



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
Economia Internacional e Estudos Europeus**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

A CRISE DO EURO E A INFLUÊNCIA GERMÂNICA

**POR PEDRO MIGUEL DE AZEREDO DUARTE
ALUNO N.º 35668**

NOTA DE ABERTURA:

A moeda única, à semelhança do próprio projeto europeu, nasceu de um impulso político associado à necessidade de enquadrar a Alemanha num espaço de paz e prosperidade. A atual crise do Euro reavivou divisões e temores associados à notória influência germânica. Surgem, assim, crescentes incógnitas sobre o futuro do Euro, debatendo-se cenários que vão desde a sua dissolução até ao reforço da integração política e orçamental. Mas há um ponto pouco contestado: a Alemanha desempenhará um papel decisivo na resolução do presente impasse, quando definir se a sua liderança decorre de uma «Alemanha europeísta» ou visa uma «Europa germânica».

ORIENTAÇÃO:

PROF. DOUTOR ANTÓNIO GOUCHA SOARES

OUTUBRO – 2014

Índice

1.	INTRODUÇÃO	2
2.	RAÍZES HISTÓRICAS DA UNIÃO E DO EURO	4
2.1	A Fundação do Projeto Europeu	4
2.2	A Origem do Euro	5
3.	CAUSAS DA ATUAL CRISE DO EURO	12
3.1	Razões estruturais	12
3.2	Razões conceituais	14
3.3	Razões conjunturais	19
4.	SAÍDA DA CRISE: OS 3 CAMINHOS POSSÍVEIS	23
4.1	Desmantelamento do Euro	23
4.1.1	Saída controlada da Alemanha	24
4.1.2	Saída da Grécia e, eventualmente, de outros países periféricos.....	26
4.1.3	Divisão em duas moedas, um sistema.....	27
4.2	Aprofundamento da União Política	29
4.3	Escolha moderada: visão realista e opção gradativa	33
5.	UMA EUROPA GERMÂNICA OU UMA ALEMANHA EUROPEÍSTA?	36
6.	CONCLUSÃO	42

1. INTRODUÇÃO

A União Europeia tem, nos últimos anos, enfrentado adversidades sem precedentes na sua História. A denominada crise do Euro despoletou uma erupção de problemas que permaneciam adormecidos no âmago do projeto europeu. A convivência de “duas europas” que poderão ser definidas entre países credores e países devedores tem-se revelado particularmente controversa, fazendo emergir a necessidade de uma solução equilibradora. Neste contexto, a influência alemã, liderando as decisões europeias, tem sido marcante. Mas tem igualmente erguido velhos fantasmas sobre a sua legitimidade e propósitos.

Há, assim, um relevante debate em curso que opõe diferentes correntes que pugnam por distintas respostas para contornar os obstáculos presentes. Teses que vão desde a dissolução da Zona Euro (e, em consequência, da União Europeia) enquanto bloco, até – no extremo oposto - ao aprofundamento da integração a caminho de uma Europa federal.

Neste trabalho enunciam-se algumas dessas opções, não sendo exequível (pela dimensão e abrangência da discussão) cobrir exaustivamente todos os pontos de vista. Tenta-se, deste modo, responder à dúvida existencial que prolifera nas capitais europeias sobre a viabilidade da moeda única e, mais relevante, do projeto europeu tal como foi pensado há sessenta anos atrás. Assim como se analisam os diversos cenários potenciais, sendo certo que não existirá uma solução linear na medida em que todas as opções incorporam riscos e oportunidades, vantagens e inconvenientes. Apresenta-se de forma aberta e objetiva as diferentes opções que estão em jogo, com todas as suas implicações, neste momento decisivo para o futuro do projeto europeu.

Em torno desta questão, sobressai a posição absolutamente crítica que é desempenhada por um dos Estados-Membros: a Alemanha. Merece, em consequência, uma abordagem mais vincada neste trabalho. Desde o Tratado de Roma até às mais recentes escolhas do Eurogrupo, este País tem sempre estado no centro das decisões, num estatuto só comparável à França e ao Reino Unido. Mas a crise do Euro implicou uma liderança germânica mais assumida, induzindo crescentes reações adversas e agudizando fraturas num debate que, por vezes, parece poder sintetizar-se entre os seguidores da fórmula económica alemã e os que contestam esta opção. O futuro da Europa será condicionado, desta forma, pelo papel que a Alemanha pretender desempenhar no xadrez europeu: uma posição que defenda o seu interesse nacional, protegendo-se de potenciais “contágios” de países cujas políticas não controla; ou uma atitude europeísta, promovendo uma maior coesão num espaço político e económico alargado que permitirá, assim, a afirmação de um bloco político-económico pujante e relevante neste mundo globalizado que viu brotar novos polos de poder nos anos mais recentes. Reside aqui o cerne da questão: caminhará a Alemanha para uma irredutibilidade que a distanciará de diversos Estados-Membros (incluindo a França)? Ou procurará soluções de equilíbrio que garantam um futuro comum para os diferentes povos europeus?

2. RAÍZES HISTÓRICAS DA UNIÃO E DO EURO

2.1 A Fundação do Projeto Europeu

Para percebermos a origem da atual União Europeia, teremos de recuar aos tempos subsequentes à Segunda Guerra Mundial (1939-1945). A Europa acabava de sair de mais um tremendo choque com brutais consequências a nível humanitário, social e económico. Se a isto somarmos os efeitos prolongados da Primeira Grande Guerra (1914-1918), perceberemos o momento traumático que se vivia no território europeu. A primeira metade do Século XX foi assim dramaticamente vivida com duas guerras mundiais cuja origem e epicentro estiveram sempre na Europa e em que a Alemanha esteve envolvida de forma determinante.

É neste contexto que deve ser analisada a origem, numa primeira fase, da CECA¹ e mais tarde da CEE²: o objetivo primordial era intrinsecamente político e muito pouco económico. Pretendia-se garantir a paz na Europa e, de forma mais concreta, enquadrar a Alemanha do pós-guerra³ num sistema integrador que dissuadisse qualquer outra tentação belicista no espaço europeu. Cooperação (e não confrontação) era a palavra de ordem, alicerçada na ideia de que, se as nações partilhassem instituições e fomentassem as relações comerciais e económicas entre si, estariam menos propensas para se guerrearem e mais mobilizadas para construir um ambiente de harmonia e de saudável convívio.

¹ Comunidade Europeia do Carvão e do Aço instituída pelo Tratado de Paris, em 18 de abril de 1951, pela França, Alemanha, Itália e os três países do Benelux. Não inocentemente, é um acordo que versa sobre bens especialmente relevantes para o armamento.

² Comunidade Económica Europeia, lançada pelo Tratado de Roma em 1957, pelos mesmos seis países da CECA.

³ Referimo-nos naturalmente à RFA (República Federal da Alemanha) depois da divisão imposta na sequência da derrota alemã na Guerra.

Este *back to basics* da construção europeia é relevante para podermos interpretar fenómenos mais recentes que têm condicionado a União Europeia. A lição a reter deste regresso às origens é linear: a União Europeia não é, e nunca foi, prioritariamente um projeto económico. O fundamento político é que justifica o designado "Projeto Europeu".

2.2 A Origem do Euro

Doze anos após o Tratado de Roma, a CEE já discutia o caminho para uma União Monetária. A recuperação pós-guerra estava a dar sinais de grande dinâmica. Muito por força do apoio inicial dos povos aliados, a produção industrial alemã cresceu exponencialmente nas décadas de 50 e 60 e o comércio entre países europeus disparou: em suma, o projeto europeu estava a resultar do ponto de vista da paz e estabilidade, mas também da prosperidade económica que poderia trazer para os povos (Fontaine, 1998).

Assim, na cimeira de Haia de 1969, foi definida uma nova meta da construção europeia: a União Económica e Monetária, que se admitia poder ser alcançada em 1980. Em consequência, o denominado Relatório Werner⁴ foi apresentado em junho de 1970 prevendo a criação de um centro de decisão único para a política económica, de um sistema europeu de bancos centrais e até (embora apenas como hipótese eventual) a adoção de uma moeda única europeia (Teixeira, 2012). Contudo, a crise do sistema de câmbios fixos de Bretton Woods (1971)⁵ e os dois choques petrolíferos (1973 e 1979), com a consequente subida da taxa de inflação em muitos países,

⁴ Nome inspirado no então Primeiro-Ministro luxemburguês, Pierre Werner, que liderou o Grupo que preparou este plano de ação.

⁵ Sistema monetário internacional, que funcionava em torno de paridades com o dólar americano, negociado na cidade norte-americana com este nome e acordado na fase final da Segunda Grande Guerra, em 1944.

geraram uma grande instabilidade cambial, tornando essa década particularmente turbulenta e levando os líderes europeus a estabelecer o seu próprio sistema de gestão das taxas de câmbio: a chamada "serpente monetária" (em 1972) que só permitia a flutuação das divisas dentro de estreitas bandas. Em março de 1979, este esquema evoluiu para o Sistema Monetário Europeu que previa o Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC), mantendo como objetivo a contenção da volatilidade cambial (Bento, 2013; Nordvig, 2014).

Em simultâneo, a construção europeia ia dando os seus passos, num sentido duplo: por um lado, através do alargamento geográfico para o dobro dos membros entre 1973 e 1986⁶ e, por outro, com um aprofundamento da integração. A este respeito, em 1987, o Ato Único Europeu veio reformar o Tratado de Roma de 1957, com o objetivo de criar um mercado único com livre circulação de bens, serviços, capitais e pessoas⁷. Este passo foi deveras importante, demonstrando que o potencial de um mercado único não seria plenamente alcançado se subsistissem os custos de transação associados à conversão das moedas e as incertezas ligadas às flutuações cambiais, por muito reduzidas que fossem. Cedo se percebeu que a liberdade de circulação de capitais era um incentivo irresistível à especulação cambial.

Havia, portanto, um argumento de natureza económica que sustentava o caminho para a moeda única: a um mercado único deveria corresponder uma moeda única, desde logo, como forma de combater a especulação cambial. Contudo, esta variável económica não era – *de per si* - suficientemente forte para justificar a criação de uma moeda única, levando os Estados europeus a renunciar a um dos elementos considerado intrínseco à soberania de um Estado-Nação: o

⁶ Aderiram a Irlanda, Dinamarca e Reino Unido em 1973; Grécia em 1981; e Espanha e Portugal em 1986.

⁷ Mercado único que seria concretizado na plenitude em 1993.

cunho da sua própria moeda. Na verdade, à semelhança do que se verificou na gestação do projeto europeu, também a moeda única deve a sua criação a uma causa de raiz eminentemente política.

A simbólica queda do Muro de Berlim (a 9 de novembro de 1989) e o colapso da União Soviética em 1991 representaram um impulso decisivo, pelo seu impacto na correlação de forças dentro da própria CEE. Tal como se tinha verificado em outros momentos decisivos da recente História europeia, o cerne da questão estava na Alemanha e na sua potencial ameaça para a estabilidade do continente. Cedo se instalou um receio de que este País, à sua crescente influência económica e industrial⁸, pudesse somar um novo poderio político. Essa nova posição dominante poderia advir não só da força demográfica (a Alemanha reunificada sairia altamente reforçada na sua posição de país mais populoso da CEE) mas sobretudo da força monetária, baseada na pujança do *Deutsch Mark*, que se mostrava, no período anterior à reunificação, uma das moedas mais fortes a nível global.

A ideia de uma Alemanha unida gerava vários receios e despertava velhos fantasmas que foram, de forma mais explícita, assumidos pela França, através do então Presidente Mitterrand⁹. O líder gaulês deu voz àqueles que, para contrabalançar uma Alemanha mais forte e unida, queriam que o país abandonasse a sua divisa e se comprometesse com uma moeda comum europeia. Esta seria uma forma de mitigar a liderança económica da Alemanha e permitir a outros países algum ganho de influência sobre a política monetária europeia, até então concentrada em Frankfurt,

⁸ Antes da reunificação, a RFA já era a maior economia da Europa. Com a reunificação, tornava-se a terceira maior economia do mundo.

⁹ Mitterrand citava recorrentemente a frase: “Gosto tanto da Alemanha, que prefiro ter duas em vez de uma” cuja autoria pertencerá a François Mauriac. No original: “*J’aime tellement l’Allemagne que je suis heureux qu’il y en ait deux*”.

no Bundesbank¹⁰. O argumento era linear: com uma moeda única (e, portanto, com uma política monetária comum) as decisões seriam coletivas e a Alemanha teria uma voz com igual peso à dos restantes países europeus. Neste raciocínio, que com os dados de hoje se poderá qualificar como ingénuo, a Alemanha não poderia utilizar a (sua) moeda como um instrumento ao serviço da sua política, prevenindo qualquer tentação de domínio que assustava a Europa.

Surgiu assim, por impulso reativo a um fenómeno de mudança na geopolítica europeia (e mundial), esta decisiva alavanca à criação de uma moeda única europeia. O mote era político e tinha um escopo cristalino.

Naturalmente, a narrativa que explica o caminho para a moeda única como uma medida preventiva contra a potencial ascensão germânica poderá ser válida para a generalidade da Europa, com uma exceção: a própria Alemanha. Neste país não reinava qualquer entusiasmo por uma moeda europeia. Pelo contrário, na opinião pública¹¹ e no próprio Bundesbank, estava interiorizado um sentimento de resistência à partilha de uma divisa com o resto da Europa. Será bom enfatizar que o *Mark* era um elemento decisivo da identidade alemã do pós-guerra que tocava, dessa forma, em fatores determinantes da idiosincrasia germânica da época. Paralelamente, surgia o receio de que países com menos apetência para a disciplina das suas contas públicas pudessem "contaminar" a perceção sobre a nova moeda, hipotecando assim toda a credibilidade e solidez que os alemães haviam construído em torno do seu *Deutsch Mark*.¹² Contudo, tendo em consideração um bem maior - a reunificação - e por ação de uma liderança

¹⁰ Prestigiado Banco Central Alemão.

¹¹ No início dos anos 90, de acordo com as sondagens, só em 3 países a maioria da população se manifestava contra a moeda única: Dinamarca, Reino Unido e Alemanha.

¹² Esta participação alemã, a contragosto, no Euro poderá eventualmente ajudar a explicar a atitude deste país ao longo da atual "crise do Euro".

marcante de Helmut Kohl¹³ na mobilização da nação germânica, a Alemanha subscreveu o projeto de uma divisa comum (Kohl, 1991). A moeda única foi assim uma espécie de moeda de troca.¹⁴

A situação era, desta forma, relativamente antagónica. Por um lado, um grupo de países, liderados pela França, via a nova divisa como um meio que precederia e impulsionaria a coesão económica e uma desejada união política, mitigando o poderio germânico. Por outro, uma outra visão, capitaneada pelos alemães, considerava a coesão política e económica como um requisito prévio à moeda única. É uma dialética que assumiu grande ênfase na preparação do Relatório Werner, opondo os chamados «monetaristas» aos «economistas» (Danescu, 2012)¹⁵. Defrontavam-se duas conceções distintas que alicerçavam os seus fundamentos em visões culturais bastante sedimentadas. Estas diferenças, que marcam a vivência comum no espaço europeu¹⁶, evidenciaram-se na tensão entre a unificação monetária e a convergência económica (Mourlon-Druol, 2011). A Alemanha tinha conseguido o "milagre económico" de forte crescimento com taxas de inflação muito baixas, nos quarenta anos pretéritos. O Bundesbank não queria hipotecar esse legado, cedendo aos pouco recomendáveis (na ótica alemã) hábitos latinos. Mas com o novo Banco Central Europeu (BCE), em que o Bundesbank teria direito a um

¹³ Chanceler alemão entre 1982 e 1998.

¹⁴ Todavia, a Alemanha não deixou, como se verá adiante, de condicionar a missão, a orientação e o modelo de funcionamento da nova moeda única.

¹⁵ Para os «monetaristas» a prioridade deveria estar na criação de instituições e no estabelecimento de regras comuns (de uma política monetária) que conduziram a uma convergência de políticas económicas. Por outro lado, para os «economistas» (com a Alemanha à cabeça), a convergência económica deveria preceder a criação de uma união monetária. Esta dicotomia entre “economistas” e “monetaristas” não deve ser confundida com a “tese monetarista” da escola de Chicago, protagonizada por Milton Friedman, e que é geralmente oposta ao Keynesianismo. A coincidência terminológica não passa disso mesmo.

¹⁶ Serão abordadas com mais detalhe a propósito da atual crise do Euro, designadamente quando se referenciar as origens históricas, linguísticas e religiosas desta dicotomia.

voto, tal como qualquer outro Banco Central dos diferentes Estados-Membros, esse era um risco real.

Em Abril de 1989, foi aprovado o Relatório Delors¹⁷ em que se propunha a concretização da União Económica e Monetária em três fases: uma primeira fase de livre circulação de capitais, seguida de um momento de convergência das políticas económicas e de reforço da cooperação entre os bancos centrais e, finalmente, uma terceira fase de introdução progressiva do Euro e de aplicação de uma política monetária comum sob a responsabilidade do BCE. Já na altura se sublinhava a necessidade de uma maior coordenação das políticas económicas, de regras que enquadrassem os défices orçamentais nacionais e de um Banco Central independente das pressões políticas, que ficaria responsável pela política monetária da nova moeda (Delors, 1989). Em 1990, foi adotado um calendário oficial a concretizar até ao final da década, de formalização de uma União Económica e Monetária que deveria culminar na moeda única.

Na medida em que este caminho exigia a alteração dos Tratados, os Estados-Membros assinaram, a 7 de fevereiro de 1992, o Tratado de Maastricht, dando consistência jurídica fundacional a todo o processo. Este Tratado tem um papel estruturante na arquitetura do Euro, desde logo, porque aí se preveem os "critérios de convergência" que os Estados deveriam cumprir para participar no Euro¹⁸, bem como a consagração de um banco central independente (concebido à imagem do Bundesbank, com uma missão específica anti-inflacionista¹⁹, imposta

¹⁷ Em 1988, no advento do novo mundo que se abria a leste, o Conselho Europeu deliberou requerer que um grupo liderado pelo então Presidente da Comissão Europeia, Jacques Delors, elaborasse um estudo que conduzisse ao aprofundamento da integração económica e monetária.

¹⁸ Estes critérios consistiam em défices orçamentais baixos, dívidas públicas moderadas, taxas de inflação reduzidas, taxas de câmbio estáveis e taxas de juro de longo prazo próximas da média europeia.

¹⁹ O Artigo 3º-A do Tratado de Maastricht e atual Art. 119º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia expressamente refere que compete aos Estados Membros a «...definição e condução de uma política monetária e de uma política cambial únicas, cujo objetivo primordial é a manutenção da estabilidade dos preços...».

pela Alemanha²⁰). De igual modo, ficou instituída a proibição de financiamento monetário dos défices públicos e a proibição de resgate a Estados-Membros com dificuldades financeiras (cláusula de *no bailout*)²¹.

De realçar que não se vislumbra um laivo de preocupação sobre a necessidade de convergência das economias (que se encontravam em estádios distantes). Nem tampouco sobre a flexibilidade do mercado de trabalho, um dos fatores comumente considerado como essencial à geração de uma zona monetária ótima²², a par da integração orçamental. Tão ou mais grave, sabemos hoje com segurança que não se efetuou uma avaliação séria e rigorosa dos critérios de convergência, tendo a adesão maciça dos Estados europeus²³ sido guiada por um certo deslumbramento de natureza política.

Deste modo, apesar de ser notório que o espaço europeu não correspondia a uma zona monetária ótima e que continuava a agregar um conjunto de economias muito diversificadas, a política sobrepôs-se e vingou a ideia dos potenciais benefícios que adviriam da redução dos custos de transação, da simplificação do comércio transfronteiriço e da estabilidade das taxas de câmbio. Tal culminou na criação do Euro²⁴.

²⁰ Os alemães não superaram o trauma causado pela República de Weimar em que a inflação mensal chegou a atingir, em 1923, valores na ordem dos 32 000%, com todas as consequências políticas conhecidas que culminaram na ascensão de Hitler ao poder (Hewitt, 2013).

²¹ Artigos 123º e 125º do Tratado de Funcionamento da UE.

²² Por Zona Monetária Ótima deve entender-se o território mais eficiente para a existência de apenas uma moeda. O precursor do estudo desta tese foi Robert Mundell, em 1961, tendo apontado a mobilidade e flexibilidade do mercado de trabalho dentro de um determinado território como um critério crucial para podermos definir uma zona monetária ótima.

²³ Como decorre dos Tratados (nomeadamente do supra citado art.º 119), a adesão ao Euro é obrigatória para quem cumpre os critérios de convergência. Assim aderiram, nesta primeira fase, todos os Estados-Membros com exceção da Grécia e, por opção, a Dinamarca e o Reino Unido. Para estes dois Estados, que cumpriam os critérios, foi criada uma cláusula de isenção. Atualmente são 18 os Estados que aderiram ao Euro.

²⁴ Primeiro como "moeda escritural" em 1999 e depois sob a forma de notas e moedas em 2002.

3. CAUSAS DA ATUAL CRISE DO EURO

A tempestade que o Euro vem enfrentando nos últimos anos foi despoletada pela crise financeira com origem em 2007 nos Estados Unidos da América e cujos efeitos vieram deflagrar com estrondo na Europa a partir de 2009. Contudo, é sensato assumir que esta crise “importada” do outro lado do Atlântico foi tão-só a faísca que ativou o material explosivo já bem inserido no sistema monetário e económico europeu. As diversas razões que poderão justificar a presente crise do Euro serão, do ponto de vista sistemático, aqui divididas entre “estruturais” (que já existiam antes ainda de se equacionar a criação do Euro), “conceituais” (que advêm da arquitetura encontrada nos primeiros anos da moeda única) e “conjunturais” (que se prendem com acontecimentos e contextos contemporâneos da crise)²⁵.

3.1 Razões estruturais

Tal como já foi supra referenciado, a Europa deve ser entendida na sua diversidade. Só com uma grande generosidade se poderá encontrar uma coesão cultural e uma identidade antropológica singular no contexto europeu. Esta assimetria traz enormes dificuldades à proficiência de uma moeda única, desafiando todas as teorias das zonas monetárias ótimas. O simples facto de o Euro conviver com uma vasta multiplicidade linguística é paradigmático.

Vale a pena assinalar esta dialética, na medida em que a mesma tem condicionado e promete continuar a influenciar de forma determinante todo o projeto de construção europeia e, nesta fase, de forma muito particular, o futuro do Euro. Esta foi, de resto, causa de empolgantes

²⁵ Sistematização da responsabilidade do autor.

debates teóricos aquando da frustrada tentativa de aprovação de uma Constituição da Europa no início do presente século²⁶.

Esta diversidade europeia, de cariz antropológico, pode ser paradigmaticamente ilustrada nas diferenças entre uma visão “latina” e uma visão “germânica”. Não é este o espaço para uma análise exaustiva destas características. Assinale-se, todavia, que vários autores aprofundaram esta disparidade como, a título de exemplo, Hofstede (1983) que estudou as diferenças culturais entre diversos países, à escala global, com base em determinados parâmetros. Como se vê no quadro infra que compara alguns países europeus representativos dos referidos estereótipos (índice entre 1 e 120), poderemos facilmente identificar duas correntes.

	Power distance	Individualism	Masculinity	Uncertainty avoidance
Portugal	63	27	31	104
Greece	60	35	57	112
France	68	71	43	86
Netherlands	38	80	14	53
Germany	35	67	66	65

Figura 1: Quadro adaptado do estudo de Hofstede. Fonte: <http://www.clearlycultural.com>

Várias leituras podem decorrer desta análise, identificando tendências como a elevada distância ao poder que caracteriza os países com línguas latinas, ao contrário da baixa distância dos países com línguas germânicas. Por outro lado, os atuais países cujo território integrou o Império Romano revelam uma elevada aversão à incerteza. Há, ainda, outras abordagens que se baseiam, por exemplo, nas raízes religiosas e na influência que a Reforma Protestante e a Contra-Reforma

²⁶ Em Dezembro de 2001, o Conselho Europeu convocou uma Convenção Europeia para o Futuro da Europa, presidida pelo antigo Presidente francês, Valéry Giscard d’Estaing, que aprovou um Projeto de Tratado que instituiu uma “Constituição para a Europa”. Contudo, apesar de assinado pelos Governos em 2004, este Tratado nunca viria a ser adotado nestes termos, pela falta de consenso social refletido, designadamente em referendos nacionais em França e na Holanda.

católica tiveram nos diferentes países (o que poderá explicar que países não influenciados pelo Império Romano, como a Irlanda e Polónia, tenham características que, por vezes, se identificam com outros países católicos, do Sul da Europa). São marcas identitárias muito antigas e enraizadas que separam a Europa em (pelo menos) duas faces com concepções, comportamentos sociais e valores de ordem moral manifestamente distintos. Trata-se de blocos com *“preferências sociais opostas”*, como define Bento (2013) com consequências na conformação ética, social e económica das diferentes nações, tornando complexa a existência de uma única área monetária. De igual modo, se olharmos historicamente para o século XIX na Europa, perceberemos que os países do sul que aí atravessaram largos períodos de desordem nas finanças públicas são aqueles que enfrentam problemas orçamentais e de contas externas na atual crise europeia. Não é, assim, ocasional a origem da presente tensão entre *“países credores”*, que acumularam largos excedentes de pagamentos externos, e *“países devedores”*, nomeadamente os Estados periféricos do Sul. Esta divisão, de ordem cultural, marca indelevelmente a crise do Euro e, de forma ainda mais intensa, a resposta europeia à mesma (Teixeira, 2012).

3.2 Razões concetuais

Se revisitarmos o Relatório Delors de 1989, perceberemos a sua sarcástica atualidade em vários alertas aí evidenciados. Já nessa época se elencavam os maiores perigos que decorreriam da criação de um mercado único e de uma união monetária. Entre outros aspetos era colocada uma forte ênfase na necessidade de convergência das economias.

A esta distância, é linear a identificação de lacunas no processo de desenho da nova moeda única. Desde logo, esta divergência entre economias que se agrupavam numa só moeda, mas que

tinham níveis de desenvolvimento profundamente distintos (Delors, 1989). A par das já referidas diferenças culturais, no momento da conceção do Euro, havia uma clara divisão entre parâmetros económicos e industriais distintos no seio da UE. Esta ausência de integração económica foi ignorada no momento da criação da nova moeda, tal como a recusa de um mercado laboral mais flexível, inconsistente com uma zona monetária alargada (Mundell, 1961), dividindo os membros do Eurogrupo em duas faces com os mesmos parâmetros monetários, mas em condições radicalmente distintas. A arquitetura da nova moeda iria, assim, contribuir para acentuar desequilíbrios internos. Por um lado, tínhamos países (liderados pela Alemanha) com inflação baixa e crescimento modesto. Estes países rapidamente ganharam competitividade e direcionaram recursos para o setor exportador, como forma de compensar a lenta dinâmica interna. Na outra face, coexistiam países com perfil mais inflacionista e com taxas de crescimento, numa primeira fase, elevadas. A nova política monetária comum (decidida pelo BCE) confrontou-os com taxas de juro baixas, levando ao sobreaquecimento da procura interna e redução das exportações, causada pelo declínio da sua competitividade. Deste modo, os países mais competitivos (Alemanha e Holanda, por exemplo) criaram excedentes comerciais, enquanto os países da periferia (Portugal, Espanha, Itália, Grécia...) se afundavam em défices significativos. Contudo, numa primeira fase, tudo parecia correr de feição, uma vez que a necessidade de financiamento excedentário e os *deficits* eram sustentados de forma relativamente automática. A taxa média de crescimento real do PIB da Zona Euro nos primeiros dez anos da moeda única foi de 2,3%, com especial destaque para os países periféricos²⁷. Ou seja, os países mais pobres

²⁷Entre 1998 e 2008, o PIB *per capita* da Grécia quase duplicou (de 10 700 para 20 900 Euros), um crescimento muito superior ao verificado por exemplo na Alemanha. Portugal foi uma exceção neste grupo periférico. Dados

estavam a beneficiar do comércio livre, dos fundos estruturais, do acesso a mercados de liquidez financeira e de taxas de juro baixas. No entanto, a reunificação alemã acarretou uma notória perda de competitividade deste país, nos primórdios da moeda única. Este contexto gerou um forte incentivo para um amplo programa de reformas estruturais da economia germânica²⁸, através da flexibilização do mercado laboral, da contenção salarial e da aposta na formação e requalificação em larga escala dos desempregados. Tal implicou, numa primeira fase, uma redução dos salários reais e um crescimento económico anémico²⁹. Mas teve um efeito tremendo na competitividade do país, incrementando exponencialmente as exportações ao tirar partido do crescimento industrial das economias emergentes (como a China) e, principalmente, ao aproveitar o ambiente económico favorável dentro da própria Europa. Estando as taxas de câmbio fixas, os ganhos de competitividade da Alemanha não foram contestados nem geraram, naturalmente, oscilações cambiais, enquanto o sistema financeiro alemão, devido à abundante liquidez dos seus bancos, beneficiava de novas oportunidades de crédito (com a moeda única, havia desaparecido o risco cambial). Ou seja, o motor da recuperação alemã (as exportações) tinha como combustível a moeda única e os mercados dos restantes países europeus (Marsh, 2013; Nordvig, 2014; Teixeira, 2012).

disponíveis em:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00114>

²⁸ Lançado em 2000, consubstanciado no Programa Agenda 2010 e liderado por Gerhard Schroeder, sucessor de Kohl na chancelaria de Berlim, e que prosseguiu com diligência (ao contrário de outros países) as linhas aprovadas na Estratégia de Lisboa que visava a promoção do crescimento económico na Europa num horizonte de 10 anos.

²⁹ A partir de 2005, a Alemanha foi o único país europeu que reduziu os custos laborais (Hewitt, 2013). E entre 2001 e 2005, o crescimento alemão foi de 0,6% enquanto a média da Zona Euro foi de 1,8%. Dados em:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00114>

Durante esse mesmo período, na periferia, os chamados PIIGS³⁰ alcançavam relevantes taxas de crescimento sustentadas na procura interna e no endividamento (incentivado por taxas de juro baixas)³¹. Isto conduziu a um aumento do défice da balança das transações (por força das importações), à subida de preços e salários acima da produtividade e, conseqüentemente, a uma progressiva perda de competitividade destas economias. Verificou-se, assim, uma clara divergência de políticas entre a Alemanha e os países da periferia causando um aumento dos desequilíbrios internos no espaço europeu.

Com a crise de 2008, as nações credoras receram perder com o potencial *default* de alguns destes países devedores. Gerou-se um ciclo vicioso com as taxas de juro a disparar e uma progressiva dificuldade em aceder a novos empréstimos. Daí rapidamente se chegou à necessidade de uma intervenção de credores oficiais para prevenir e evitar bancarrotas. Em suma, esta lacuna original da moeda única acabou por ter repercussões devastadoras nos anos mais recentes.

Vários autores defendem, contudo, que independentemente de todos estes enunciados desequilíbrios iniciais da moeda comum, o seu genuíno ‘pecado original’ reside na ausência de uma verdadeira união política (Krugman, 2011). Ao contrário dos EUA, a União Monetária europeia não previu o suporte de um Governo Federal comum que pudesse, nomeadamente, corrigir desvios e redistribuir fundos entre regiões fortes e fracas. De resto, o próprio Bundesbank expressou a sua opinião neste sentido, designadamente, através de Hans Tietmeyer³² que

³⁰ Acrónimo referente a Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha.

³¹ Naquela época, não era imaginável uma hipótese de incumprimento no seio da Zona Euro. Logo, os *spreads* das dívidas soberanas eram, em geral, muito próximos, com diferenças meramente marginais entre os juros da dívida alemã e os de outras dívidas soberanas.

³² Reputado Presidente do Bundesbank nos anos que precederam a moeda única, entre 1993 e 1999.

repetidamente alertou para a ameaça de desintegração que representava uma união monetária que não estivesse almofadada por uma união política³³. Já anteriormente Helmut Kohl havia afirmado que a União Monetária, sem uma correspondente União Política, seria um *castle in the air*³⁴.

Registe-se ainda um outro fator originário do Euro, de aparente cariz mais técnico, mas que indubitavelmente teve consequências na atual crise. O Banco Central Europeu foi concebido à semelhança do antigo Bundesbank, imune a influências governamentais³⁵, mas com poderes limitados. Ao contrário da Reserva Federal americana, do Banco do Japão ou do Banco de Inglaterra, o BCE não é formal e permanentemente credor de última instância e não pode atuar para regular a liquidez e as taxas de juro no mercado de capitais, fazendo compra em larga escala de obrigações públicas ou utilizando a prática conhecida (e utilizada por outros bancos centrais) por *quantitative easing*. Tal deve-se a, na interpretação de alguns países (especialmente a Alemanha), essa intervenção infringir as normas dos Tratados que proíbem o financiamento monetário dos défices. Ora, com a moeda única, os governos deixaram de poder emitir dívida na nova moeda³⁶.

Em conclusão, estas diversas causas concetuais a que não se deu resposta no momento de criação do Euro contribuíram para acentuar a divisão entre “duas europas”, agudizando a predominância germânica, e contribuíram para as amarras com que a Europa se confrontou na resposta à presente crise.

³³ Designadamente, num relevante discurso em Aachen em Novembro de 1997 (Marsh, 2013).

³⁴ Num discurso proferido em Jouy-en-Josas a 3 de dezembro de 1991.

³⁵ Art. 107º do Tratado de Maastricht, atual Art. 130º do Tratado de Funcionamento da União Europeia.

³⁶ Anteriormente, os governos podiam “pedir emprestado” na sua moeda, mas com a divisa única deixou de haver essa oportunidade.

3.3 Razões conjunturais

Como vimos no ponto anterior, as opções iniciais de política monetária acabaram por produzir efeitos nocivos que deflagraram na presente crise. A crença cega num modelo singular que se adequaria a economias em estádios tão distintos revelou-se errada, acabando por conduzir a uma distribuição assimétrica de custos e benefícios. As distorções de competitividade que ocorreram, num sistema de taxa de câmbio fixa entre países com níveis de preços e de produtividade distintos, cavaram um fosso, uma divergência real calculada em cerca de 30% entre a Alemanha e os países do sul³⁷, induzindo muitos países europeus a contrair dívidas insustentáveis nos setores público e/ou privado, que foram usadas para financiar bolhas económicas especulativas, em lugar de gerar investimento produtivo (Marsh, 2013).

Outras circunstâncias contribuíram igualmente para o "caldo de cultura" que degenerou na derrocada pós-2010. A abundância de liquidez na economia mundial, notória desde meados dos anos 90 e que só culminou com a crise financeira internacional, escondeu os referidos desequilíbrios económicos, disponibilizando financiamento barato, camuflando os riscos de investimento financeiro e impedindo que os mercados sinalizassem os perigos. Em paralelo, as instituições europeias mostraram uma gritante incapacidade de perceber o risco, travar os erros e responder ao eclodir da crise. Nos anos que precederam a crise, vários sinais foram ingenuamente ignorados pelos diversos responsáveis europeus. Por exemplo, a importância dos défices externos elevados e comuns a um conjunto de países, a perda de competitividade

³⁷ Em 2009, A Comissão Europeia calculou que, se as taxas de câmbio ainda estivessem em vigor, a peseta espanhola, o escudo português e o dracma grego teriam de ter depreciado 12% a 13%, enquanto o marco alemão teria valorizado na mesma percentagem (Comissão Europeia, 2009).

inerente a constantes défices públicos ou a negligência perante a ocultação de contas por parte de determinados países, que queriam fugir às sanções decorrentes dos procedimentos por "défices excessivos" previstos no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)³⁸. E sobre a resposta à crise pós-2008, um dos grandes arquitetos do Euro, Delors (2012) afirmou mesmo: «...*the Eurogroup was moral and politically responsible for the crisis*», apontando o dedo a uma lacuna que poderia corrigir desequilíbrios: «*there was only a monetary pillar, the economic one did not exist*». O próprio BCE, quiçá demasiado focado na sua missão de controlar a taxa de inflação dentro da meta dos 2%³⁹, negligenciou o perigo de os mercados de capitais e de os bancos, um dia, poderem decidir não financiar os crescentes défices, tal como veio a ocorrer. A título de exemplo, aponte-se um Relatório publicado pelo BCE, em 2007, em que se alertava para os riscos para a estabilidade global decorrentes dos desequilíbrios nas balanças de pagamento em economias como os Estados Unidos, China, Japão, Arábia Saudita e Rússia, ignorando os excedentes de países como a Alemanha ou Holanda, ou os défices de Grécia, Portugal ou Espanha (Banco Central Europeu, 2007). Um outro exemplo, paradigmático da forma anestesiada como as instituições europeias se comportaram nos anos que precederam a crise, prende-se com as sanções previstas no PEC para os Estados que incumprissem as suas regras orçamentais. Bastou que os países mais poderosos, como a Alemanha e a França, violassem essas normas de disciplina orçamental para que o regime sancionatório fosse olvidado, em 2003, pondo em causa toda a credibilidade e legitimidade para uma atitude de rigor pelas instituições da União Europeia. O então Comissário para a Concorrência, Mario Monti (que viria a ter um papel relevante à frente

³⁸ No nosso país, a operação de financiamento das estradas "sem custos para o utilizador", as chamadas SCUTs, são um bom exemplo desta maquilhagem.

³⁹ Entre 1999 e 2008, a taxa de inflação média na Zona Euro foi de 2,2%.

do Governo italiano entre 2011 e 2013), acusou mesmo o eixo franco-alemão de «matar o pacto... e proteger os interesses nacionais particulares, o que vai contra o processo de integração»⁴⁰. Mais recentemente, Vitor Gaspar⁴¹ afirmou que esta decisão «criou um grave precedente» (Avillez, 2014).

Perante a crise, se os Estados tivessem moeda própria, sofreriam a pressão corretiva dos mercados financeiros face à fragilidade das suas contas externas, o que implicaria uma depreciação da mesma e, conseqüentemente, um aumento das exportações (e reequilíbrio da balança de pagamentos). Neste caso, com uma divisa única, a verificada subida das taxas de juro das dívidas soberanas até pode funcionar como um alerta, mas não tem um efeito corretivo. Pelo contrário, agrava os compromissos financeiros dos países e afeta negativamente as suas contas públicas. Perante esta “falta de funcionamento” dos mercados, as instituições não encontraram antídotos⁴². A opção por medidas de austeridade como forma de, abruptamente, equilibrar as contas públicas e externas dos países endividados⁴³, trouxe um ciclo vicioso para aqueles países: com o corte nas despesas agrava-se a recessão e, conseqüentemente, retraem-se as receitas fiscais, o que por sua vez implica pedir mais dinheiro emprestado (mais caro), não se resolvendo o problema de fundo (De Grauwe & Ji, 2013; Krugman, 2014; Stiglitz, 2014).

O caminho passaria por apostar no crescimento da economia que, sem moeda única e estando a economia em recessão, seria incrementado pela queda do valor da moeda nacional,

⁴⁰ Entrevista ao FT em alemão citado pelo Jornal de Negócios de 3 de dezembro de 2003: http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/monti_diz_que_franca_e_alemanha_matarem_o_pec_correccao.html

⁴¹ Ex-ministro das Finanças português que desempenhou funções na máquina de Bruxelas nessa época.

⁴² Pelo contrário, o próprio BCE, ao aceitar como garantia os títulos de dívida dos países em condições idênticas, independentemente do estado das suas contas públicas, acentuou o descontrolo.

⁴³ É uma fórmula que tem sido promovida pelas instâncias europeias (Comissão Europeia e BCE) mas que bebe a sua força na posição dos países credores.

embaratecendo as exportações. Vivendo com uma moeda comum, a desvalorização não é uma opção e os Tratados proíbem o financiamento de défices públicos, limitando o BCE, que apenas tem assumido uma postura interventiva, nos tempos mais recentes, com Mario Draghi⁴⁴.

Em conclusão, a crise financeira internacional e a resposta europeia à mesma após o cataclismo grego em 2010⁴⁵ tem agudizado a tensão entre devedores e credores. Estes estão descontentes com os fundos empenhados na ajuda a países incumpridores, premiando-os injustamente. Enquanto os primeiros sofrem dramaticamente as consequências sociais gravíssimas de uma recessão decorrente de uma austeridade que lhes é imposta. Nem a mais recente acalmia dos investidores, que conduziu a uma redução drástica das taxas de juro das dívidas soberanas⁴⁶, decorrente da ação do BCE e de uma nova vaga de liquidez nos mercados internacionais, parece resolver a questão de fundo.

⁴⁴ Nomeadamente, após o seu discurso em Londres, em julho de 2012, em que Dragui (2012) afirmou que o BCE «...is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough».

⁴⁵ Nos finais de 2009, o então novo Governo grego pôs a descoberto o buraco causado por anos de despesa descontrolada. De forma inesperada, os mercados reagiram e contraiu o crédito. Em Maio de 2010, os líderes europeus reuniram de emergência, aprovando um pacote de ajuda a este país. Era apenas o início de um árduo caminho.

⁴⁶ Tabela com evolução das taxas de juro soberanas disponível em:
<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html>

4. SAÍDA DA CRISE: OS 3 CAMINHOS POSSÍVEIS

No atual contexto, muitos cenários poderão ser equacionados para tentar contornar os obstáculos presentes. Neste capítulo, propõe-se abordar três diferentes opções, de cariz distinto: em primeira instância, a hipótese de regressão, desmantelando o atual sistema e reconhecendo o erro de uma moeda única com esta geografia e características. Em segundo lugar, o cenário diametralmente oposto, em que se poderá ensaiar uma espécie de “fuga para a frente”, apostando em mais integração política e económica como forma de incutir mais coesão neste espaço comum. Por último, uma solução mitigada, em que se aposte na estratégia original do projeto europeu, isto é, numa política de “pequenos passos” em que se tenta conciliar a necessidade de avanços na solidez deste bloco com o respeito pela identidade e idiosincrasia dos diferentes contextos que convivem na Europa.

Todas estas opções têm perigos e virtualidades. Riscos e oportunidades. É isso que seguidamente se procurará abordar.

4.1 Desmantelamento do Euro

Esta saída levantará, à partida, complexos problemas de ordem jurídico-institucional, na medida em que não foi prevista no momento da formulação dos Tratados europeus. Fica assim a ressalva de que uma interpretação extensiva ou uma alteração concreta, que não serão aqui alvo de análise, teria de ser introduzida no quadro legal vigente.

Neste primeiro cenário, poder-se-á graduar diferentes soluções, pelo que se equacionarão três “subopções”.

4.1.1 Saída controlada da Alemanha

Após o processo de ajustamento decorrente da sua reunificação, a economia alemã atingiu níveis de competitividade que se distinguem no seio da realidade europeia⁴⁷. Com o avolumar dos efeitos da crise, este País foi conquistando um estatuto de *outlier*, de alguém que escapa ao padrão mais generalizado na União Europeia. A resposta à crise baseada em austeridade (percecionada pelos outros povos como imposta pelos germânicos) tem contribuído para agudizar este isolamento alemão, distanciando os governos e as opiniões públicas da sua irreduzibilidade perante soluções mais solidárias e menos severas do ponto de vista social. Não será, assim, despidianda a corrente que advoga, em prol de uma maior homogeneidade no seio da Zona Euro, a saída da Alemanha. As putativas vantagens de uma opção desta natureza são lineares. Esta zona monetária, sem a sua economia mais pujante, ganharia equilíbrio e coesão, perdendo algum dogmatismo na condução das políticas monetária e económica e ganhando competitividade por força de uma natural desvalorização da moeda que deixaria de contar com o bloco germânico. A voz mais audível e mediática a professar esta tese é protagonizada por Soros (2013) que, em diversos momentos, tem instigado a Chanceler Merkel a escolher entre as duas únicas (na sua ótica) opções possíveis para ultrapassar a presente crise da moeda única: a Alemanha deverá aceitar a introdução dos *eurobonds*⁴⁸ ou deverá sair imediatamente da Zona Euro. Na sua opinião, a emissão de *eurobonds* não colocaria em causa o *rating* de crédito da Zona Euro, salvaguardando a Alemanha caso decidisse manter-se, e – mais surpreendente – manteria

⁴⁷ A título de exemplo, no atual *ranking* de competitividade do *World Economic Forum* (2013-2014), a Alemanha ocupa a 4ª posição. Enquanto a França ocupa a 23ª, a Espanha a 35ª, a Itália a 49ª, Portugal a 51ª ou a Grécia a 91ª posição. Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/GCR2013-14/GCR_Rankings_2013-14.pdf

⁴⁸ Obrigações emitidas conjuntamente pelos 18 membros da Zona Euro. Tem sido constantemente apontado, por alguns setores, como a melhor solução para a crise das dívidas soberanas, reduzindo o risco para os países mais endividados. Naturalmente, levanta um problema de *moral hazard* (Cline & Wolff, 2012).

o *rating* europeu num nível superior aos Estados Unidos, Reino Unido e Japão, mesmo no caso de saída alemã. A sua tese sustenta-se no efeito positivo nas dívidas dos países remanescentes (e, portanto, no risco), que decorreria dos ganhos de competitividade da inevitável desvalorização do Euro sem a Alemanha.

Esta ideia tem igualmente defensores na própria Alemanha, designadamente junto de correntes mais populistas que defendem que o país não deve suportar os erros e devaneios de países que se endividaram irresponsavelmente. O aparecimento de um partido político (“Alternativa para a Alemanha”) em 2013 com esta agenda específica é um sintoma evidente⁴⁹.

Todavia, esta solução teria igualmente desvantagens que devem ser enfatizadas (Sinn, 2013). A questão mais relevante prende-se com o desmoronar do projeto europeu que tal, necessariamente, implicaria. Apesar de muitos quererem distinguir a União Europeia do Euro, a verdade é que, como se viu anteriormente, a criação da moeda única teve um escopo político de reconciliação e de paz no território europeu, nomeadamente unindo o chamado eixo franco-alemão após a queda do Muro de Berlim. A saída da Alemanha implicaria deitar a perder mais de cinquenta anos de História em que se trilhou um caminho de construção harmoniosa na Europa. Tal como Merkel costuma afirmar, o Euro é mais do que uma moeda...

Em paralelo, e apesar de a opinião pública poder vacilar, a potencial perda de competitividade da Alemanha face aos restantes mercados será sempre um forte desincentivador para este país dar tal passo⁵⁰.

⁴⁹ Apesar da forte expectativa, este partido apenas obteve 4,7% dos votos nas eleições federais de 2013 e elegeu 7 eurodeputados (entre 96) nas eleições de maio de 2014.

⁵⁰ Laurent Fabius afirmou que previa que uma nova moeda alemã enfrentaria uma revalorização de cerca de 100%, com um impacto devastador na competitividade alemã (Marsh, 2013).

4.1.2 Saída da Grécia e, eventualmente, de outros países periféricos

Outro cenário equacionável, e teorizado por autores como Amaral (2013) ou Bootle (2014), passa por alterações na estrutura dos membros, com a “queda” de certos países menos decisivos no conjunto do sistema monetário europeu. Foi uma opção colocada desde que a crise das dívidas soberanas chegou à Europa pela porta grega. Parecia ser o caminho mais linear, designadamente, a partir de momento em que foram desvendados os excessos cometidos na despesa e consequente derrapagem descontrolada nas contas públicas da Grécia⁵¹. Deixar cair este país e, eventualmente, outros Estados-Membros de peso interno menor, como Portugal, Irlanda ou Chipre, parecia uma solução sem grandes custos e com a enorme vantagem de expurgar os problemas originários da crise do Euro. Não se pode assim estranhar o intenso debate gerado em torno desta hipótese que tornaria a Zona Euro mais homogénea e, principalmente, menos sujeita a riscos e volatilidades (FT Edits, 2012; Roubini, 2012). Ao mesmo tempo que se poderia alavancar um argumento de natureza moral: eram penalizados aqueles que prevaricaram.

Contudo, a partir do momento em que se abrisse esta “caixa de pandora”, as consequências seriam imprevisíveis. Poder-se-ia saber como a história começaria, mas ninguém consegue prever, com segurança, como acabaria. O risco de contágio seria real, podendo gerar uma “bola de neve” que não pouparia outras economias como, por exemplo, a espanhola, a italiana, ou mesmo a francesa. Este cenário é de todo indesejado pelo brutal impacto que teria em todo o espaço europeu e mesmo na economia global (Authers, 2013). Apesar de passarem a beneficiar

⁵¹ Segundo uma sondagem divulgada em agosto de 2011, pela Bloomberg, a maioria dos alemães (58%) queria a saída da Grécia do Euro, divulgada em: http://noticias.sapo.pt/economia/artigo/maioria-dos-alemaes-defende-saida-da-grecia-do-euro-sondagem-bloomberg_12928561.html

de taxas de câmbio mais competitivas e da atenuação das medidas de austeridade implementadas como resultado das ações de *bailout*, os países mais fracos não têm grandes incentivos para abandonar o atual bloco do Euro, uma vez que tal os excluiria, por um longo período, de fontes de financiamento em larga escala, expondo-os a um futuro perigoso e incerto (Marsh, 2013).

Em paralelo, outro argumento desfavorável a esta opção advém das fortes perdas diretas que alguns Estados estruturantes do Euro (como a Alemanha ou a França) sofreriam, devido à perda direta de competitividade face aos países excluíveis⁵² e à forte exposição em que as suas economias (comércio) e, particularmente, o seu sistema financeiro (crédito bancário) se encontra face aos países periféricos. A sua saída do Euro teria um impacto, mais uma vez, de consequências pouco controláveis. Por outro lado, de forma ainda mais estrutural, o choque em todo o projeto de construção europeia de uma decisão desta natureza, de “deixar cair” um dos seus membros num momento de maior dificuldade, representaria uma “facada no coração” do espírito que presidiu à fundação da União Europeia que passou, desde o primeiro momento, pela solidariedade entre os seus povos e nações.

4.1.3 Divisão em duas moedas, um sistema

Um caminho mais tortuoso e menos debatido poderia passar por um compromisso de convivência, no espaço europeu, de duas moedas, cada qual adaptada a estádios distintos das

⁵² Recorde-se, analogamente, que a Alemanha se empenhou fortemente na adesão da Itália ao Euro, nos finais dos anos 90, precisamente por temer que uma Lira “desvalorizada” face ao Euro pusesse em causa a competitividade alemã.

diferentes economias. Seria uma espécie de divisão do atual bloco monetário em duas partes, levando a desempenhos mais estáveis e adequados das duas novas moedas. Este cenário afastaria o cenário de uma rutura que culminaria numa única moeda, uma espécie de “Euro do Norte”, formada somente pelos países credores. Continuar na escalada que a Europa vem prosseguindo implicará a sua divisão entre os países que são económica e politicamente compatíveis com a Alemanha e aqueles que não o são. E os líderes alemães poderão ter a tentação de querer seguir um caminho de aprofundamento da União Política e orçamental apenas com os países credores que partilham a mesma cultura socioeconómica, como os países nórdicos, do Benelux ou a Áustria (Marsh, 2013).

Assim, a solução aqui elencada poderia ser mais equilibrada consagrando um “Euro A” com as atuais características e um “Euro B” com uma taxa de câmbio mais adaptada à realidade dos restantes países e a que estes acederiam voluntariamente. Sem prejuízo de um estudo mais aprofundado sobre as diversas implicações técnicas deste modelo, ambas as moedas manter-se-iam no mesmo sistema, interligadas dentro de uma margem de flutuação cujas bandas garantissem estabilidade, podendo ser geridas eventualmente pelo mesmo BCE⁵³, embora com regras distintas (maior flexibilidade para o Euro B na taxa de câmbio, nas regras do PEC, etc.).

Este modelo poderia conciliar diferentes vantagens: finalmente ultrapassar o problema original da moeda única, passando a conciliar o valor da(s) moeda(s) com a realidade económica destes dois blocos. Em simultâneo, poderia defender o projeto europeu, se fosse uma decisão acordada

⁵³ A experiência do Sistema Monetário Europeu criado em 1978 em torno de uma “moeda cabaz”, o ECU, enquanto indicador de divergência no mecanismo cambial, poderia ser uma referência para impulsionar um ajustamento simétrico e equilibrado entre as duas moedas. A adaptação do atual Mecanismo de Taxas de Câmbio II que regula a relação dos países do Eurogrupo com os restantes membros da UE, com bandas de flutuação mais estreitas, também poderia ser equacionada.

por todas as partes, assumindo-se que corresponderia a um período transitório até se atingir um maior nivelamento entre as diferentes economias nacionais. Para o Euro A, esta divisão significaria uma quase absoluta proteção ao risco e à volatilidade da atual situação, apesar de perder competitividade (desde logo, face a alguns dos atuais parceiros europeus). Por outro lado, para o Euro B, uma depreciação controlada poderia permitir maior competitividade das economias e aliviar as regras de austeridade que estão a penalizar o crescimento económico. E evitar o já referido efeito de contágio.

No entanto, realisticamente, este seria um caminho espinhoso apenas ponderável num cenário de grande unidade nos Estados Membros e com capacidade de liderança nos dirigentes políticos. Sem isso, esta solução poderia ter o resultado inverso ao desejado, cavando um fosso divisionário e ferindo de morte o projeto europeu, fortemente assente, desde o seu primeiro Tratado, no princípio da igualdade entre os Estados-Membros (Bento, 2013).

Apenas para enunciar um dos dilemas que este modelo de duas moedas acarretaria, pense-se na posição da França. Olhando para a economia francesa facilmente se intuirá os méritos da sua junção a este “Club Med”, podendo desvalorizar a sua moeda, por forma a reganhar competitividade. Contudo, não parece concebível que os responsáveis políticos franceses aceitem uma posição de subalternidade face à Alemanha. Se recordarmos a génese da moeda única e da própria União Europeia, esta conclusão é cristalina.

4.2 Aprofundamento da União Política

No sentido exatamente oposto ao desmantelamento do atual Euro, surge o percurso teoricamente mais óbvio para resolver os problemas que caracterizam a moeda única: o caminho

para uma verdadeira união política. Curiosamente, corresponde a uma solução equacionada desde os primórdios do projeto europeu e que se convencionou apelidar de “Estados Unidos da Europa”⁵⁴. Isto é, uma opção federalista que substituiria os traços intergovernamentais que definem a atual União Europeia, impulsionando instituições e regras comuns que aproximassem a Europa de um Estado federal. Nesta crise, não faltou quem comparasse as vulnerabilidades da União Europeia com o firme arsenal de respostas disponíveis do outro lado do Atlântico, nos Estados Unidos da América (Bagus, 2010; Krugman, 2011).

Num cenário de União Política (e conseqüentemente, orçamental), o impacto da crise seria diametralmente distinto. Os riscos associados às dívidas soberanas não se colocariam, na medida em que haveria uma responsabilização solidária, dentro do espaço europeu, pelo seu cumprimento. É esse o primeiro argumento dos que defendem uma mutualização da dívida, por exemplo, através da introdução de *eurobonds* para empréstimos públicos em toda a Zona Euro, assegurando uma garantia de crédito conjunta entre os diferentes Estados. Naturalmente, tal implicaria uma compensação através de um controlo centralizado das diferentes opções politico-orçamentais⁵⁵. Num cenário ideal, na perspetiva mais federalista, ter-se-ia um Tesouro europeu, com um Ministro da Finanças ou mesmo um Governo eleito diretamente, que estabeleceria regras obrigatórias sobre a despesa e receitas nos Estados-Membros e monitorizaria o crescimento do crédito nos setores público e privado (Lourenço, 2012). A existência de um verdadeiro e efetivo orçamento europeu (designadamente através de um mecanismo de recolha

⁵⁴ Esta expressão foi utilizada em 1946 num discurso inspirador de Winston Churchill. Em 1954, Jean Monet fundou o “Comité de Ação para os Estados Unidos da Europa”.

⁵⁵ O chamado Semestre Europeu já instituído (em que os Estados apresentam os seus orçamentos à Comissão, antes de os submeter aos parlamentos nacionais) será uma primeira aproximação a este modelo (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm).

direta de receitas pelas instituições europeias) poderia proporcionar uma redistribuição mais equitativa, para além de uma federalização das prestações sociais, atenuando o efeito dos estabilizadores automáticos em contraciclo (Bento, 2013)⁵⁶. Se é verdade que a União Política contribuiria para controlar comportamentos desviantes nas contas públicas dos Estados-Membros, não devem ser ignorados os múltiplos entraves que se colocam. Desde logo, a oposição de alguns Estados (como a Alemanha) que veem nesta opção um forte risco moral, dispensando os países menos competitivos, e que não controlaram as suas contas, da necessidade de introduzirem reformas estruturais na sua economia (Bagus, 2010). A motivação que presidiu à imposição, designadamente pela Alemanha, do então Art. 104º-B do Tratado de Maastricht permanece válida⁵⁷, apesar de os Estados com economias mais fortes acabarem, por outras vias, por ser onerados com o impacto indireto da atual crise (ou até direto através do Mecanismo Europeu de Estabilidade⁵⁸ e das recentes ações do BCE⁵⁹).

De qualquer forma, o principal entrave a esta solução residirá sempre na perda de soberania que tal implicará para os diferentes Estados-Membros. Esse enfraquecimento da relevância nacional passaria por várias vertentes como, desde logo, a abdicação de receitas fiscais em prol de uma

⁵⁶ Isto é, presentemente, os países em maiores dificuldades veem as suas prestações sociais aumentar automaticamente em tempos árdus (por exemplo, com o número de destinatários de subsídio de desemprego), agravando as suas contas públicas.

⁵⁷ “...a União não é responsável pelos compromissos dos governos centrais...” in atual Art. 125º do Tratado de Funcionamento da União Europeia.

⁵⁸ Fundo de resgate do Euro, de natureza permanente, com uma dotação inicial de 500 mil milhões de Euros, foi criado em 2012 para apoiar economias em dificuldade, tendo substituído outros programas temporários como o FEEF.

⁵⁹ Perante a situação de emergência, o BCE tem intervindo nos mercados de dívida dos países em dificuldade, através dos sistemas bancários nacionais, para permitir uma interpretação benévola do Art. 123º do Tratado de Funcionamento e do Art. 21º do «Protocolo relativo aos Estatutos do SEBC e do BCE» e atuando, na prática, como *lender of last resort*.

arrecadação federal ou a sujeição a um total controlo externo da disciplina das suas contas, o que levantaria inúmeras reservas junto das opiniões públicas.

Neste contexto, o papel do BCE a partir de determinado ponto da crise, particularmente após a célebre intervenção de Draghi (2012), tem sido redobradamente ativo, constituindo um Programa (OMT - Outright Monetary Transactions) em que se assumiu uma disponibilidade de intervenção ilimitada no mercado de obrigações de países em dificuldade, desde que estes assumissem compromissos de disciplina financeira com a Comissão Europeia e o FMI (Banco Central Europeu, 2012). Este Programa é controverso, em particular na Alemanha, pois é visto como indutor de inflação e do chamado *moral hazard*⁶⁰. Por isso, uma característica essencial das OMT reside na sua condicionalidade, podendo somente ser aplicado em países cujos governos tenham assinado pacotes de severa austeridade com a Comissão e o FMI (De Grauwe, 2013). Mas este tipo de expedientes, conduzido por tecnocratas, acaba por fragilizar o controlo democrático e adesão dos povos (The Economist, 2011).

Para além deste parêntesis, reconheça-se que a intervenção do BCE acalmou drasticamente os mercados. A par de um maior afluxo de liquidez internacional, em consequência do acesso a crédito mais facilitado nos Estados Unidos e no Japão, a ação do BCE trouxe tréguas a uma pressão que se tornava insustentável para vários países, com potencial escalada de dimensões incontroláveis. É uma situação frágil, não haja ilusões, mas significou um alívio muito relevante.

⁶⁰ Este Programa é contestado na Alemanha, inclusive, ao nível constitucional (Wolff, 2013).

4.3 Escolha moderada: visão realista e opção gradativa

Perante os dois cenários ora enunciados, de natureza oposta e contraditória, será adequado equacionar uma terceira via que procure agregar os benefícios, eximindo as desvantagens de cada uma das soluções. Ou seja, tentar encontrar o ponto de equilíbrio que conjugue a necessidade de o Eurogrupo empreender as mudanças essenciais à sua própria sobrevivência e o risco de “esticar a corda” pondo em causa a soberania dos Estados e a democrática aquiescência popular.

Nesse sentido, impor-se-ia uma mescla de medidas e decisões que visariam o referido equilíbrio. Enuncie-se algumas: por um lado, uma alteração da conformação jurídica do BCE conferindo um maior controlo sobre os sistemas bancários, assumindo-se o papel permanente de “emprestador de última instância” e permitindo seguir o caminho do Banco de Inglaterra, com uma política monetária expansionista, criando moeda e baixando as taxas de referência (eventualmente gerando alguma inflação), como forma de induzir competitividade nos países periféricos. Dada a atual tendência do nível de preços, os germânicos receios face a este indicador económico não terão grande adesão à realidade conjuntural⁶¹ (De Grauwe, 2013; Munchau, 2014, Stiglitz, 2013). Paralelamente, poder-se-ia assumir uma determinada mutualização das dívidas dos diferentes Estados, dando seguimento a um documento preparado pela Comissão Europeia (2011) em que se perspetiva e avalia a introdução de *stability bonds* com diferentes cenários correspondentes a três graus de integração⁶². De qualquer modo, como vários autores advogam, tal deveria ser

⁶¹ As taxas de inflação têm estado em valores historicamente baixos, e dificilmente haveria uma relevante subida da taxa de inflação no curto prazo.

⁶² E que não implicariam necessariamente uma emissão conjunta de obrigações e, portanto, segundo algumas interpretações, não se violando a cláusula de *no bailout* do Tratado.

acompanhado de reestruturações dos pagamentos das dívidas existentes, de forma a aliviar o peso que tal acarreta (presentemente e no futuro) para os países em dificuldades (Bento, 2013; Cline & Wolff, 2012; Stiglitz & Heymann, 2014). Um outro passo passa pela União Bancária que, nomeadamente, promova igual acesso a crédito pelas empresas⁶³. Apesar dos passos titubeantes, consensualizou-se já o mecanismo de resolução⁶⁴ e efetivos poderes de supervisão concentrados no BCE. Não há, todavia, acordo no Conselho Europeu para a concretização do terceiro pilar: um sistema de garantia de depósitos.

Estas enunciadas medidas têm como escopo o controlo e sustentabilidade do peso das dívidas públicas nos países que se deparam com esta adversidade. Contudo, este objetivo está intrinsecamente relacionado com a necessidade de restituir competitividade a estas economias (Enderlein, H. et al, 2012). Tal como afirmou Draghi (2014) no seu discurso em Jackson Hole, «*the existing flexibility within the rules could be used to better address the weak recovery and to make room for the cost of needed structural reforms*», sobressaindo a necessidade de um novo pacote de expansão orçamental por parte da Alemanha (e de outros países credores) como forma de incrementar a procura para exportações dos Estados debaixo de pressão. As severas medidas de austeridade adotadas pelos países devedores apenas terão reflexo na sua competitividade se forem compensadas por um aumento da procura nos países em melhores condições económicas e em situação superavitária.

⁶³ Presentemente, por exemplo, uma empresa alemã tem, num espaço que partilha a mesma moeda, acesso a crédito mais barato do que uma empresa portuguesa, não pelo seu mérito, mas pela sua situação geográfica, distorcendo assim uma concorrência justa e leal no seio da Zona Euro (Avillez, 2014; Bento, 2013).

⁶⁴ Que permitirá a recapitalização direta dos bancos em crise, evitando que se repita o sucedido na Irlanda e, em parte, em Espanha.

Em suma, esta será sempre uma solução extremamente delicada baseada numa correlação de forças que contrabalance o respeito pelas diferenças culturais, o aprofundamento da integração europeia, mudanças económicas profundas e disciplina imposta em determinados Estados soberanos.

5. UMA EUROPA GERMÂNICA OU UMA ALEMANHA EUROPEÍSTA?

Ao longo de todo este trabalho, foi sendo evidenciado o papel central que histórica e presentemente a Alemanha desempenha no contexto europeu. Desde os primórdios de toda a construção europeia até ao condicionamento das respostas à presente crise, é inegável a posição estruturante e até de supremacia que a Alemanha ostenta. Nos últimos anos, esta tendência tem vindo a agudizar-se, de forma muito vincada, por força do enfraquecimento relativo (política e economicamente) da França, da crescente autoexclusão do Reino Unido dos centros de decisão continentais e da perceção do sucesso económico alemão, materializado numa balança comercial superavitária e numa indústria sólida.

Contudo, esta liderança germânica, quiçá por ser mais marcante do que nunca, não deixa de ser questionada. Com efeito, há uma corrente, tal como já se assinalou *supra*⁶⁵, que advoga que a Alemanha beneficiou, paradoxalmente, com a indisciplina dos países devedores que, com os seus gastos excessivos, absorveram grandes volumes de exportações alemães (Bagus, 2010). Tal como a manutenção da moeda, durante este período, em valores mais baixos do que valeria o *Deutsche Mark*, permitiu às empresas alemãs prosperarem com o aumento das exportações também para o resto do mundo (designadamente para economias emergentes como a China). É linear que a Alemanha sempre teve apetência para contas externas superavitárias⁶⁶ e que os benefícios da moeda comum resultaram das reformas introduzidas e dos esforços empreendidos pelo seu povo. Mas é igualmente claro que os ganhos da Alemanha implicaram que os países periféricos perdessem competitividade e vissem os seus défices externos crescer (Marsh, 2013).

⁶⁵ Ver capítulo 3.2

⁶⁶ Com pontuais exceções motivadas por fenómenos ocasionais como os choques petrolíferos ou a reunificação.

No atual contexto de divisão, a Europa guia-se pelo motor alemão, enquanto aparente receita para o sucesso. Hoje, a orquestra europeia toca ao ritmo da batuta de Berlim. Se observarmos os países a atravessar mais dificuldades, percebe-se que, independentemente de todas as diferenças no tecido económico, no contexto social ou nas raízes culturais, a fórmula escolhida para ultrapassar a crise passa por programas de austeridade que visam, para além de controlo das dívidas, devolver competitividade pela redução dos custos laborais. Isto é, a fórmula que a Alemanha seguiu na última década e meia.

Contudo, esta “Europa Germânica”⁶⁷ é hoje questionada (inclusive pelos próprios alemães), erguendo um preocupante impasse, uma vez que a Alemanha – devido ao seu peso, dimensão e à sua efetiva supremacia económica – não abre espaço a que outros protagonistas possam agarrar os comandos deste imenso barco. No passado, diversas figuras foram marcando o projeto europeu como Jean Monnet, Robert Schuman, Winston Churchill, Konrad Adenauer, Helmut Kohl, François Mitterrand e, provavelmente o último dos quais, Jacques Delors. Ou seja, após a criação da moeda única e da consequente preponderância que a Alemanha assumiu com essa mudança, carecem as personalidades que possamos identificar como inspiradoras e mobilizadoras do projeto europeu. Contrariando a *vox populi* mais mediatizada, não se deverá – simplisticamente – denunciar uma fragilidade geracional, lamentando que a génese ou fibra dos atuais políticos seja mais débil do que a “fornada” anterior. A questão será um pouco mais sofisticada, residindo precisamente nesta incapacidade germânica de assumir ou deixar que outros assumam a liderança (Ash, 2012). Em resumo, a Alemanha não tem querido desempenhar esse papel, mas pouco se pode fazer sem a Alemanha. Claro que se poderá invocar a figura da

⁶⁷ Expressão utilizada por Thomas Mann em 1953 num discurso dirigido a estudantes em Hamburgo (Ash, 2012).

atual Chanceler Merkel como a protagonista que tem pautado a construção europeia. Não se nega esse facto, nem tão pouco o seu esforço pendular perante as diferentes tensões contraditórias nestes tempos conturbados. Merkel tem conseguido esvaziar pulsões antagónicas entre uma corrente interna que pugna por uma defesa mais intransigente dos puros interesses alemães no campo europeu e os que reclamam uma maior integração política como resposta aos atuais desafios regionais e globais (Marsh, 2013).

Ganham força, assim, as correntes que contestam a influência alemã no projeto europeu. A este respeito, realce-se a opinião de Legrain (2014a) que sustenta que, por ação da Alemanha (e da França), a motivação original para o apoio à Grécia em 2010 decorreu, não do interesse europeu, mas da necessidade de evitar que os bancos alemães e franceses sofressem perdas significativas com um potencial *default* deste país. Segundo esta tese, este foi um erro catastrófico com que Angela Merkel (motivada pelos franceses Sarkozy, Trichet e Strauss-Kahn⁶⁸) condicionou as opções europeias levando à propagação de uma crise que poderia ter sido contida na sua origem, com uma reestruturação da dívida grega, sem ferir a cláusula de *no bailout*.

Mas não é só a resposta à crise que é alvo de críticas. A própria economia alemã, habitual referência de solidez e crescimento, já terá vivido melhores dias, se se olhar para a contração do seu PIB (-0,2%) no segundo trimestre de 2014⁶⁹, tendo uma média anual de crescimento de somente 1,1% desde 2000⁷⁰. Assim como é enunciada a queda no investimento neste país de 22,3% para 17% do PIB entre 2000 e 2013, a perda de competitividade internacional do seu

⁶⁸ Respetivamente Presidente da República francesa, Governador do BCE e Diretor-Geral do FMI à época.

⁶⁹ Nota do Eurostat, de Agosto 2014, disponível em http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-14082014-AP/EN/2-14082014-AP-EN.PDF

⁷⁰ Disponível em:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

sistema de ensino (aferido nomeadamente nos rankings das melhores universidades), a ausência de um ambiente favorável à inovação ou ao surgimento de *startups* (ocupa a posição 111ª no ranking do Banco Mundial) ou a efetiva perda de poder de compra dos seus trabalhadores desde a criação da moeda única em 1999 (Legrain, 2014b).

A Alemanha oscila assim entre uma euforia triunfadora que se apresenta como modelo a ser seguido (Der Spiegel, 2014) e um aparente desnorte face à instabilidade que se vive na Europa.

O caminho europeu de resposta à crise, inspirado na doutrina alemã, tem demonstrado que, do ponto de vista económico, não gera expectativas de crescimento e de emprego significativos⁷¹.

E os factos parecem dar razão a quem critica a política de austeridade, como demonstra o quadro

infra:

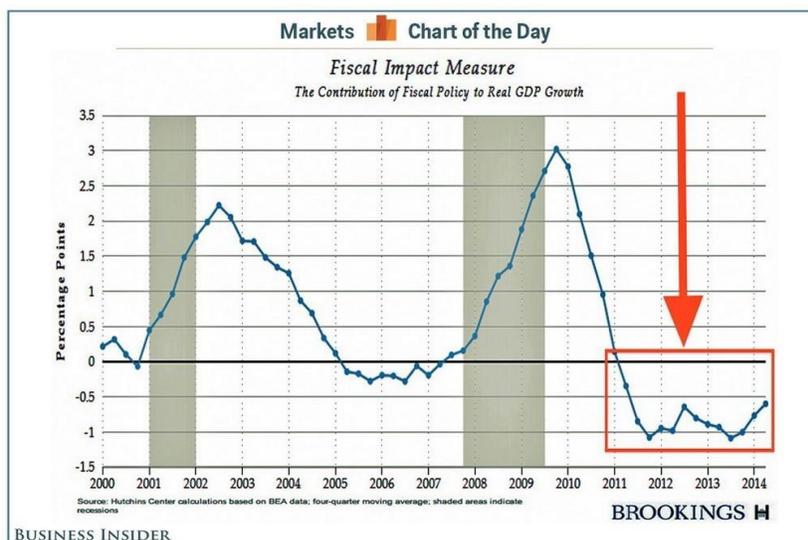


Figura 2 – Contributo das medidas orçamentais para o PIB. Fonte: Brookings. Disponível em:

<http://www.brookings.edu/research/interactives/2014/fiscal-barometer>

⁷¹ O mais recente *Outlook* do FMI, de outubro de 2014, prevê um crescimento de 0,3% para a Zona Euro em 2015. Disponível em: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/images/Table1_1.jpg

De resto, importa enfatizar que a Zona Euro, enquanto bloco, não tem um problema orçamental, sendo o seu défice total inferior aos EUA ou ao Reino Unido:

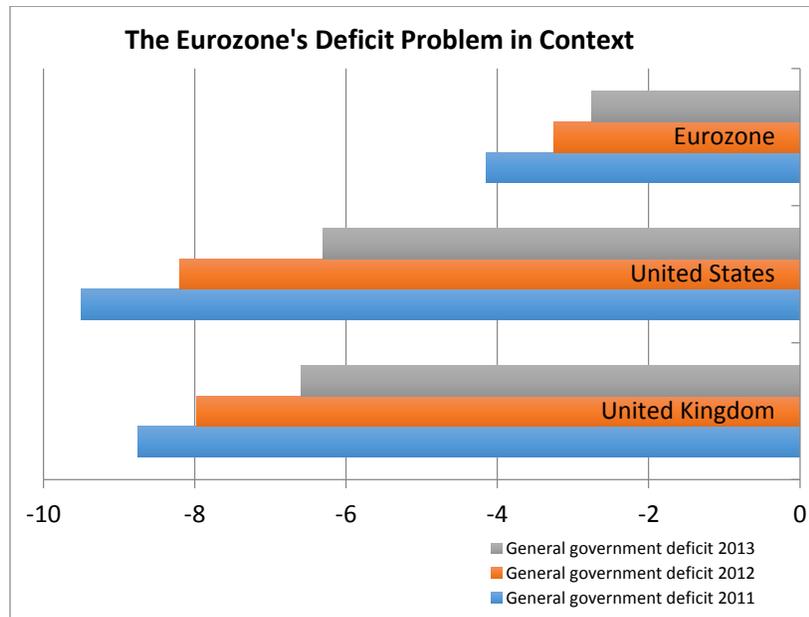


Figura 3 – O défice orçamental na UE em perspetiva. Adaptado de Authers (2013, Figura 7.1)⁷²

Do ponto de vista político, a presente estratégia tem agudizado divisões e ferido o princípio fundador da igualdade entre Estados no seio da União Europeia (Beck, 2013).

Hoje a Europa está mais dividida do que no início da crise, com duas forças contraditórias de equilíbrio difícil, tal como descreve George Soros:

The European Union that will emerge from this process will be diametrically opposed to the idea of a European Union that is the embodiment of an open society. It will be a hierarchical system built on debt obligations instead of a voluntary association of equals. There will be two classes of states, creditors and debtors, and the creditors will be in charge. As the strongest creditor country,

⁷² Dados completos em:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weoselser.aspx?c=158%2c112%2c134%2c111&t=4>

Germany will emerge as the hegemon. The class differentiation will become permanent because the debtor countries will have to pay significant risk premiums for access to capital and it will become impossible to catch up with the creditor countries.

In Soros (2012)

Dentro da Europa, mas também de outras economias afetadas pela atual estagnação europeia⁷³, crescem as vozes clamando para que a Alemanha altere a sua postura de irredutibilidade, sobrepesando o interesse de todo o espaço europeu, em prejuízo do benefício estritamente nacional. Apela-se a uma partilha mais justa e equilibrada dos custos e benefícios da integração para que se obtenham melhores resultados para o conjunto deste bloco económico e político (Ash, 2012). Este dilema, entre a defesa de uma Europa Germânica ou a aposta numa Alemanha Europeísta, marcará decisivamente o futuro da moeda única e da própria União Europeia.

⁷³ A título de exemplo, a reunião do G20 que juntou Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais, em setembro de 2014, enfatizou a necessidade de investimento, num apelo que foi lido como dirigido à Alemanha (G20, 2014).

6. CONCLUSÃO

A Europa vive num impasse em que se questiona a viabilidade de um verdadeiro projeto de integração que agregue identidades históricas, geográficas e culturais tão diversas. A resposta à presente crise da moeda única salientou estas diferenças, traçando uma linha entre uma visão mais germânica e outra mais latina no seio da UE. Por força da sua pujança industrial pós-reunificação, do apagamento relativo da França e do distanciamento voluntário do Reino Unido, a Alemanha tem sido, nos últimos anos, o motor e o condutor da locomotiva europeia. O que não deixa de ser paradoxal, se recuarmos aos fundamentos que justificaram a criação do projeto europeu e da própria moeda única. Contudo, pelos velhos fantasmas ainda presentes ou pelos conjunturais obstáculos económicos (abrandamento alemão e ineficácia das políticas de austeridade), esta liderança é crescentemente questionada. Surge, assim, um empolgante debate a nível europeu que condicionará o nosso futuro coletivo. São múltiplas opções em causa, sendo irrenunciável que, para evitar uma rutura, é imperativo responder ao problema do endividamento de diversos Estados-Membros, enquanto se empreendem ações que devolvam a confiança no futuro desta(s) economia(s).

A ausência de um rumo perceptível e agregador gera um crescente ceticismo a que as sonoras divisões - entre os diferentes Estados-Membros e entre os povos e os governos - apenas alimentam a fogueira da descrença. As lideranças europeias necessitam de encontrar e consensualizar um rumo equilibrado, que conjugue as diferentes idiossincrasias e perspetive crescimento económico, sem derrapagens orçamentais. E solidariedade, sem *moral hazard*.

A Europa volta a necessitar de um *road map* que marque o caminho para os próximos dez anos, à semelhança do que representou o Relatório Delors em 1989 e que culminou na adoção do Euro.

Este documento, se acordado entre as partes, sem a pressão e emergência de curto prazo, numa atitude proactiva e não meramente reativa (como tem sido apanágio das recentes decisões europeias), poderá ser uma ferramenta decisiva para restaurar a confiança não só dos mercados internacionais, mas principalmente dos cidadãos europeus no seu projeto. É um trabalho que está por fazer pelas instituições europeias e pelos decisores políticos. Mas que não deve inibir o mundo académico de dar o seu contributo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Amaral, J.F. (2013). *Porque Devemos Sair do Euro*, 3ª Ed. Lisboa: Lua de Papel.

Ash, T. G. (2012). *Angela Merkel Needs All the Help She Can Get* [Em linha].

Disponível em: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2012/feb/08/angela-merkel-all-help-can-get?INTCMP=SRCH>. [Acesso em: 2014/10/08].

Avillez, M.J. (2014). *Vitor Gaspar*, 1ª Ed. Lisboa: Publicações Dom Quixote.

Authers, J. (2013). *Europe's Financial Crisis*, ebook Ed New Jersey: Pearson Education, Inc. Publishing as FT Press.

Bagus, P. (2010). *The Tragedy of the Euro*, ebook Ed. Alabama: Ludwig Von Mises Institute.

Bento, V. (2013). *Euro Forte, Euro Fraco*, 1ª Ed. Lisboa: Bnomics.

Banco Central Europeu (2007). *Adjustment of global imbalances in a financially integrating world* [Em linha].

Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pub/prud/html/index.en.html> [Acesso em: 2014/09/09].

Banco Central Europeu (2012). *Technical features of Outright Monetary Transactions* [Em linha].

Disponível em: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html [Acesso em: 2014/10/04].

Beck, U. (2013). *German Europe*, ebook Ed. Cambridge: Polity Press.

Bootle, R. (2014). *The Trouble with Europe*, ebook Ed. London: Nicholas Brealey Publishing.

Cline, W. R. & Wolff, G. (2012). *Resolving the European Debt Crisis (Special Report)*, ebook Ed. Washington: Peterson Institute for International Economics Bruegel.

Comissão Europeia (2009). *Quarterly Report on the Euro Area - "Special report: Competitiveness developments within the euro area"* Volume 8 Nº1 [Em linha].

Disponível em:

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication14650_en.pdf [Acesso em: 2014/09/12].

Comissão Europeia (2011). *European Commission Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds* [Em linha].

Disponível em: [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-11-820_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-820_en.htm) [Acesso em: 2014/09/22].

Danescu, E. R. (2012). *Economists v. monetarists — agreements and clashes in the drafting of the Werner Report* [Em linha].

Disponível em: http://www.cvce.eu/en/recherche/unit-content/-/unit/ba6ac883-7a80-470c-9baa-8f95b8372811/a4e36d83-8db9-4abc-bd0d-8e05235239c7/Resources#875a85f1-e099-4013-acbf-68b2c50a6879_en&overlay [Acesso em: 2014/09/01].

De Grauwe. P. (2013). The European Central Bank as Lender of Last Resort in the Government Bond Markets. *CESifo Economic Studies* 59 (3/2013), 520–535.

De Grauwe, P. & Ji, Y. (2013). *The Legacy of Austerity in the Eurozone* [Em linha].

Disponível em: <http://www.ceps.be/book/legacy-austerity-eurozone> [Acesso em: 2014/10/04].

Delors, J. (1989). *Report on economic and monetary union in the European Community* [Em linha].

Disponível em: <http://aei.pitt.edu/1007/> [Acesso em: 2014/09/27].

Delors, J. (2012). *For a Revival of Europe, Notre Europe* [Em linha].

Disponível em: http://www.notre-europe.eu/media/socialisteuropeanalternative_j_delors_ne_april2012.pdf?pdf=ok [Acesso em: 2014/10/10].

Der Spiegel (2014). *The Bearable Lightness of Being: How Germans Are Learning to Like Themselves* [Em linha].

Disponível em: <http://www.spiegel.de/international/germany/football-championships-help-boost-german-image-at-home-and-abroad-a-981591.html> [Acesso em: 2014/10/06].

Draghi, M. (2012). *Verbatim of the remarks made by Mario Draghi*, BCE website [Em linha].

Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> [Acesso em: 2014/10/06].

Draghi, M. (2014). *Unemployment in the euro area*. BCE website [Em linha].

Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140822.en.html> [Acesso em: 2014/09/29].

Enderlein, H. et. al (2012). *Completing the Euro: A road map towards fiscal union in Europe* [Em linha].

Disponível em: <http://www.notre-europe.eu/media/completingtheeuroreportpadoa-schioppagroupneune2012.pdf?pdf=ok> [Acesso em: 2014/10/10].

Fontaine, P. (1998). *A Construção Europeia de 1945 aos nossos dias*, Ed. Revista Lisboa: Gradiva Publicações.

FT Edits (2012). *If Greece Goes...*, ebook Ed. Londin: The Financial Times Limited.

G20 (2014). *Communiqué – Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Cairns, 20-21 September 2014* [Em linha].

Disponível em:

https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Communique%20G20%20Finance%20Ministers%20and%20Central%20Bank%20Governors%20Cairns.pdf [Acesso em: 2014/10/10].

Hewitt, G. (2013). *O Continente Perdido*, 1ª Ed. Lisboa: Editorial Bizâncio.

Hofstede, G. (1983). *The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories*. *Journal of International Business Studies*, 75-89.

Kohl, H. (1991). *Address given by Helmut Kohl on the outcome of the Maastricht European Council* [Em linha].

Disponível em: http://www.cvce.eu/content/publication/2002/2/22/12090399-dc71-42ee-8a3d-daf2420c0a9a/publishable_en.pdf [Acesso em: 2014/10/04].

Krugman, P. (2011). *Can Europe Be Saved?* [Em linha].

Disponível em: <http://www.nytimes.com/2011/01/16/magazine/16Europe-t.html?pagewanted=1&r=1> [Acesso em: 2014/10/10].

Krugman, P. (2014). *The State of the Euro, In One Graph* [Em linha].

Disponível em: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2014/01/01/the-state-of-the-euro-in-one-graph/> [Acesso em: 2014/09/27].

Legrain, P. (2014a). *European Spring: Why Our Economies and Politics are in a Mess and How to Put Them Right*, ebook Ed.: Philippe Legrain.

Legrain, P. (2014b). *Germany's Economic Mirage* [Em linha].

Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/philippe-legrain-pokes-large-holes-in-the-myth-of-german-success> [Acesso em: 2014/10/06].

Liikanen, E. (2012). *The case for structural reforms of banking after the crisis* [Em linha].

Disponível em:

http://www.suomenpankki.fi/en/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/Pages/puhe_el_hleg.aspx [Acesso em: 2014/10/06].

Lourenço, C. (2012). *Basta!*, 2ª Ed. Lisboa: Matéria-Prima Edições

Marsh, D. (2013). *Europe's Deadlock: How the Euro Crisis Could Be Solved – and Why it Won't Happen*, ebook Ed. Hampshire: Yale University Press Publications.

Mourlon-Druol, E. (2011). *The Euro Crisis: a Historical Perspective* [Em linha].

Disponível em: <http://www.lse.ac.uk/IDEAS/publications/reports/pdf/SU007.pdf> [Acesso em: 2014/10/06].

Münchau, W. (2014). *A desperate Bundesbank has abandoned principle* [Em linha].

Disponível em: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fb8b05e8-1968-11e4-8730-00144feabdc0.html?ftcamp=crm/email/follow/author/Q0ltMDAwMTMyMg==&siteedition=intl#axzz39PjFh8Mu> [Acesso em: 2014/10/09].

Mundell, R. (1961). *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review 51 (4/1961) 657-665.

Nordvig, J. (2014). *A Queda do Euro*, 1ª Ed. Alfragide: Casa das Letras.

Roubini, N. (2012). *Greece Must Exit* [Em linha].

Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/greece-must-exit> [Acesso em: 2014/10/10].

Sinn, H. (2013). *Should Germany Exit the Euro?* [Em linha].

Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/should-germany-exit-the-euro-by-hans-werner-sinn> [Acesso em: 2014/09/10].

Soros, G. (2012). *The Tragedy of the European Union and How to Resolve It* [Em linha].

Disponível em: <http://www.georgesoros.com/articles-essays/entry/the-tragedy-of-the-european-union/> [Acesso em: 2014/09/10].

Soros, G. (2013). *A European Solution to the Eurozone's Problem* [Em linha].

Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/blog/a-european-solution-to-the-eurozone-s-problem#Rt6AS9YDp88DglBW.99> [Acesso em: 2014/09/10].

Stiglitz, J. E. (2013). *An Agenda to Save the Euro* [Em linha].

Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-says-that-the-europe-will-not-recover-unless-and-until-the-eurozone-is-fundamentally-reformed> [Acesso em: 2014/10/08].

Stiglitz, J. E. (2014). *Europe's Austerity Zombies* [Em linha].

Disponível em: <http://www.project-syndicate.org/commentary/joseph-e--stiglitz-wonders-why-eu-leaders-are-nursing-a-dead-theory> [Acesso em: 2014/10/11].

Stiglitz, J. E. & Heymann, D. (2014). *Life After Debt – The Origins and Resolutions of Debt Crises*, ebook Ed. Hampshire: International Economic Association.

Teixeira, P. B. (2012). *O Fim do Euro em Portugal?*, 1ª Ed. Coimbra: Conjuntura Actual Editora.

The Economist (2011). *The end of Monnet* [Em linha].

Disponível em: <http://www.economist.com/node/21528269> [Acesso em: 2014/09/22].

Wolff, G. (2013). *The ECB's OMT Programme and German Constitutional Concerns* [Em linha].

Disponível em:

http://www.brookings.edu/~media/Research/Files/Reports/2013/08/g20%20central%20banks%20monetary%20policy/TT20%20european%20union_wolff.pdf [Acesso em: 2014/10/11].