15 por cento, regressando a calma aos mercados ao fim de um ano de grande turbulência cambial.

Este episódio ilustra bem as dificuldades, recorrentes, com que a Europa se tem defrontado desde o fim do sistema de Bretton Woods em matéria de estabilidade cambial e coordenação das políticas monetárias, mesmo se desta vez a instabilidade se abatia sobre uma Europa preparada com um plano concreto de unificação monetária contido no Tratado da União. Mesmo que a solução adoptada tenha permitido a sobrevivência do sistema e o retorno à estabilidade cambial, logo surgiam as declarações apressadas sobre o fim do sistema e o fim de quaisquer planos de uma futura união monetária. À medida que a retoma económica se tornou evidente, e apesar das resistências institucionais ao calendário de integração previsto em Maastricht, a vontade política francesa de uma «Europa Potência» por contraposição a uma «Europa Espaço» parece ter dado um novo fôlego à União Económica e Monetária (UEM), pelo menos para alguns países.

Da liderança monetária americana à UEM

Até finais dos anos 60, o sistema de Bretton Woods serviu bem os objectivos de estabilidade cambial europeia já presentes no Tratado de Roma (ver artigos 103 a 108). Tal como até à queda do muro de Berlim em 1989 e no que se refere às questões de política externa e segurança comum e defesa, a cooperação monetária tinha uma natureza eminentemente «atlântica».

Apesar do estabelecimento de um comité monetário permanente era difícil conceber acções concretas de cooperação monetária na Europa sem ter como referência principal o dólar. A Itália, na iminência de uma desvalorização da lira devido à crise de pagamentos de 1963/64, recorria directamente aos EUA e ao FMI para um empréstimo sem sequer consultar os seus parceiros na Comunidade.

A desvalorização inglesa de 1967 serviria a De Gaulle como argumento justificativo do veto francês à entrada do Reino Unido para a Comunidade. Mas as consequências da instabilidade cambial que caracterizou o final do regime de Bretton Woods iriam afectar as relações comerciais entre os vários países da Comunidade, especialmente ao nível da política agrícola comum. No seguimento da desvalorização do franco francês a 8 de Agosto de 1969, o mercado comum foi suspenso. A Comunidade Económica Europeia era incapaz de dar uma resposta à instabilidade cambial generalizada. Na cimeira de Haia de 1969 começaram-se por isso a discutir na Comunidade diversas formas de cooperação e planos para uma futura união monetária.

Tiveram assim lugar várias tentativas de limitar as flutuações cambiais entre as várias moedas dos países membros para que as trocas comerciais entre eles e, especialmente, a política agrícola comum não fossem afectadas: a «serpente no túnel», uma experiência de flutuação conjunta das moedas europeias (a flutuação entre elas ficava limitada a $\pm 2,25$ por cento) em relação ao dólar que durou apenas um ano (de Março de 1972 a Abril de 1973); a «serpente flutuante», a partir do momento em que os bancos centrais deixaram de defender a paridade das suas moedas em relação ao dólar e a experiência de flutuação conjunta se reduziu praticamente ao marco e às moedas do Benelux e dos três países nórdicos; e o Sistema Monetário Europeu, instituído em 1979 e que ainda hoje vigora.

A ideia da criação de uma união monetária seria abandonada durante quase duas décadas, apesar do debate académico que teve lugar nos anos 70, de que é exemplo o Manifesto do Dia de Todos os Santos em 1 de Novembro de 1975 – dia em que havia de entrar em vigor o Tratado da União em 1993 –

publicado na revista *The Economist* por um grupo de reputados economistas europeus, propondo a introdução de uma moeda comum, a europa, e o debate que se lhe seguiu. A partir de 1986, o interesse académico pelas propostas de uma união monetária na Comunidade ganhou novo fôlego devido à internacionalização da profissão na Europa e ao seu renovado interesse por questões de política económica no contexto de um mercado alargado e de potenciais reformas institucionais.

Mas foi ainda no seguimento do Relatório Werner, cujas recomendações foram adoptadas como objectivos da Comunidade Europeia em Março de 1971, que o Relatório Delors, mais precisamente o Relatório do Comité para a União Económica e Monetária (constituído em Junho de 1988), adoptou uma estratégia gradualista na transição para a moeda única. A definição económica de União Monetária deveria respeitar as condições estabelecidas no Relatório Werner: a convertibilidade irreversível de todas as moedas e a integração plena do sistema financeiro; e a eliminação das margens de flutuação e fixação irrevogável das paridades das taxas de câmbio.

A conferência intergovernamental convocada para rever o Tratado de Roma, iniciada em finais de 1990 e concluída com a cimeira de Maastricht, pretendeu garantir a irreversibilidade do processo de construção de uma verdadeira união económica e monetária. A moeda única constituía o corolário lógico do mercado único mas era também o primeiro passo para uma integração política acrescida — os assuntos monetários lideravam de novo o processo político. Não é de descuidar no entanto a nova dimensão política dada aos assuntos monetários com os novos procedimentos orçamentais relativos à supervisão multilateral e aos défices excessivos, nem o ênfase posto na necessidade de uma maior responsabilização política das autoridades monetárias através de uma reforma das instituições europeias. Parece hoje claro, no entanto, que o núcleo de países que integrará desde o início a moeda única será o motor das reformas políticas da União.

A abordagem gradualista do Tratado no capítulo da UEM

O Tratado da União estabeleceu um calendário para os vários estádios de integração monetária e um conjunto de condições relativas ao desempenho macroeconómico dos futuros membros da UEM, bem como uma constituição para a futura autoridade monetária europeia, o Banco Central Europeu (BCE).

Um regime cambial caracterizado por paridades fixas e total liberdade de circulação de capitais não é compatível com a manutenção de autonomia monetária por parte dos bancos centrais nacionais. Com efeito, enquanto no sistema de Bretton Woods e na primeira fase de funcionamento do SME não havia liberdade de circulação de capitais, na segunda fase do SME foi aceite a liderança monetária alemã como forma de importar disciplina e credibilidade em matéria monetária e financeira. A única maneira de manter um certo grau de autonomia numa união monetária é por isso através da partilha da soberania no contexto das decisões de um banco central comum. Para além disso o BCE e a UEM reflectem a ideia de atrair a Alemanha para uma participação cada vez maior nas instituições europeias ocidentais. A marcação de um prazo para o estabelecimento das instituições da UEM reflecte essa determinação.

A abordagem gradualista foi justificada com base na necessidade de uma maior convergência macroeconómica e de algum tempo como pré-condições para a instituição de um banco central europeu responsável pela política monetária para toda a União e reflecte, por seu turno, o outro lado do compromisso de Maastricht, as pressões alemãs para um adiamento (*sine die*, segundo algumas interpretações pessimistas) da transferência da sua soberania monetária para o BCE.

A primeira fase de integração monetária começou muito antes da entrada em vigor do Tratado da União, em 1 de Julho de 1990, com a liberalização dos controlos ao movimento de capitais (Espanha, Grécia e Portugal só o viriam a fazer mais tarde ao abrigo de uma derrogação nesse capítulo).

A segunda fase de integração monetária, cujo interesse e implicações (instabilidade potencial) foram alvo de grandes

discussões durante a elaboração do Relatório Delors e a preparação da conferência intergovernamental que deu origem à cimeira de Maastricht, começou em 1994 um pouco mais tarde que a data prevista (1 de Janeiro de 1994). Foi criado um Instituto Monetário Europeu (IME), embrião do futuro Banco Central Europeu (que entrará em liquidação na altura da instituição do BCE), cujas funções se circunscrevem a acompanhar a segunda fase da UEM (as reuniões dos governadores dos bancos centrais dos países da União passaram a ter lugar na sede de uma instituição europeia, nas instalações do IME em Francoforte, e já não na sede do Banco de Pagamentos Internacionais em Basileia), ou seja a facilitar a cooperação monetária entre os bancos centrais nacionais no quadro de funcionamento do MTC do SME e a promoção e supervisão do ecu, e a preparar a passagem à terceira fase da UEM (criação do Sistema Europeu de Bancos Centrais e adopção de uma moeda única). O IME, que é em termos orçamentais totalmente dependente dos bancos centrais nacionais e é constituído essencialmente por técnicos deles provenientes, está dividido em duas grandes áreas de trabalho de acordo com aquelas funções.

A segunda fase da UEM deveria servir, para além da preparação técnica de todo o processo de criação de um banco central e de uma moeda comuns e das necessárias adaptações das legislações nacionais, (como as leis orgânicas dos vários bancos centrais), para possibilitar uma acrescida convergência nominal entre os países membros.

Assim, «o mais tardar até 31 de Janeiro de 1996, o IME definirá o quadro administrativo, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na terceira fase ...» (artigo 109F, 3). A terceira fase da UEM deverá começar a 1 de Janeiro de 1999 para os países que satisfaçam os critérios de convergência macroeconómica (artigo 109J, 3 e 4). Os países que não cumpram esses critérios beneficiarão de uma derrogação (artigo 109K, 1).

A passagem à terceira fase da UEM ficou assim condicionada à observância de determinadas condições de convergência macroeconómica. Embora a fundamentação económica da sua

manutenção a longo prazo seja discutível, é desejável o seu cumprimento para demonstrar a determinação de países com desequilíbrios elevados (sobretudo no que se refere ao défice e à dívida pública em percentagem do PIB) em prosseguir os objectivos da estabilidade monetária, condição indispensável ao bom funcionamento da UEM. A Alemanha e outros países, como a própria França, não quererão facilitar a passagem à moeda única a países com elevados desequilíbrios nas contas públicas que ponham em risco a estabilidade monetária e financeira da União. Trata-se de proteger o espaço e as instituições da UEM de um hipotético colapso financeiro num país como a Itália, suficientemente grande e importante para afectar a estabilidade dos mercados financeiros internacionais e para tentar pressionar o BCE no sentido da acomodação monetária. É normal que um país como a Alemanha, com uma moeda forte e instituições credíveis, queira assegurar que a moeda única e o BCE não afectem negativamente a sua maior conquista do pós-guerra – o marco.

A flutuação das várias moedas dentro da banda normal de flutuação, se aceitarmos a interpretação (que não é pacífica) de que ela é agora de +/- 15 por cento, sem alteração das suas paridades centrais, não apresenta grandes problemas. Os diferenciais exigidos para as taxas de inflação e taxas de juro são critérios relativos a variáveis endógenas (que decorrem sobretudo da evolução dos desequilíbrios das contas públicas). Em termos económicos, é defensável uma flexibilização, ou melhor uma redefinição, destes critérios sobretudo em países envolvidos num forte processo de reconversão da sua estrutura produtiva (países do fundo de coesão) – por exemplo, tomar como indicador relevante o índice de preços relativo apenas aos bens transaccionáveis. Em termos práticos, porém, isso é irrelevante, dado que todos os países que cumprem os critérios relativos ao défice e à dívida também cumprem os critérios relativos à taxa de inflação e taxas de juro.

Um país com uma dívida pública superior a 60 por cento do PIB poderia em princípio, de acordo com o Tratado, passar à terceira fase da UEM caso este *ratio* estivesse a diminuir (caso da Irlanda nos últimos anos e possivelmente de outros países, como a Bélgica, Holanda, Dinamarca e Portugal em 1996). Mais uma

vez não é claro que essa seja a interpretação do Tribunal Constitucional alemão; não é seguramente a interpretação do SPD alemão, com maioria no Bundestag e no Bundesrat que ratificarão a passagem à terceira fase da UEM, que tudo fará, na opinião dos seus líderes, para garantir o respeito escrupuloso pelas condições impostas para a dissolução do Bundesbank no BCE. Independentemente da posição dos socialistas alemães – que radica certamente em questões de mera política interna – Portugal deverá bater-se pelo respeito do espírito do Tratado. Nesse sentido, apenas deverá ser clarificado na CIG o que se entende por convergência satisfatória do *ratio* da dívida pública. A meu ver, basta respeitar o critério do défice para o critério da dívida ser automaticamente respeitado.

Todos os países que queiram participar na UEM deverão no entanto apresentar défices públicos não superiores a 3 por cento do PIB. Este critério é o mais difícil de satisfazer pela maioria dos países e talvez aquele cuja observância no longo prazo seja mais controversa, se acreditarmos na importância das políticas fiscais nacionais numa união monetária com um fraco grau de mobilidade do factor trabalho. Em presença de uma recessão económica não faz sentido económico manter o défice público abaixo dos 3 por cento à custa de um aumento dos impostos e/ou redução das despesas só para satisfazer este critério mas sim deixar funcionar os estabilizadores automáticos da economia: o produto nacional cresce menos (ou decresce) pelo que as receitas fiscais diminuem contribuindo para não agravar a recessão.

Dados os desequilíbrios causados pela recessão e a necessidade de manter níveis elevados de investimento público nos países beneficiários dos fundos estruturais e do fundo de coesão, tem sido defendida uma aplicação mais flexível deste critério, expurgando do défice as despesas de capital para a implementação dos programas comunitários porque, como em qualquer investimento rentável, haverá um retorno. A avaliação de cada Estado membro será feita, de acordo com artigo 104 C do Tratado da União, tendo em conta não apenas os valores de referência para o défice e para a dívida, mas também a sua tendência e outros factores pertinentes como sejam a relação entre

o défice orçamental e as despesas públicas de investimento. Isso mesmo é salientado pelo Primeiro Ministro, Aníbal Cavaco Silva, em prefácio a obra do autor, que defende, a par da manutenção dos critérios e do calendário de passagem à terceira fase da UEM, que o esforço acrescido de investimento público exigido aos países da coesão, em particular a Portugal, deve ser tido em conta na avaliação dos progressos de convergência. Dados os desequilíbrios insustentáveis com carácter estrutural em matéria de finanças públicas em muitos países europeus, o ênfase posto na necessidade de redução dos défices públicos parece-nos, no entanto, apropriado. Caso contrário, dada a dinâmica daqueles desequilíbrios, o objectivo da estabilidade monetária e consequentemente os objectivos do crescimento sustentado e da criação de empregos de qualidade estariam ameaçados.

Também do ponto de vista estritamente económico, esperar por uma acrescida convergência macroeconómica para formar uma união monetária não faz sentido. De acordo com alguns autores, veja-se por exemplo De Grauwe, a abordagem gradualista inscrita no Tratado da União não seria mais que um mecanismo para adiar um conflito político: o desinteresse alemão em partilhar soberania monetária na UEM *versus* o interesse francês por uma maior influência nos assuntos monetários europeus.

Pensamos no entanto que o calendário faseado do processo de construção monetária bem como a obrigação em respeitar determinados critérios de convergência podem constituir o incentivo apropriado para países como Portugal, ainda com elevados desequilíbrios macroeconómicos que impedem o seu desenvolvimento sustentado, e a experiência necessária de cooperação entre autoridades monetárias e orçamentais nacionais nos diversos países que farão parte da UEM. Para além disso o isolamento alemão seria uma clara desvantagem para a própria Alemanha. Numa perspectiva dinâmica, os objectivos alemão e francês deixam de ser incompatíveis.

O teste ao calendário e objectivos da UEM

O Sistema Monetário Europeu granjeou a sua reputação de estabilidade cambial e de mecanismo disciplinador no período 1987/92: os países com uma taxa de inflação mais elevada do que a alemã não acomodavam esse diferencial sob a forma de desvalorizações das suas moedas relativamente ao marco. Com efeito, durante aquele período não ocorreram quaisquer realinhamentos, se exceptuarmos um pequeno ajustamento técnico da paridade da lira que passou a integrar a banda estreita de flutuação no mecanismo de taxas de câmbio, e foram liberalizados, a partir de 1990, todos os controlos à livre circulação de capitais ainda existentes nos países que integravam o MTC, à excepção da Espanha (a peseta passou a integrar o MTC desde a cimeira de Madrid em Junho de 1989) e naturalmente de Portugal (o escudo seguiu uma política de simulação do MTC com todos os custos do discri-me cambial e da manutenção de uma política de controlos à entrada de capitais traduzida em elevadas taxas de juro que atraíam capitais de natureza especulativa aumentando a liquidez da economia e, por consequência, a inflação) e da Grécia. O Sistema resistiu à liberalização dos controlos de capitais, os mercados pareciam acreditar na manutenção das paridades entre as diversas moedas do MTC.

À medida que ganhava corpo a ideia de uma acrescida integração monetária, com a fixação irrevogável das taxas de câmbio, mais se especulava sobre o momento em que as moedas mais fracas do sistema (dos países com taxas de inflação persistentemente mais elevadas do que a média) iriam proceder a uma correcção das suas paridades centrais como forma de compensar as suas perdas de competitividade (sobrevalorização) traduzidas em elevados défices da conta de transacções correntes. Aos casos da lira e da peseta juntar-se-ia o caso do esterlino, que passara a integrar o MTC a uma taxa tida como irrealista (sobreavaliada).

A unificação monetária alemã, conjugada com o início da maior recessão europeia do pós-guerra, gerou um conflito entre os objectivos da política monetária do Bundesbank e os

objectivos da política monetária nos restantes países do Sistema Monetário Europeu.

A defesa das paridades cambiais no SME tinha agravado a recessão europeia: o custo do ajustamento macroeconómico resultante do processo de unificação alemã foi partilhado por quase todos os países europeus, sobretudo pela França (Portugal, curiosamente, conseguiu minimizar esse impacto, na medida em que as taxas de juro internas começaram a cair em virtude da liberalização dos controlos de capitais), que se viram obrigados a seguir uma política monetária (estabilidade cambial *oblige*) adequada à situação económica alemã mas demasiado restritiva para a Europa. Do ponto de vista económico teria sido melhor proceder a uma revalorização da paridade central do marco, ou, ainda melhor, a um aumento de impostos mais substantivo na Alemanha para financiar os custos da unificação (o que teria evitado o recurso ao endividamento com a consequente subida das taxas de juro).

Resta saber se se teriam mantido a determinação alemã em proceder com uma unificação rápida e a determinação europeia em coordenar as várias políticas macroeconómicas durante a recessão e proceder com a integração monetária e financeira. O custo para a Europa de um impasse no processo de unificação alemã e de um processo de desvalorizações competitivas e segmentação monetária (regresso aos controlos de capitais), o que teria implicado um retrocesso na implementação do mercado único, seria por certo ainda maior.

A vontade política de conservar a reputação anti-inflacionista dos vários governos e bancos centrais conseguida ou reforçada em 5 anos de estabilidade cambial por parte dos restantes países cujas moedas participavam no MTC inviabilizou por isso um realinhamento no seio do SME (revalorização do marco face às restantes moedas do MTC) como resposta ao choque da unificação alemã.

As tensões políticas resultantes para toda a Europa do «não» dinamarquês ao primeiro referendo sobre a ratificação do Tratado da União (em parte também já determinado pelas situações anteriores), da vitória marginal do «sim» francês, bem

como do arrastamento do processo de ratificação do Tratado da União pelo parlamento britânico, acentuaram a instabilidade potencial inerente à abordagem gradualista ao processo de construção monetária.

Os mercados apostaram então em testar a determinação dos vários governos em acomodar, num clima de recessão, aumento do desemprego e instabilidade política e social, uma política monetária demasiado contraccionista para manter a paridade das suas moedas relativamente ao marco, o que resultou, depois de uma primeira desvalorização da lira (a primeira moeda a ser testada pelos mercados dada a percepção de insustentabilidade dos desequilíbrios financeiros do sector público italiano e devido à sua aparente sobrevalorização), na suspensão da participação da libra esterlina e da lira no MTC, em vários realinhamentos do sistema que envolveram a peseta (três vezes), o escudo (duas vezes) e a libra irlandesa (uma vez) e, finalmente no alargamento das margens de flutuação do MTC a todas as moedas.

Apesar de tudo, o SME tinha sobrevivido à mais grave recessão europeia do pós-guerra. Porém, não bastava o empenho político na construção gradualista de uma união monetária, nem o curso das políticas domésticas (veja-se por exemplo o caso da Irlanda, e em certa medida, e mais recentemente, o caso português), para convencer os mercados da inevitabilidade de realinhamentos cambiais.

A conferência intergovernamental de 1996 e a posição de Portugal

Em 1998 será decidido em cimeira da União se existe ou não uma maioria de Estados membros que preenchem as condições necessárias, critérios de convergência macroeconómica, relativos ao ano de 1997, para a passagem à terceira fase da UEM e à criação de um banco central europeu e eventual adopção de uma moeda comum.

Não podemos esquecer que as opiniões dos banqueiros centrais, nomeadamente do presidente do Bundesbank ou mesmo

do presidente do Instituto Monetário Europeu, apesar de importantes têm um carácter eminentemente técnico e estão por isso sujeitas à vontade política dos membros da União – como aconteceu já com a criação do Sistema Monetário Europeu, com a unificação alemã e com a entrada do escudo para o MTC – e que essa vontade política também é atraída pelas vantagens da cooperação, mesmo que aparentemente não existam razões para a Alemanha trocar a sua liderança monetária pela partilha de soberania na UEM. Com efeito, já noutra ocasião a Alemanha acabou por preferir a solução nacional do marco-prata e aderir ao padrão-ouro em 1875, 21 anos mais tarde que Portugal.

Convém ter presente que em 1996 a maioria dos governos dos países membros da União terá um novo mandato democrático (a recessão está já ultrapassada). É por isso muito provável que, após a realização da CIG 96, e ao contrário do que foi apressadamente apregoado por analistas e responsáveis políticos ao longo dos últimos 2 a 3 anos, se mantenham quer o calendário quer os requisitos necessários à passagem para a terceira fase da UEM, tal como estipulados no Tratado da União. Vejam-se no entanto algumas propostas de clarificação e aperfeiçoamento dos critérios de convergência e mecanismos de funcionamento da UEM em obra editada pelo autor. Mais uma vez, este seria o compromisso entre a vontade política de cooperação e a natural resistência às reformas monetárias pelos guardiões das instituições vigentes.

É natural que, de qualquer modo, a UEM, tal como outras experiências de cooperação monetária desde a criação do sistema padrão-ouro em 1854, como foi e ainda é o caso do Sistema Monetário Europeu, seja caracterizada por várias velocidades.

A chamada geometria variável pode ser um conceito positivo: à medida das suas possibilidades os países vão aderindo à União Monetária. Este conceito, defendido pelo autor em audição parlamentar a 4 de Maio de 1994, ao contrário de outros, como sejam, «Europa a duas (ou mais) velocidades», «círculos concêntricos», «Europa *à la carte*», é compatível (mas não necessariamente equivalente) com o princípio da não exclusão enunciado no Relatório da Comissão de Assuntos Europeus da Assembleia da República.

O conceito de «núcleo duro», cada vez mais defendido como a única solução (cada vez mais provável) para um aprofundamento da União, pode também ser um conceito aberto: um grupo de países preparados e determinados a prosseguir com a UEM pode constituir o motor das reformas institucionais necessárias ao aprofundamento da integração europeia. Os países menos preparados mas interessados no aprofundamento beneficiariam com a manutenção da dinâmica do aprofundamento em todos os domínios, podendo vir mais tarde a integrar esse núcleo. Os países menos interessados no aprofundamento ficariam apenas como membros de uma Europa Espaço (do mercado único europeu).

A geometria variável beneficiará os países que embora não fazendo parte do chamado núcleo duro estejam determinados a corrigir os seus desequilíbrios macroeconómicos. Ao contrário dos países que vivem actualmente crises políticas internas e/ou apresentam desequilíbrios particularmente significativos, o que normalmente está associado, os países seriamente empenhados na convergência macroeconómica podem beneficiar significativamente com o facto de existirem várias velocidades na transição para a moeda única pela simples razão de não serem automaticamente incluídos numa determinada categoria, o que lhes seria prejudicial à própria capacidade de convergência económica.

Mas os vários países só poderão assegurar que não ficarão relegados para um segundo pelotão se estiverem determinados a prosseguir a convergência nominal. Esta noção de geometria variável, que me parece ser a única compatível com o Tratado da União, não garante por isso a não exclusão pura e simples, mas antes a não exclusão potencial. Não havendo capacidade de participação na União Económica e Monetária por parte de um determinado país, ele ficará excluído até satisfazer os critérios de convergência necessários à participação na 3ª fase da UEM.

Com efeito, os países mais avançados na convergência nominal não deverão (nem poderão) ser impedidos de aprofundar a cooperação monetária com outros Estados membros, simplesmente deverão fazê-lo no quadro de cooperação instituído pelo Tratado da União. Caso contrário nada se fará, continuando

a Europa numa fase de transição já de si potencialmente instável, o que é mau para todos inclusive para os países mais atrasados na convergência.

A questão das velocidades depende em primeiro lugar da vontade política de convergência económica e de participação numa união monetária, consubstanciada nos actos (daí a importância das estratégias domésticas no capítulo das políticas europeias), e também do empenho no projecto de construção europeia (que se materializa não apenas numa ideia da Europa mais ou menos consensual mas também nas várias preferências para as políticas domésticas que dela resultam).

A UEM deverá ser caracterizada por uma constante abertura à participação dos vários países da União, tal como o foi o mecanismo de taxas de câmbio do SME e tal como consta do Tratado da União Europeia (artigo 109K, 2). Nesse sentido, e tal como teria sido preferível em relação à adesão do escudo ao MTC, Portugal deverá esforçar-se por participar o mais cedo possível na UEM, tal como o fez em 1854 quando aderiu ao padrão-ouro, mas não poderá, nem isso faria sentido, atrasar a criação de um banco central e de uma moeda comuns. O que parece necessário é garantir que Portugal, tal como outros países que se esforçam por cumprir os critérios de convergência, possa vir a participar o mais cedo possível na UEM.

A legitimidade democrática das instituições monetárias

O problema da legitimidade democrática das instituições nos domínios monetário e financeiro tem duas vertentes: a vertente interna e a vertente externa.

Na vertente interna é possível desde logo reforçar o controlo político das autoridades monetárias e de supervisão nacionais – hoje claramente deficitário em matéria de responsabilização democrática, dada a complexidade das questões e a sensibilidade dos mercados relativamente a diferendos entre governos e bancos centrais. Com efeito, mais do que o aumento da independência das autoridades monetárias nacionais – qual praxe a que se

devem sujeitar os decisores políticos nacionais para demonstrarem a sua determinação em não pôr em causa a independência da política monetária do futuro banco central europeu – é necessário aumentar a clareza e, sobretudo, a responsabilização da sua actuação. A independência do ciclo político ou eleitoral é desejável e aumenta a eficiência da política monetária mas a responsabilização da burocracia relativamente ao poder político é essencial para não só assegurar a sua legitimidade mas também aumentar a sua eficiência.

Na vertente externa é necessário dotar a União dos mecanismos adequados de controlo e responsabilização democrática. Nesse sentido, e independentemente do fórum parlamentar de actuação ao nível da União, os parlamentos nacionais, qual assembleia constituinte relativamente à revisão do Tratado da União, pronunciando-se desde já sobre o modo como entendem exercer o controlo democrático de algumas instituições domésticas estão não só a assegurar a sua responsabilização democrática mas também a condicionar a evolução do controlo democrático das instituições supranacionais e o respeito pelo princípio da subsidiaridade.

O BCE será uma nova instituição supranacional mas resulta em grande medida dos vários bancos centrais nacionais: o Conselho do BCE será em parte constituído pelos governadores dos bancos centrais participantes. Os restantes participantes, os seis membros da Comissão Executiva do BCE, serão nomeados pelo Conselho. O mesmo poderia aliás ser aplicado à Comissão Europeia: um representante por país e uma comissão executiva constituída por 6 membros provenientes dos Quinze (no futuro mais) independentemente do seu tamanho e proporcionando alguma alternância. De qualquer modo, e como é salientado no Relatório da Comissão de Assuntos Europeus sobre o acompanhamento da CIG 96: «mais importante do que qualquer alteração do actual equilíbrio institucional europeu é a responsabilização política dos participantes na negociação, sejam eles órgãos nacionais ou comunitários».

A omissão do Tratado relativamente às questões de supervisão financeira no âmbito das obrigações do BCE é compreensível.

O BCE, à semelhança do Bundesbank, deverá preocupar-se apenas com a estabilidade dos preços. A diferença de situações e posições, no que respeita ao envolvimento dos vários bancos centrais nacionais em matéria de supervisão financeira, torna no entanto imprescindível um aprofundamento da discussão destas questões, nomeadamente sobre a natureza e o nível (regional, nacional ou comunitário) das instituições envolvidas, na conferência intergovernamental de 1996.

Os custos e benefícios da UEM para Portugal

Os fundamentos económicos para a existência de moedas diferentes de país para país, a barbárie referida por John Stuart Mill, assentam, no século XX, na teoria do imposto óptimo e na importância da moeda (e da taxa de câmbio) no contexto das políticas de estabilização. A análise dos custos e benefícios de uma união monetária transcende o objectivo desta nota. Julgo no entanto que as considerações sobre o imposto de inflação são hoje pouco relevantes no contexto europeu, e que o custo principal de uma união monetária reside no facto de deixar de ser possível utilizar a taxa de câmbio como instrumento de resposta, através da alteração dos preços relativos, a perturbações que afetem de forma assimétrica os vários países da União. A utilidade deste instrumento depende no entanto do grau de abertura e do estágio de integração e de outras características específicas da economia em questão. Os benefícios de uma união monetária estão sobretudo associados à eliminação da instabilidade cambial e à adopção de regras claras credíveis para a execução da política económica. À excepção da possibilidade de uma acrescida integração levar a maiores diferenças geográficas na estrutura industrial e da hierarquização dos mercados financeiros (que retarda os benefícios da liberalização financeira como salientado no Relatório «One Market, One Money»), a participação de Portugal na UEM à luz daqueles critérios é claramente vantajosa. Acresce que a flexibilidade do mercado de trabalho em Portugal, demonstrada mais uma vez em 1993 e 1994, torna

ainda menos importante a taxa de câmbio como instrumento de ajustamento a choques externos assimétricos. Portugal seria uma das economias europeias que, pelas suas características, mais teria a beneficiar com a adopção da moeda única, tão rápido quanto possível (já em 1999). De qualquer modo, a UEM não é apenas uma união monetária, pelo que outras políticas, como a política regional, e o próprio princípio da coesão económica e social podem contrariar eventuais efeitos perversos. Mas a grande vantagem consiste na criação do enquadramento necessário à implementação de políticas domésticas mais adequadas ao desenvolvimento sustentado.