

Universidade Técnica de Lisboa  
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO  
**CEDIN - Centro de Estudos de Economia Europeia e Internacional**

Rua Miguel Lupi, 20 - 1200 Lisboa  
Tel: + 351.1.607099 (ext. 271) - 3953156 - Fax: + 351.1.3953155

**DOCUMENTO DE TRABALHO Nº 2/94**

**“O MODELO DE UNIÃO MONETÁRIA NO TRATADO DE  
MAASTRICHT”**

**A.Carlos dos SANTOS**

# *O Modelo de União Monetária no Tratado de Maastricht*

## **1. Antecedentes**

### **1.1. Do Tratado de Roma ao Sistema Monetário Europeu**

### **1.2. Do Acto Único Europeu a Maastricht**

## **2. A União Monetária no Tratado de Maastricht**

### **2.1. Generalidades**

#### **2.1.1. Um Salto Qualitativo. Uma Experimentação Complexa**

#### **2.1.2. Características Fundamentais**

### **2.2. A União Monetária , um Modelo Maximalista**

### **2.3. Um Modelo Adequado ?**

### **2.4. Conclusão**

# O Modelo de União Monetária no Tratado de Maastricht

A. Carlos dos Santos \*

"Tout est prévu, sauf l'imprévu" (Riché e Wyplosz)

## 1. Antecedentes

### 1.1. Do Tratado de Roma ao Sistema Monetário Europeu

A principal inovação do Tratado de União Europeia (TUE) é, sem margem para dúvidas, a realização da vertente monetária da União Económica e Monetária (UEM), em particular, no plano institucional, a criação da moeda única, implicação lógica de uma união monetária total, e do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), dotado de um Banco Central Europeu (BCE) que fixa e garante o valor de tal moeda.

Segundo um documento oficial, a UEM representará mesmo o resultado final do processo de integração económica europeia.<sup>1</sup>

Embora o Tratado de Roma (o Tratado CEE) fosse muito parco em matéria monetária e não fizesse qualquer referência à construção de uma União Monetária (UM), nem tão pouco de

---

\* Jurista e sociólogo. Docente Convidado do ISEG.

<sup>1</sup> Cf. o Relatório do COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION, que será sempre designado neste trabalho por Relatório DELORS (utiliza-se aqui a versão portuguesa do Relatório emanada da Associação Portuguesa de Bancos, publicada in W. MARQUES, *Moeda e Instituições...*, p. 279). Embora não haja inteira coincidência entre os autores em relação às fases de um processo de integração económica, há acordo em que a integração monetária se situa na última fase (ver, por todos B. BALASSA, *A Teoria da Integração ...*, p. 12-3 e P. ROBSON, *A Teoria Económica...*, p.129 e ss.). Segundo o método ou estratégia (neo)funcionalista, ela antecederia e desencadearia, por arrastamento (efeito de "spill-over"), a União política (ROBSON, *ob. cit.*, p. 129).

uma zona monetária <sup>2</sup>, aquela é, no entanto, um projecto já antigo, delineado ao longo dos anos sessenta <sup>3</sup>.

Uma formulação tecnicamente muito depurada foi a proposta, em Outubro de 1970, pelo "Relatório Werner" <sup>4</sup>, o qual "marca intelectual e diplomaticamente o verdadeiro nascimento do conceito de união económica e monetária" no quadro comunitário<sup>5</sup>, conceito esse, aliás, substancialmente coincidente com o adoptado hoje no TUE <sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> As questões monetárias eram referidas implicitamente nos artigos 2º e 3º, relativos às políticas económicas, no capítulo respeitante aos capitais (arts. 67º a 73º), no artigo relativo à política de conjuntura ( art. 103º), e, de forma expressa, nos artigos do capítulo referente à balança de pagamentos (arts. 105º a 109º). O contexto era, porém, outro: a existência, na época, dos acordos de Bretton Woods e o facto de a inflação não constituir então um sério problema levavam a que os problemas monetários não tivessem a acuidade que hoje têm (cf. D. CARREAU et alii, *Droit International Économique*, p.416 e ss.; e R. HASSE, *The European Central Bank*, p. 49 e ss.)

<sup>3</sup> H. HAHN refere a existência de um programa de integração monetária apresentado pela Comissão, no quadro do segundo estágio da união aduaneira, ainda em 1961-2 (cf. "*The European Central Bank...*", pp. 785-6). Sobre os primeiros passos da política monetária comunitária, e a consciência da necessidade de construção de uma UEM nos finais dos anos sessenta, ver L. CARTOU, *La politique monétaire de la CEE*, p. 8 e ss. Ver ainda, em particular, dois importantes documentos da Comissão, o memorandum de 12 de Fevereiro de 1969 ("plano Barre") e extractos do plano por etapas para uma UEM de 4 de Março de 1970, *ibidem*, respectivamente, a pp. 61 e 90.

<sup>4</sup> Cf. P. WERNER, *Report to the Council...* Para uma descrição e avaliação do relatório Werner e dos desenvolvimentos que originou, ver G. BAER e T. PADOA-SCHIOPPA, "*The Werner Report revisited*", p. 53 e ss. Segundo estes autores o ponto de partida do Relatório foi estabelecer uma ligação entre a liberdade de circulação de bens, serviços e capitais e a necessidade de criar uma UEM (p. 60). A mesma técnica funcionalista "do prolongamento natural" será posteriormente reafirmada no Livro Branco ( relação entre o acabamento do mercado interno e a adopção de políticas complementares) e no Relatório Delors ( relação entre o mercado interno, a livre circulação de capitais e a UEM). Sobre as versões provisória e definitiva deste Relatório, ver ainda J.van YPERSELE e J.- C. KOEUNE, *O Sistema Monetário Europeu*, p. 39 e ss. Para uma comparação entre os relatórios Werner e Delors, ver P. WERNER, "*Der Werner-Bericht und der Delors-Bericht...*", p. 175 e ss, que conclui não haver entre ambos, dos pontos de vista doutrinal e metodológico, nenhuma diferença fundamental.

<sup>5</sup> Assim, R. RAYMOND, *L'Unification ...*, p. 42.

<sup>6</sup> Segundo o Relatório WERNER uma UM implicava a convertibilidade total e irreversível das moedas, a eliminação das margens de flutuação nas taxas de câmbio, a fixação irrevogável da paridade das taxas e a completa liberdade de circulação de capitais. A UEM constituiria uma área onde bens e serviços, capital e pessoas circulariam livremente, sem distorções de concorrência e sem desequilíbrios estruturais e regionais.

O Relatório Werner deu origem a algumas resoluções do Conselho destinadas à sua execução. A cimeira de Paris, de 19 a 21 de Outubro de 1972, na sequência da decisão americana, de 15 de Agosto de 1971, de pôr fim à convertibilidade do dólar, chegou mesmo a aprovar a realização progressiva de uma UEM europeia até 31 de Dezembro de 1980.

Apesar disso, dada a impreparação dos Estados membros para coordenarem as suas diferentes políticas <sup>7</sup>, os resultados foram, como se sabe, bem mais modestos.

Após uma experiência, de alguns anos, do mecanismo de estabilidade cambial conhecido por "serpente monetária" <sup>8</sup>, foi criado, por resolução do Conselho Europeu de Bruxelas, de 5 de Dezembro de 1978, fora do quadro comunitário, o Sistema Monetário Europeu (SME), que entrou em funcionamento em 13 de Março de 1979 <sup>9</sup>.

Este sistema assenta em três novos elementos fundamentais - o ECU, uma unidade monetária compósita <sup>10</sup>, os mecanismos de solidariedade financeira que alargaram o volume e duração dos

---

<sup>7</sup> Assim, HAHN, *ob. cit.*, p. 786. Sobre os progressos na cooperação monetária, ver J.-V. LOUIS, *Do Sistema Monetário...*, p. 13 e ss., o qual salienta o papel do Comité Monetário e do Comité dos Governadores dos Bancos Centrais neste domínio.

<sup>8</sup> Sobre o mecanismo da serpente monetária, no túnel e fora do túnel, ver, por todos, M. CRAWFORD, *One Money for Europe?*, p. 14 e ss e D. GROS, N. THYGESEN, *European Monetary...*, p. 15 e ss.

<sup>9</sup> Ver o texto parcial desta Resolução in C. PHILIP, *Textes institutifs...*, p. 87. Sobre o seu valor jurídico, ver J.V. LOUIS, *Do Sistema Monetário...*, p. 27 e ss. Para além desta resolução, a que alguma doutrina atribuía o valor de um acordo internacional juridicamente obrigatório, o SME repousava ainda nos Regulamentos do Conselho nºs 3180/78 e 3181/78, de 18 de Dezembro de 1978, num acordo dos bancos centrais de 13 de Março de 1979 e numa decisão do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) com teor semelhante ao deste acordo. O SME (e conseqüentemente o ECU) entrou em funcionamento a partir de 13 de Março de 1979. Sobre os aspectos jurídico-institucionais do SME, ver J.-V. LOUIS, *ob. cit.*, p. 19 e ss.. Sobre o SME, em geral, ver D. GROS e N. TYGESEN, *ob. cit.*, p. 34 e ss; V. CONSTÂNCIO, "Do SME à União Monetária..."

<sup>10</sup> A definição do ECU oficial repousa nas mesmas bases jurídicas do SME, em particular no citado regulamento 3180/78. Uma lista dos principais regulamentos e decisões relativos ao ECU está publicada por T. VISSOL, "*De l'ÉCU à l'ÉCU...*", p. 380. Sobre as funções do ECU oficial e sobre o tema em geral, ver G. BÉKERMAN, M. SAINT-MARC, *L'ÉCU*, p. 23 ; sobre as vantagens e desvantagens da moeda única, ver M. EMERSON e C. HUHNE, *L'ÉCU*.

créditos disponíveis <sup>11</sup> e o mecanismo das taxas de câmbio ("*Exchange Rate Mechanism*" -ERM) que, apesar de se basear, tal como a serpente, numa grelha de paridades bilaterais, constitui, com a introdução de um indicador de divergência, o instrumento central <sup>12</sup> : tem sido ele que, até agora, com maior ou menor êxito, procurou assegurar a estabilização cambial interna e externa e uma maior convergência das políticas monetárias dos Estados membros. O Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM), agora com funções alargadas à emissão do ECU oficial, completava a arquitectura do novo sistema <sup>13</sup> .

A própria realização do SME não respeitou, como é sabido, os objectivos e o calendário previstos aquando da sua institucionalização.

Com efeito, nem foi criado, no prazo de dois anos, um Fundo Monetário Europeu, previsto para a sua fase definitiva, nem se generalizou o recurso ao ECU como activo de reserva e meio de pagamento nem, muito menos, foram dados os passos previstos em 1971 no sentido da criação de uma UEM <sup>14</sup>. A passagem à chamada "fase institucional" no prazo previsto, isto é, em Março de 1981, nunca chegou sequer a ser iniciada.

Na óptica da integração económica, a introdução do SME foi apenas "um tímido passo no sentido da "pseudo-união" de taxas de câmbio" , uma vez que não passava, nas palavras de PITTA e CUNHA, de " uma fórmula de câmbios estáveis análoga à de

---

<sup>11</sup> Estes mecanismos de apoio financeiro são essencialmente de três tipos, variando em função do prazo para que são concedidos, muito curto, curto ou médio prazo. Inicialmente reservados às intervenções destinadas a impedir que uma divisa saísse da sua margem de flutuação, foram extendidos, em 1987, pelos Acordos de Basileia-Nyborg às chamadas intervenções intramarginais.

<sup>12</sup> Sobre o mecanismo das taxas de câmbio, ver M. CRAWFORD, *ob. cit.*, p. 71 e ss. Entre nós, ver P. Pitta e CUNHA, "*A experiência do sistema...*", p. 84 e ss. e C. S. COSTA, "*O reforço do sistema...*", p. 121-2, em particular, sobre o indicador de divergência.

<sup>13</sup> Criado em 1973, o FECOM passou, com o aparecimento do SME, a emitir o ECU oficial, por contrapartida do depósito de 20% das reservas de ouro e dólares dos bancos centrais cujas moedas participam na definição do ECU .

<sup>14</sup> Cf. C.S. COSTA, *ibidem*, p. 123.

Bretton Woods" <sup>15</sup>, de um regime que mantém, pois, uma ampla flexibilidade cambial, quando a UEM pressupõe uma unidade cambial, consistente, no mínimo, num compromisso no sentido da manutenção entre si das taxas de câmbio das moedas que a integram, numa relação permanentemente fixa.

## *1.2. Do Acto Único Europeu a Maastricht*

Seria porventura de esperar que, em 1986, o Acto Único Europeu (AUE), ao rever o Tratado de Roma numa conjuntura bem diferente da da sua criação, tomasse em consideração as diversas propostas de reforma do SME apresentadas nomeadamente pela Comissão. Mas múltiplas dificuldades técnicas e, sobretudo, objecções e divergências políticas não permitiram aos negociadores avançarem muito neste domínio <sup>16</sup>.

De facto, o AUE, embora tenha introduzido um novo artigo - o 102<sup>o</sup>-A - no Tratado de Roma <sup>17</sup>, não trouxe reais progressos quanto às questões monetárias, tanto mais que esse artigo limitou-se a proclamar o reforço da cooperação no domínio da política económica e monetária e a prever que esta cooperação tivesse em conta as experiências adquiridas no âmbito do SME e na gestão do ECU.

É certo que, vencendo fortes resistências germânicas <sup>18</sup>, com este artigo, o SME fez a sua integração no Tratado de Roma. Mas nem por isso adquiriu o estatuto de plena integração no acervo comunitário, uma vez que os Estados da CEE, embora

---

<sup>15</sup> Assim, P.PITTA e CUNHA, *ibidem*, p. 87. Simples "acordo de gestão de taxas de câmbio", assim foi designado por M. BERTHIAUME e R. REVOL, *La Communauté Européenne...*, p. 119.

<sup>16</sup> Sobre a "capacidade monetária" no AUE, ver J-V LOUIS, *Do Sistema...*, p. 39 e ss.

<sup>17</sup> O art. 102<sup>o</sup>-A é o único artigo que integra o capítulo, introduzido pelo AUE no Tratado de Roma, com a epígrafe "A cooperação no domínio da política monetária (união económica e monetária)". Este artigo foi objecto de um comentário muito crítico por parte de D. CARREAU, para quem o recurso ao processo de revisão formal contido no n<sup>o</sup> 2 teria mesmo natureza regressiva ("*Article 102 A. Commentaire*" in V. CONSTANTINESCO et alii, *Traité...*, p. 587 e ss.).

<sup>18</sup> Cf. T. WALRAFEN, "*L'Union ...*", p. 51

fossem membros do SME, não tinham a obrigação de fazer parte do mecanismo das taxas de câmbio <sup>19</sup>.

Por outro lado, a epígrafe deste artigo e o preâmbulo do diploma referiam-se à União Económica e Monetária. Mas tal não passava então de um longínquo objectivo, de um utópico "*wishfull thinking*".

Apesar de tudo, balanço feito, também neste domínio, o AUE, particularmente pela via da institucionalização do programa do Grande Mercado de 1993, mostrou ter virtualidades funcionais inesperadas <sup>20</sup>. E foi com base no nº 2 daquele mesmo artigo 102º-A<sup>21</sup>, que veio a ser convocada a Conferência intergovernamental sobre a UEM que esteve na base das disposições do Tratado de Maastricht.

Entre 1985 e 1987, o Comité Monetário e o Comité de Governadores preocuparam-se em discutir e apresentar trabalhos sobre as alterações a introduzir no SME e nos mecanismos de cooperação monetária e económica. O Conselho Europeu, em Julho de 1987 e o ECOFIN de Nyborg (Setembro de 1987) apenas se debruçaram, à luz dos trabalhos produzidos por estes organismos e de uma comunicação do presidente da Comissão, sobre as medidas a tomar para o reforço do SME no quadro da realização do mercado interno.

Em Junho de 1988, e na sequência do "memorandum Balladur" apresentado em Janeiro aos restantes Estados membros, o Conselho Europeu de Hannover foi, porém, mais longe: decidiu criar um Comité constituído, a título individual, pelos governadores dos bancos centrais da Comunidade e por

---

<sup>19</sup> Assim, A. WALTERS, "*Constituciones...*", p. 52.

<sup>20</sup> Segundo J. DELORS, as perspectivas abertas pelo AUE conduziram a medidas concretas que, em grau diverso, correspondem a três funções da acção comunitária ligadas à UEM: estabilização, distribuição e coesão ( in "*Economic and monetary union...*" , p. 66 ). Sobre o mercado interno, ver a obra de síntese de A. BIZAGUET, **O grande mercado único europeu**, em particular, quanto à Europa financeira e monetária, p. 77 e ss.. Sobre a influência das consequências deste mercado na génese da UM, ver J.-P. PATAT, *L'Europe monétaire*, p. 35 e ss.

<sup>21</sup> Estabelece o nº 2 do art. 102-A do TCEE : Na medida em que o desenvolvimento posterior no plano da política económica e monetária exigir modificações institucionais , será aplicável o disposto no artigo 236º."

peritos independentes, sob a presidência de Jacques DELORS, para estudar a possibilidade de criação, por etapas, da UEM <sup>22</sup>.

O chamado "Relatório Delors", resultante dos trabalhos desse comité, foi apresentado ao Ecofin de 12 de Abril de 1989 e propunha a realização da UEM em três etapas, a primeira das quais a começar em 1 de Julho de 1990 <sup>23</sup>. Este relatório foi aprovado pelo Conselho Europeu de Madrid, de 26 e 27 de Julho de 1989. Aqui se decidiu que o Conselho, a Comissão, o Comité de Governadores dos Bancos centrais e o Comité Monetário organizassem os trabalhos preparatórios para a convocação de uma Conferência intergovernamental, logo que iniciada a primeira etapa da UEM <sup>24</sup>.

Esta conferência abriu formalmente os seus trabalhos na segunda cimeira de Roma, em 15 de Dezembro de 1990, a par de uma outra sobre a União Política Europeia <sup>25</sup>. As negociações por ela prosseguidas tiveram por base o relatório Delors, completado pelo Relatório Guigou, as propostas da Comissão, em particular uma Comunicação de 27 de Agosto de 1990 e o projecto de Tratado por ela apresentado na sequência das suas

---

<sup>22</sup> A decisão do Conselho Europeu de Hannover, de 27 e 28 de Junho, encontra-se em W. MARQUES, *ob. cit.*, a p. 300.

<sup>23</sup> Segundo o Relatório DELORS, a primeira etapa da UEM (1.1.1990 a 31.12.1993) caracterizar-se-ia pela procura de uma maior convergência dos resultados económicos, através do reforço da coordenação das políticas económicas e monetárias e nomeadamente do estabelecimento de novos processos de supervisão multilateral da política económica e de coordenação da política orçamental, pela realização plena do mercado interno e pela reforma dos fundos estruturais. No plano monetário, para além de algumas (poucas) novidades institucionais, os esforços seriam concentrados na remoção de obstáculos à integração financeira, de modo a constituir uma zona financeira única e a potenciar a utilização do ECU privado, bem como na participação das moedas comunitárias no mecanismo das taxas de câmbio do SME. Este programa, no essencial, tem actualmente expressão jurídica no TUE.

<sup>24</sup> Na cimeira de Madrid foram tomadas decisões muito importantes: aí ficaram expressos os princípios que regerão a UEM (relação com o mercado interno e com a coesão económica e social, paralelismo entre os aspectos monetários e económicos, subsidiariedade), fixou-se a data da primeira fase e deu-se luz verde à realização de uma Conferência Intergovernamental para revisão do TCEE. Ver M. CONTHE, "*La Unión...*", p. 125.

<sup>25</sup> O princípio do paralelismo era uma exigência formulada pela Alemanha: paralelismo entre construção da União económica e da União monetária, bem como paralelismo entre a construção da União económica e monetária e o aprofundamento da União política.

propostas, as Resoluções do Parlamento Europeu sobre a UEM, de 14 de Abril de 1989 ("Franz-Bericht") e de 16 de Maio de 1990, bem como outros documentos e estudos apresentados por instituições e organismos comunitários e Estados membros.

Particularmente importante é o estudo emanado da Comissão que procura efectuar o balanço dos custos e das vantagens da UEM nos domínios da estabilidade dos preços, da eficiência económica, das finanças públicas, do emprego e equilíbrio regional e do sistema monetário internacional <sup>26</sup>. Não deixa, aliás, de ser curioso que este estudo (conhecido também por Relatório Emerson) tenha vindo a ser efectuado quando muitas das decisões fundamentais já tinham sido tomadas...

Os resultados da Conferência intergovernamental sobre a UEM foram consolidados na cimeira de Maastricht e os dispositivos legais por ela produzidos integraram-se, por força do Tratado de União Europeia, no Tratado de Roma que institui a agora denominada Comunidade Europeia e em alguns protocolos e declarações anexas ao Tratado de União Europeia <sup>27</sup>.

## ***2. A União Monetária no Tratado de Maastricht***

### ***2.1. Generalidades***

#### ***2.1.1. Um Salto Qualitativo. Uma Experimentação Complexa***

Quando se analisa o conteúdo deste Tratado e se tem em conta o sistema monetário existente e as dificuldades históricas de

---

<sup>26</sup> Ver EMERSON et alii, *Marché Unique Monnaie Unique*.

<sup>27</sup> O n.º 25º do art. G, D, do TUE introduz no Tratado de Roma um Título VI sobre "A Política Económica e Monetária" composto por quatro capítulos: o primeiro sobre "A Política Económica" (arts. 102º-A a 104º-C); o segundo sobre "A Política Monetária" (arts. 105º a 109º); o terceiro sobre "Disposições Institucionais" (arts. 109º-A a 109º-D) e o quarto (arts. 109º-E a 109º-M), contendo "Disposições Transitórias". Anexos ao TUE existem ainda diversos Protocolos relativos à UEM, contendo: os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu; os Estatutos do Instituto Monetário Europeu; o procedimento em relação aos défices excessivos; os critérios de convergência para a UEM; a irreversibilidade da passagem para a terceira fase; o estatuto especial da Dinamarca; a cláusula de "opting-out" do Reino Unido.

constituição de uma UEM no quadro comunitário, ainda há poucos anos considerada por muitos uma utopia, surpreende o salto dado pelo TUE ao consagrar, no Tratado de Roma (TCE), com a terceira fase da união monetária, "a mais importante transferência de competências" dos Estados para a Comunidade que até hoje foi realizada <sup>28</sup>.

Acresce que, como sublinha PADOA-SCIOPPA <sup>29</sup>, a UEM é "uma reforma monetária cujas características não têm precedentes. Ela diz respeito a vários países em vez de um só; realiza-se antes da união política estar plenamente acabada; tem como princípio ser efectuada gradualmente; as autoridades soberanas que concorrem para a sua definição estar-lhe-ão submetidas amanhã".

Trata-se, com efeito, de uma "experimentação" de uma grande complexidade técnica e política. Complexidade tanto maior, quanto o modelo de UEM consagrado no TUE tem características inovadoras e maximalistas <sup>30</sup>.

Tudo isto exige, porém, alguns comentários que permitam caracterizar melhor o tamanho do salto ora proposto.

### *2.1.2.. Características Fundamentais*

O modelo de União Monetária do TUE ( é da UM que aqui cuidaremos, deixando quase de lado a vertente "económica" da UEM <sup>31</sup>), é o de uma união monetária plena.

---

<sup>28</sup> Cf. OBSERVATOIRE SOCIAL EUROPÉEN, *Analyse synoptique...*, p. 13. H. SCHLESINGER refere-se mesmo a "abandono da soberania monetária nacional" associada à União monetária ("*Current conditions...*", p.3). Sobre a problemática do Tratado em geral, ver, entre outros, A. Carlos SANTOS, "*De Roma a Maastricht...*", Seara Nova, 1992.

<sup>29</sup> T. PADOA-SCHIOPPA, "*Union monétaire...*", p. 264.

<sup>30</sup> Cf. J.-P. PATAT, *L'Europe monétaire...*, p. 61. Sobre a UEM em geral, ver, entre outras, V. CONSTÂNCIO, "A União Económica Europeia..." e J.-V. LOUIS, "L'Union Économique et Monétaire", J.M.ROLO, "A estratégia..."

<sup>31</sup> No Relatório esta vertente é muito mais indefinida do que a da UM. É descrita através da conjunção de quatro elementos básicos: mercado único, política de concorrência, políticas comuns e coordenação das políticas macro-económicas. Ver os artºs. 3º-A, nº 1 e 102º-A a 104º-C do TCE.

O Relatório Delors é muito claro a este respeito. Segundo ele, uma União monetária (UM) é "constituída por uma zona monetária onde as políticas são geridas de forma conjunta, a fim de se alcançarem objectivos macroeconómicos comuns" . O que implica, para além da " garantia de convertibilidade total e irreversível das moedas" e da "liberalização completa das transacções de capitais e a total integração da actividade bancária e de outros mercados financeiros" , condições já realizadas ou em vias de concretização no âmbito do programa do mercado interno, "a eliminação das margens de flutuação e a fixação definitiva das paridades das taxas de câmbio" <sup>32</sup>.

Esta é uma condição decisiva para a instituição de uma UM e conduzirá necessariamente à necessidade de formular e executar uma política monetária comum, tendencialmente única. A unidade dar-se-á numa fase final com a adopção de uma moeda única e de a atribuição da responsabilidade por essa política a uma entidade comunitária susceptível de tomar decisões colectivas e centralizadas, para a qual os Estados transfeririam o seu poder de decisão neste domínio.

O Relatório do Comité Delors reconhece, porém, que a adopção de uma moeda única não é, em rigor, necessária para a criação de uma união monetária. São antes razões psicológicas e políticas que a permitiriam considerar como um desenvolvimento natural e desejável da união monetária <sup>33</sup>.

"Uma moeda única demonstraria claramente a irreversibilidade do processo da união monetária, facilitaria significativamente a gestão monetária da Comunidade e evitaria custos de transacção resultantes da conversão das moedas. Uma moeda única, desde que a sua estabilidade fosse assegurada, teria igualmente um peso muito maior relativamente a outras grandes moedas do que qualquer moeda comunitária" <sup>34</sup>. Daí que o relatório propusesse a substituição

---

<sup>32</sup> Cf Relatório DELORS, p. 280. Ver tb. P. SALIN, "*Quelles monnaies...*", p. 115; A. FOURÇANS, "*L'Union...*", p. 129 e ss.

<sup>33</sup> Cf. Relatório DELORS, p. 291.

<sup>34</sup> *Ibidem*, p. 280

das moedas nacionais logo que possível, após a fixação das paridades.

Todas estas características, embora, aqui e além, com alguns matizes, estão previstas no TUE.

Primeira, o TUE prevê a criação de uma futura moeda única europeia, ainda que com a mesma designação da actual <sup>35</sup>. Mais: parece mesmo assegurar a continuidade legal do ECU-cabaz ao ECU-moeda única, ao estipular que a composição do cabaz de moedas que compõe o ECU permanecerá inalterada na segunda fase e, que, a partir do início da terceira fase, o seu valor será irrevogavelmente fixado <sup>36</sup>.

É, pois, a partir desta última data que o Conselho, decidindo por unanimidade dos Estados membros que não sejam objecto de uma derrogação - isto é, que satisfaçam os critérios de convergência necessários para a sua entrada na UM -, sob proposta da Comissão e após consulta do BCE, estabelece as taxas de conversão às quais as suas moedas são irrevogavelmente fixadas, bem como as taxas irrevogavelmente fixadas a que o ECU substitui estas moedas.

O Conselho tomará ainda todas as medidas necessárias para a rápida introdução do ECU como moeda única desses Estados <sup>37</sup>.

A data da introdução do ECU como moeda única permanece assim indeterminada. Mas desde o início da fase três existirá uma massa monetária em ECU, mesmo que não seja sob a forma de notas ou moedas ou mesmo que não tenha poder liberatório ou curso legal exclusivos, cuja gestão competirá ao BCE <sup>38</sup>.

---

<sup>35</sup> Cf. arts 3º-A, nº 2 e 109º-L, nº 4 do TCE.

<sup>36</sup> Cf. o art. 109-G do TCE. Sobre a questão da continuidade entre os diferentes ECU ( ou a questão da sua metamorfose), ver T. VISSOL, " *De l'ÉCU à l'ÉCU...*", p. 372 e ss. e RESERCH AND STRATEGY, " *Continuity and Innovation...*", p. 12 e ss. Recorde-se que durante a segunda fase competirá ao IME promover a utilização do ECU e supervisionar a sua evolução, bem como a preparação técnica das notas de banco denominadas em ECU ( artº 4º nºs 1 e 2 dos Estatutos do IME).

<sup>37</sup> Cf. o nº 4 do art. 109º-L do TCE.

<sup>38</sup> Embora conexos, há assim dois momentos na terceira fase da UEM que BOISSIEU ("*Union...*", p. 52) designa de etapas 3A e 3B: aquela, em que as

De facto, estabelecidos definitivamente os montantes de cada moeda, o ECU deixará de ser uma moeda-cabaz para passar a ser uma moeda genuína, de corpo inteiro, ou como diz o Tratado, "de direito próprio". Isto é: uma moeda criada pelo sistema bancário na base de contrapartidas e cuja evolução será regulada por um banco central <sup>39</sup>.

Com a moeda única, a decisão de emissão competirá ao BCE, que deve também tomar as providências necessárias para garantir que as notas de banco denominadas em moedas com taxas de câmbio irrevogavelmente fixadas sejam cambiadas pelos bancos centrais nacionais ao seu valor facial <sup>40</sup>.

Em segundo lugar, as políticas monetária e cambial serão, a partir da terceira fase, políticas únicas e, conseqüentemente, serão decididas no plano comunitário, ainda que, de acordo com um método que se afasta, em questões importantes, do processo comunitário clássico de decisão.

Um Sistema Europeu de Bancos Centrais, constituído por um BCE e pelos bancos centrais nacionais, será instituído para elaborar e executar a política monetária. O SEBC, cujo objectivo central é a manutenção da estabilidade dos preços, tem como principais vectores o federalismo, a apoliticidade a subsidiariedade e a autonomia.<sup>41</sup>

## *2.2. A União Monetária , um Modelo Maximalista*

As características expostas são as mais importantes da UM, tal como é configurada pelo Relatório Delors e pelo TUE.

No entanto, pensamos ser útil que tal caracterização seja completada por algumas observações complementares. Uma têm por objectivo clarificar o salto qualitativo que o modelo de UM acolhido no TCE representa. Outras pretendem questionar

---

moedas nacionais persistem, mas trocadas entre si a taxas de câmbio irrevogavelmente fixas; esta, caracterizada pela emergência de uma moeda única. O prazo da passagem de uma subfase a outra não está, porém, fixado nem no TCE nem em protocolo. Apenas se diz que a passagem deve ser rápida...

<sup>39</sup> Cf. T. VISSOL, *ob. cit.*, p. 376.

<sup>40</sup> Cf. o art. 52º dos Estatutos do SEBC e do BCE.

<sup>41</sup> Sobre o tema ver A.C. Santos, "O Sistema Europeu...".

se o modelo adoptado será o mais adequado à configuração da Comunidade saída de Maastricht.

A primeira observação é a de que o modelo adoptado consagra, para usarmos a formulação de CORDEN <sup>42</sup>, uma "união completa de taxas de câmbio" ("*complete exchange-rate-union*"). Nesta, não só é instituído um banco central, como este é responsável, quer pela gestão de um fundo comum de divisas externas dos países da União, quer pela emissão de moeda.

Com a moeda única exclui-se a possibilidade de desacordos entre os decisores nacionais, bem como, de direito e sobretudo, de facto, a reversibilidade da situação. Existe uma verdadeira integração monetária, superando-se assim o estágio das "pseudo-uniões das taxas de câmbio". Esta superação é, no TUE, garantida pela concentração de reservas cambiais dos Estados membros no BCE, pela moeda única e pela fusão das políticas monetárias dos Estados membros, com a definição e gestão, no quadro da Comunidade, de uma política monetária única pelo SEBC <sup>43</sup>.

Um Protocolo anexo ao Tratado reforça a ideia de irreversibilidade ao estabelecer solenemente: "As Altas Partes Contratantes afirmam que a assinatura das novas disposições do presente Tratado relativas à União Económica e Monetária confere um carácter irreversível à evolução da Comunidade para a terceira fase da União Económica e Monetária.

Por conseguinte, todos os Estados membros, quer satisfaçam ou não as condições necessárias à adopção de uma moeda única, devem respeitar a vontade de que a Comunidade entre rapidamente na terceira fase; do mesmo modo nenhum Estado membro impedirá a entrada na terceira fase" <sup>44</sup>.

O modelo de um TUE afasta-se assim das "uniões monetárias de facto" clássicas, ou noutra linguagem, das quase uniões

---

<sup>42</sup> Cf. W. M. CORDEN, *Monetary Integration...*, p. 3 e ss. Sobre a distinção, ver, entre nós, A. N. da SILVA e L. A. REGO, *Teoria e Prática...*, p. 175 e ss. e P. Pitta e CUNHA, *ob. cit.*, p. 87.

<sup>43</sup> Cf., entre outros, os arts. 105, nº2 e 105<sup>o</sup>-A do TCE e arts. 3<sup>o</sup>, nº 1 e 16<sup>o</sup> dos Estatutos do SEBC.

<sup>44</sup> Este protocolo contém pois uma inovação técnica: uma espécie de "cláusula de promessa de não-veto", com efeitos a longo prazo...

monetárias, de que o exemplo histórico mais saliente é o "*gold standard*"<sup>45</sup>. Este regime fundava-se na convertibilidade permanente das moedas em ouro a uma taxa imutável, sendo pois um regime de fixação de facto das taxas de câmbio<sup>46</sup>. Funcionou entre 1880 e 1914, ainda que apenas um pequeno número de Estados, a que PANIC chama de "o clube"<sup>47</sup>, a ele tenha aderido de forma permanente ou contínua.

Neste modelo, um grupo de nações, politicamente independentes, aderiram voluntária e firmemente ao padrão-ouro, tudo se passando como se submetessem, de facto, a uma autoridade monetária central, ainda que de natureza impessoal. No modelo de Maastricht, a submissão é, como vimos, resultante de um regime monetário formal, configurado por um Tratado e por Protocolos a ele anexos.

As diferenças entre um modelo e outro são bastante significativas.

Antes de mais, o modelo da UM no TUE pressupõe um processo de integração económica, com instituição de políticas comuns, harmonização de políticas em múltiplos sectores, abolição de barreiras ao comércio no quadro da construção de um mercado interno, tudo questões que não são convencionalmente vinculativas para os países que aderem a regras do "*gold standard*".

Depois, ao contrário deste último, o modelo do TUE institui uma moeda única e uma autoridade central com características de banco central, dotada de efectivos poderes jurídicos para a sua emissão e gestão. Isso determina a forma como as políticas monetárias nos dois sistemas são conduzidas, num caso, o do TUE, originando a unicidade dessas políticas, no outro, não, cada país mantendo a capacidade de conduzir a sua própria política, dentro dos limites compatíveis com a manutenção do sistema de taxas de câmbio fixas.

---

<sup>45</sup> Cf. M. PANIC, *European monetary union...*, p. 33.

<sup>46</sup> Cf. M. PANIC, *ibidem*, pp. 3, 120 e 124.

<sup>47</sup> *Ibidem*, p.39.

Mas mais importante ainda: é que é muito mais fácil um Estado abandonar o "gold standard", recuperando a sua independência monetária, do que a UM, tal como o TUE a configura na sua fase derradeira <sup>48</sup>.

O modelo da UM afasta-se também claramente do modelo vigente, o do SME. Com efeito, o SME constitui hoje, quando muito, uma zona monetária imperfeita, nem sequer uma união monetária de facto, como por vezes se pretende.

Costuma definir-se uma zona monetária como um grupo de países, geralmente sob hegemonia económica de um deles, no interior do qual existe uma convertibilidade integral das moedas a um câmbio fixo, total liberdade de movimentos de capitais e gestão em comum das reservas cambiais <sup>49</sup>. Assim sendo, o SME só de modo imperfeito o seria uma vez que é um regime de paridades ajustáveis e não implica a gestão em comum de reservas. O que o aproxima, de facto, de uma zona monetária é a questão da falta de simetria: fundado sobre princípios de igualdade e cooperação, na prática funciona sob a égide do marco, âncora e divisa internacional do sistema, e segundo os *diktats* do Bundesbank <sup>50</sup>.

---

<sup>48</sup> O sistema do "padrão-ouro", que, na prática, procurava fazer com que as moedas fiduciárias funcionassem como moeda universal metálica ( cf. J. AGUIRRE, *La Moneda...*, p. 17 e ss.), dificilmente poderia sobreviver a amplos movimentos de livre circulação de capitais entre os Estados aderentes num contexto, como o de hoje, em que os meios técnicos e, desde logo, os das novas tecnologias financeiras e de informação são muito mais avançados ( cf. PATAT, *ob. cit.*, p. 15), Este sistema foi substituído pelo "Gold Exchange Standard", tendo por base o uso de moedas convertíveis em ouro como moedas de reserva internacional.

<sup>49</sup> A favor da ideia de que o SME era, nos últimos anos, uma união monetária de facto, cf. SCHLESINGER, *ob. cit.*, p. 8.; contra, F. CESARANO, "Unioni..." p. 363. Tb. D. COHEN et alii são de opinião que os constrangimentos advenientes do SME e da UEM são de natureza bem diversa ( "Système monétaire", p. 33-4). Sobre a noção de zona monetária, ver J.-P. PATAT, *ob. cit.*, pp. 17 e 47.

<sup>50</sup> O argumento seria reforçado pelo facto da abolição de entraves à livre circulação de capitais ter retirado na prática a quase todos os Estados membros a possibilidade de ter uma política monetária verdadeiramente autónoma. Como se sabe, mesmo antes do TUE entrar em vigor, os Doze decidiram proceder à completa liberalização do movimento de capitais, a partir dum programa da Comissão (COM 292) final, Maio de 1986, elaborado na sequência de uma comunicação efectuada por esta mesma instituição ao Conselho (COM(83)207 final, Abril de 1983), e que deu origem à Directiva n.º

Seria, aliás, a existência desta zona monetária de facto (ainda que imperfeita) que justificaria aos olhos de muitos a passagem para a plena união monetária. Os franceses, sobretudo, viam na passagem à moeda única uma forma de reduzir o poder da moeda e do banco central da Alemanha. Com um certo humor, já se escreveu que a UEM "é uma espécie de gigantesca oferta pública de compra lançada conjuntamente pelos Europeus sobre o Bundesbank" <sup>51</sup>.

De qualquer modo, o SME assenta na existência das moedas nacionais, das autoridades monetárias nacionais e em políticas monetárias não unificadas. Qualquer que seja a banda de oscilação, o SME é um acordo que pode ser rompido pelos Estados membros. Por outro lado, a história recente demonstra que este sistema, ao contrário das expectativas geradas num passado recente, está longe de conseguir uma fixação estável das taxas de câmbio <sup>52</sup>.

Quarta observação, privilegia-se no TUE o recurso a uma "constituição monetária" <sup>53</sup>, com dominância da "componente

---

88/361/CEE, entrada em vigor em 1 de Julho de 1990, bem como à livre prestação de serviços financeiros e à liberdade de estabelecimento no sector bancário. Nestes domínios é de salientar a publicação da Directiva nº 86/566, do Conselho, de 17 de Novembro de 1986 e sobretudo da Directiva nº 89/646/CEE, conhecida por "Segunda Directiva Bancária. Ver sobre o tema J. D. de la ROCHÈRE, "Règles communautaires...", p. 11 e ss. e P. van den BEMPT, "L'intégration financière...", p. 185 e ss.. Sobre o papel hegemónico da Alemanha (em particular, do Bundesbank) no seio do SME, por oposição à simetria do projecto inicial, ver A. WALTERS, "Constituciones monetarias para Europa", p. 55 e ss. e RICHÉ e WYPLOSZ, L'Union..., p. 57.

<sup>51</sup> Ver RICHÉ e WYPLOSZ, *ibidem*, p. 63.

<sup>52</sup> Após o turbilhão monetário de Setembro de 1992 que levou à saída da libra e da lira do mecanismo das taxas de câmbio e à desvalorização de moedas sobreavaliadas, viveu-se um ano intranquilo, dominado pelas incertezas da ratificação do TUE e pela especulação dos grandes investidores institucionais, que culminou na grande Crise de Agosto de 1993 e na decisão da passagem das margens de flutuação para 15% , o que representa, na prática, um quase regime de câmbios flutuantes ou, pelo menos, um regime de flutuação a várias velocidades.

<sup>53</sup> Os sentidos da expressão "constituição" aplicada neste domínio nem sempre coincidem, havendo quem utilize outras expressões para se referir a esta ideia. Sobre a opção constitucionalista ( "constituição económica") no domínio monetário, ver J. AGUIRRE, *La Moneda...*, p. 79 e ss. Ver tb. o texto de A. WALTERS, " *Constituciones monetarias para Europa*" já citado. M. AGLIETTA fala de "regimes monetários" para designar o núcleo de princípios aos quais os participantes das relações internacionais aderem em

institucional" sobre a "componente de mercado" <sup>54</sup>. Preteriram-se assim certas teses ultraliberais, que partindo de uma leitura algo apressada de Hayek <sup>55</sup>, defendiam um sistema monetário fundado na total concorrência das diferentes moedas do SME, cada uma delas tendo poder liberatório em todos os países. Esta posição foi avançada publicamente numa primeira proposta do Tesouro britânico ao Comité Delors, surgida em Novembro de 1988, na qual se rejeitava, quer a criação do BCE, quer a introdução de uma moeda única.

A alternativa britânica, que se autorepresentava como uma perspectiva evolucionista, mantinha as políticas monetárias sobre bases nacionais no quadro do mecanismo das taxas de câmbio do SME, permitindo a todas as moedas concorrer entre si para que daí resultasse uma base sólida, de carácter não inflacionista, no seio do SME.

Para os britânicos, "decidir agora que a união monetária significa uma moeda única é iludir o debate, dá-lo por resolvido sem dar nenhuma oportunidade ao mercado de pronunciar-se, cedendo a iniciativa a um plano central" <sup>56</sup>.

O sistema alternativo proposto de coexistirem "moedas múltiplas cada vez mais substituíveis umas pelas outras" <sup>57</sup> não exigiria mudanças constitucionais, no caso a revisão do

---

conjunto e de "sistema monetário" para dar conta do conjunto de procedimentos e práticas que concretizam tais princípios ( "Régimes monétaires...", p. 63). Estes princípios e práticas podem integrar uma "constituição em sentido material" ou estarem mesmo formalmente contidos numa Constituição (sobre este tópico da "constituição económica" ver, entre nós, A. L. Sousa FRANCO e G. d'O. MARTINS, *A Constituição Económica Portuguesa...* p. 303 e A. C. SANTOS, M. E. GONÇALVES, M. M. Leitão MARQUES, *Direito Económico*, p. 50-1).

<sup>54</sup> Sobre as componentes de mercado e institucional dos sistemas monetários, ver , entre outros, T. PADOA-SHIOPPA, "*L'Union...*", p. 257 e ss.

<sup>55</sup> Cf. F. HAYEK. *La desnacionalización del dinero*. Note-se que Hayek defendia a concorrência entre moedas provenientes de emissão privada, desvinculada de qualquer autoridade. Como quer que seja, cf. a crítica da tese das moedas em concorrência in T. PADOA-SCHIOPPA, *ob. cit.*, p. 259.

<sup>56</sup> Ver versão em castelhano ( *Hacia la Unidad Económica y Monetaria. Un Enfoque Evolucionista*, Informe del Tesoro británico, Nov. 1989) in J. A. de Aguirre, *La Moneda ...*, p. 139 e ss. As expressões citadas no texto entre aspas são retiradas desta proposta, p. 148.

<sup>57</sup> *Ibidem*, p. 149.

Tratado necessária para a instituição de um SEBC, e seria consentâneo com o "market oriented approach" de que são defensores extremos neste como noutros domínios <sup>58</sup>.

Na prática, porém, muitas dúvidas havia sobre a capacidade de constituir um real projecto alternativo: nada garantiria, pelo contrário, que neste contexto o marco não saísse reforçado e, por outro lado a eficácia económica do sistema ficava por provar <sup>59</sup>.

Uma segunda alternativa britânica, apresentada já no "consulado" Major, menos extremista do que a anterior na intransigente defesa do papel do mercado, foi igualmente afastada. Esta posição, conhecida por "estratégia da moeda paralela", deve muito aos trabalhos de Roland VAUBEL, do grupo de economistas que publicou, em 1975, o "*All Saints' Day Manifesto*" e aos trabalhos do Instituto de Economia Mundial de Kiel <sup>60</sup>.

Com efeito, o Relatório Delors não aceitou o modelo que envolveria a criação de um Fundo Monetário Europeu e a emissão de uma moeda distinta e independente das moedas nacionais, às quais acresceria, circulando em simultâneo e em concorrência com elas no sector privado.

Esta moeda, um novo ECU, definido como moeda verdadeira e autónoma e não como um cabaz de moedas, conhecida na gíria comunitária, pela designação de "*hard ECU*", seria insusceptível de desvalorização em relação a qualquer das moedas com curso legal na Comunidade.

Tratar-se-ia, em rigor, de uma moeda comum e não de uma moeda paralela. Com efeito, a emissão de "*hard ECU*" seria efectuada em troca de moedas nacionais, evitando-se, assim, toda a criação suplementar de moeda <sup>61</sup>.

---

<sup>58</sup> Filosofia também defendida pelos britânicos, por exemplo, em sede de aproximação de taxas do Iva.

<sup>59</sup> Cf. J.-P. PATAT, *ob. cit.*, pp. 71 e 79.

<sup>60</sup> Ver H. M. TREASURY, *Economic...*, 1991. Sobre os antecedentes teóricos da proposta, ver R. HASSE, *ob. cit.*, p. 91 e J. AGUIRRE, *ob. cit.*, p. 63.

<sup>61</sup> Esta distinção entre moeda comum e moeda paralela encontra-se em T. PADOA-SCHIOPPA, *ob. cit.*, p. 261-2.

Do seu eventual êxito competitivo resultaria, a prazo, segundo os proponentes desta alternativa, a sua conversão em moeda única, sem necessidade de complicações institucionais e económicas de maior.

O Comité Delors afastou esta estratégia invocando duas razões: " Em primeiro lugar, uma nova fonte de criação de moeda, sem uma ligação precisa à actividade económica, poderia pôr em causa a estabilidade de preços. Em segundo lugar, o aparecimento de uma nova moeda, com as suas implicações monetárias independentes, viria a complicar a já de si difícil tarefa de coordenar as diferentes políticas monetárias nacionais" <sup>62</sup>.

Uma última característica merece ainda ser realçada. Vimos que o modelo de criação da moeda única privilegiava a componente institucional e, portanto, a acção pública, no caso, a acção comunitária.

Teoricamente esta, procurando definir as políticas óptimas a adoptar, poderia fundar-se na observância de uma regra ou no exercício de uma acção descricionária.

São conhecidos os termos do debate, já clássico, "rules versus discretion" na condução da política monetária. A primeira posição assenta no modelo da escola clássica. O lado institucional de uma política monetária assente sobre regras é representado, quer por um *standard* metálico, quer por uma regra de taxas de câmbio fixas num sistema de moedas inconvertível. A segunda opção, a da discricionariedade, assenta num sistema de fixação de taxas óptimo que poderá ser compatível com a adopção de políticas inflacionistas.

Ora, como escreve T. PADOA-SCHIOPPA, se se pudesse formular uma regra de comportamento desprovida de qualquer ambiguidade e que garantisse sempre resultados óptimos bastaria a existência de um órgão de inspecção para velar pelo cumprimento da regra <sup>63</sup>. Só que tal não acontece: por si só a

---

<sup>62</sup> Cf. Relatório Delors, p. 292. No entanto, fica a questão de saber se esta moeda não funcionará, de facto, na primeira parte da terceira fase. Sobre o tema, ver C. GNOS, "La transition vers l'Union...", p.621 e ss.

<sup>63</sup> Ver T. PADOA-SCHIOPPA, *ob. cit.*, p. 258.

regra não constitui uma solução ao problema do governo monetário. E daí a necessidade de intervenção de uma instituição monetária (no caso, um banco central supranacional), dotada de maior ou menor grau de discricionariedade na forma de conduzir a sua acção.

A total discricionariedade não seria, porém, também satisfatória no plano da credibilidade da acção do banco. Por isso, a regra acaba por ser complementar (e não alternativa) à acção comunitária. E sê-lo-á se não for encarada como um operador funcional que dite a acção, mas como um quadro de referência para a acção, compatível com uma diversidade de condutas <sup>64</sup>.

A opção do TUE é a de uma política monetária baseada no primado da regra, aliás, cristalizada num estatuto jurídico. Nele, sobretudo, a regra da estabilidade dos preços adquire um carácter quase absoluto, sendo apoiada por outros princípios que devem reger a UM e que jogam no mesmo sentido (finanças públicas e condições monetárias sólidas e balança de pagamentos sustentável).

No Tratado esta opção aparece fundamentalmente ligada à ideia da ausência de regras poder implicar uma incoerência temporal do comportamento do BCE e, conseqüentemente, a sua falta de credibilidade. A tudo isto se liga a magna questão da independência do BCE, vista como a condição *sine qua non* da eficácia da regra.

### 2.3. Um Modelo Adequado ?

Será este modelo maximalista o mais adequado para a Comunidade de Estados que integram a União Europeia? Estará tal figurino de acordo com a realidade socio-política e económica a que se irá aplicar? Essa a grande questão... Na falta de instrumentos e estudos empíricos satisfatórios, e a menos que se entre nos domínios da futurologia, da ideologia ou

---

<sup>64</sup> Cf.M. AGLIETTA, "L'Indépendance...", p. 43-4.

das profissões de fé, ninguém parece saber a resposta.<sup>65</sup> Três obstáculos, porém, se perfilam no horizonte.

A União não é um Estado, mas uma organização de Estados distintos, com identidades nacionais muito marcadas, no plano linguístico e cultural, em sentido amplo (antropológico, sociológico) envolvendo a própria cultura política, religiosa ou económica, desde a "cultura de empresa" ou de sistema de relações laborais vigente à "cultura" que impregna as instituições monetárias e financeiras de cada Estado.

Não é, nem nada faz prever que o seja, uma Nação: a "nação europeia" é um mito, não é sequer uma utopia; a "Europa" é o denominador civilizacional comum mais um conjunto de interdependências funcionais. Cumpre-se, aliás, contraditoriamente: geográfica e eticamente é insustentável o seu confinamento a Doze; culturalmente, o alargamento (a médio prazo, inevitável) significará a redução dos denominadores comuns civilizacionais.

Poderá talvez um dia a União constituir-se um Estado federal, questão sempre em aberto, ou tornar-se numa forma de dominação e organização política "sui generis" que, superando a moldura das organizações internacionais e das formas de Estado conhecidas, venha a traduzir-se numa "coisa" nova, a *res* comunitária. No clima actual, estes parecem ser, por ora, cenários longínquos. E assim, no quadro actual, não pode deixar de se pôr o problema da articulação de um federalismo monetário - que o SEBC acentua - com o multiestadualismo e o sistema plurinacional existente.

Existem, é certo, vários exemplos históricos ou mesmo actuais de Uniões monetárias, quer num contexto plurinacional, quer no quadro de uma unificação ou reunificação nacional. No primeiro caso, porém, trata-se de experiências relativamente pouco consistentes, ocorridas em contextos muito diferentes, não possuindo nenhuma delas características

---

<sup>65</sup> Ver, sobre o tema, o relatório EMERSON (*Marché Unique...*) e a síntese argumentativa de G. BERGER ("Retour sur les arguments...")

similares às da UM desenhada no TUE. É o caso da União Monetária Latina, fundada em 1865 pela França, Bélgica, Suíça e Itália, a que mais tarde se juntou a Grécia; da União Monetária Escandinava, institucionalizada em 1873 entre a Dinamarca, a Suécia, com a adesão, dois anos depois, da Noruega; e da União Monetária Austro-Germânica, de 1857 <sup>66</sup>. Mais recentemente pode ainda citar-se a Associação Monetária entre a Bélgica e o Luxemburgo e a União Monetária Oeste-Africana, criada em 1962 <sup>67</sup>.

As que mais se aproximam do projecto do TUE são contudo as que, estando ligadas a unificações nacionais, envolvem um claro projecto político de fundar um Estado, quase sempre, de natureza federal. É o caso da integração monetária ocorrida na Alemanha e nos Estados Unidos, ou, noutro contexto, em Itália.

Ora em nenhum destes casos existiu uma UM plena sem prévia unificação política. A "integração política precedeu invariavelmente a integração monetária completa, enquanto que a integração económica ora precedeu, ora seguiu a integração política" <sup>68</sup>. O facto é sublinhado por diversos autores e reconhecido por J.-V. LOUIS, ao admitir que "os bancos centrais dos Estados membros, criados na maioria no século XIX, seguiram, não precederam, as uniões políticas nacionais", embora deste facto histórico o autor procure reter apenas que toda a União económica e monetária tarde ou cedo implica a constituição de um banco central <sup>69</sup>.

---

<sup>66</sup> As referências históricas são colhidas de K. HAMADA e D. PORTEOUS, "*L'intégration...*", p. 81 e ss.; de H. R. KRAMER, "*Experience...*"; e de T. PADOA-SCHIOPPA (relator), "*Efficiency, Stability and Equity...*", p. 25 e ss.

<sup>67</sup> Sobre a União Monetária Oeste-Africana, ver HAMADA e PORTEOUS, *ob. cit.*, p. 86 e D. CARREAU et al., *ob. cit.*, p. 464 e ss. Sobre a associação monetária entre a Bélgica e o Luxemburgo, ver o relatório de E. de Lhoneux in J.-V. LOUIS (dir), *Vers un Système...*, p. 138-9.

<sup>68</sup> Ver K. HAMADA e D. PORTEOUS; *ob. cit.*, p. 88; cfr. tb. H. SCHLESINGER, *ob. cit.*, p. 7, o qual sustenta que todas as Uniões monetárias no passado tiveram necessidade do "chapéu da união política para sobreviverem". Sobre o carácter singular da recente UM entre a RFA e a RDA, ver K. MEYER-HORN, "L'Union...", p. 227

<sup>69</sup> J.-V. LOUIS, *Ibidem*, p. 21.

Assim, a Alemanha foi unificada no século passado em 1871, na sequência de uma Zollverein (1834) envolvendo 18 Estados. A unificação monetária, essa foi feita em três tempos em 1871, o marco tornou-se a nova unidade monetária; em 1873 dá-se a consolidação da passagem ao padrão ouro; em 1875 o Banco da Prússia tornou-se o Reichbank, estando nesta data a unificação largamente conseguida. No entanto só em 1935, os cinco bancos que gozavam ainda do privilégio de emissão monetária viram este ser abolido .

A unificação italiana ocorreu em 1861, havendo na altura cinco moedas distintas e cinco Bancos emissores. Só depois a lira piemontesa se tornou a moeda nacional. Em 1893, é criado por fusão o Banco de Itália, mas o monopólio de emissão monetária só terá lugar em 1926 <sup>70</sup>.

E algo de semelhante sucedeu nos Estados Unidos <sup>71</sup>.

Como bem nota AGLIETTA <sup>72</sup> muitos dos problemas que se levantam na construção da UM têm origem no facto de se prever, como veremos, uma estrutura federal para o SEBC numa Comunidade que não é organizada politicamente nessa base.

O espaço da União, no dizer de PADOA-SHIOPPA "*a Multi-Country System*", é assimétrico e cheio de desigualdades. Os Estados que a constituem caracterizam-se igualmente pela existência de estruturas económicas muito díspares, quer no plano dos regimes económicos, quer, sobretudo, no do nível de desenvolvimento. Existem, pois, fortes desequilíbrios estruturais.

Mesmo num Estado único, é sabido que uma moeda única não resolve os problemas das regiões periféricas ou deprimidas, como não impede (para não dizer, antes potencia) o afluxo de recursos às regiões mais prósperas.

Simplesmente os Estados, federais ou não, dispõem de recursos financeiros amplos e concentrados num Orçamento,

---

<sup>70</sup> Cf. HAMADA e PORTEOUS, *ob. cit.*, pp. 81 a 83.

<sup>71</sup> Para os E.U.A. ver J. A. LESOURD e C. GÉRARD, *História Económica*, 1<sup>o</sup> vol. , Clássica Ed., Lisboa p. 60 e ss.

<sup>72</sup> Cf. M. AGLIETTA, *ob. cit.*, pp. 38 e 49.

em que a maioria das receitas provém da fiscalidade interna, o que lhes permitirá recorrer a mecanismos de perequação e de redistribuição de recursos, fazendo actuar um princípio de solidariedade nacional.

Esta situação é embrionária no plano comunitário. A regra de decisão por unanimidade em matéria fiscal dificilmente permitirá uma alteração substancial da situação a médio prazo. Pese embora a criação, duramente negociada pela Espanha, do Fundo de Coesão (e a reforma dos fundos estruturais), o Orçamento comunitário, sujeito agora às pressões dos novos domínios de competência, dificilmente chegará para as encomendas <sup>73</sup>. Ora, de acordo com Panic, é "a capacidade de gerar e manter uma adequada transferência de recursos no seu seio que determinará, a longo prazo, a sobrevivência da União Económica e Monetária europeia" <sup>74</sup>.

Estes problemas estiveram obviamente presentes nas negociações e soluções propostas por Maastricht e não apenas a propósito do reforço da coesão económica e social.

Referimo-nos à reedição da clássica polémica entre os monetaristas e os economistas acerca da estratégia de implantação gradual de uma UEM, cujas origens remontam, como se sabe, às discussões dos planos Barre e Werner <sup>75</sup>. Este "desacordo básico" fez-se de novo sentir no seio do Comité Delors e na Conferência Intergovernamental.

Assim, alguns Estados membros, como a França e a Itália, pretendiam completar a UEM rapidamente, partindo da ideia que modificações institucionais rápidas induziriam as neces-

---

<sup>73</sup> Ver arts. 99 e 100º, nº 2 do TCE: Sobre a contradição entre o atraso da política fiscal e os avanços da política monetária, ver P. PITTA e CUNHA, "Harmonização Fiscal e Unificação Monetária..."; ; cf. tb. C. GOODHART, "Entretien", p. 34. Sobre o Fundo de Coesão, ver o art. 130-D do TCE, o Protocolo, anexo ao TUE, relativo à coesão económica e social e o chamado "Pacote Delors II" que integra as conclusões da cimeira de Edimburgo, de 11 e 12 de Dezembro de 1992 (CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS, Consejo Europeo..., p. 60 e ss).

<sup>74</sup> Cf. PANIC, *ob. cit.*, p. 155.

<sup>75</sup> A discussão no quadro das primeiras propostas de UEM, em particular do plano Werner, pode ser seguida in D. SWANN, *The Economics...*, p. 192 e ss.; em termos teóricos, A. N. SILVA e L. A. REGO, *ob. cit.*, p.178 e ss.

sárias adaptações nas políticas económicas e nas respectivas "performance". É a perspectiva conhecida por "monetarista", que não se confunde, como é bom de ver, com as teses monetaristas.

Outros, porém, como é o caso da Alemanha e da Holanda, ciosos da sua pertença a um núcleo de moedas estável (o coração da "zona marco"), pretendiam que fosse assegurada uma total convergência das políticas económicas e financeiras dos Estados membros antes da criação do BCE, de modo a proteger este das pressões e tentações dos países que não tivessem conseguido reduzir de forma segura as suas taxas de inflação. É a óptica conhecida por "economista", defensora da chamada teoria da coroação ("Kronungstheorie") <sup>76</sup>.

É esta segunda posição que parece ter predominado no modelo da UM. O relatório Delors recomendava uma estratégia em que a criação da UM, sendo embora encarada como um "único processo", seria efectuada gradualmente, por fases sucessivas, através de "passos descontínuos mas sequenciais". O BCE seria instituído na segunda fase, mas não haveria, à partida, definição precisa das condições de passagem de uma fase a outra, pelo que não haveria também definição de prazos explícitos. De igual modo, o relatório não estabelecia condições específicas para que um Estado integrasse a UEM.

O TUE afastou, porém, a pretensão dos "monetaristas" de criação, na fase dois, do BCE, optando, em sua vez, como melhor se verá, pela criação de um instituto monetário.

Por outro lado, consagrou no Tratado e concretizou em protocolo a ele anexo, os critérios de convergência sustentada (os célebres "critérios de convergência nominal") que um Estado deve satisfazer para ser aceite no grupo dos Estados que

---

<sup>76</sup> Cf. GUTH, "*Perspektiven...*", p. 226. Ver tb. as reservas formuladas pelo Banco de Pagamentos Internacionais e pelo Fundo Monetário Internacional, in M. Jacinto NUNES, *De Roma a Maastricht*, p.83. De notar ainda que tal teoria não foi seguida no caso da UM entre a RFA e a RDA (K. MEYER-HORN, ob. cit., p. 226).

integrarão, em pleno, a UM, com adopção da moeda única (o "clube dos bons alunos")<sup>77</sup>.

Tais critérios dizem respeito: à estabilidade dos preços (a taxa média de inflação do Estado candidato não deve exceder, no ano que antecede a análise da situação, em mais de 1,5% a verificada, no máximo, nos três Estados com melhores resultados neste campo); à situação das finanças públicas (o Estado em causa não deve ter sido objecto de decisão que declare verificada a existência de um défice orçamental excessivo, pelo que a dívida pública não pode representar mais de 60% do PIB, nem os défices públicos existentes deverão ultrapassar 3% do mesmo PIB); às taxas de juro a longo prazo (cada Estado deve ter registado uma taxa de juro nominal média que não exceda em mais de 2% a verificada, no máximo, nos mesmos três Estados acima mencionados); e, finalmente, à participação no mecanismo das taxas de câmbio do SME (respeito pelas margens de flutuação normais nele previstas e não desvalorização por iniciativa própria da taxa de câmbio da sua moeda em relação à de outros Estados membros durante o período mínimo de dois anos antes da análise da situação).

Estes critérios vão muito para além das pouco precisas formulações do relatório Delors e revelam-se de tal modo rígidos que, neste momento, a passagem à UM seria impensável por falta de candidatos .

Há, pois, um predomínio nítido no Tratado das posições dos "economistas". O único elemento compromissório (e esse bem discutível) é o da aposição de uma data limite ("*date-butoir*") para a criação da UM. Receosa que a convergência dos "economistas" significasse o protelamento da fase final da

---

<sup>77</sup> Ver o nº 1 do art. 109-J do TCE e respectivo Protocolo , bem como o disposto no art. 106-C do TCE e o Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos. A parte final do nº 1 do artº. 109-J do TUE atenua, porém, um pouco o rigor das fórmulas, ao inserir alguma flexibilidade na interpretação dos critérios formais : os relatórios da Comissão e do IME, na base dos quais está a decisão do Conselho, " devem ter, de igual modo, em conta o desenvolvimento do ECU, os resultados da integração dos mercados, o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a análise da evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços". Ver, neste sentido, N. THYGESEN, "*L'Union...*", pp. 294 e 298.).

UEM, a França, com o apoio da Comissão, fez aprovar, em plena cimeira de Maastricht, uma proposta de participação automática na UM, em 1 de Janeiro de 1999, dos Estados membros que, não tendo formulado reservas, estivessem em condições de a ela aderir <sup>78</sup>.

Ficou assim consagrada no Tratado a aceitação de um processo "irreversível" de integração diferenciada ("*Abgestufte Integration*"), até agora sempre rejeitado <sup>79</sup>. É a "constitucionalização" da construção de uma Europa a duas (ou mais) velocidades, devendo o pelotão dos países da frente ser constituído pelos que actual ou potencialmente, com o próximo alargamento da Comunidade, integram de facto a "zona marco".

No plano económico, a criação de uma União de geometria variável poderá porventura constituir uma solução realista. Politicamente parece, porém, comportar sérios riscos para a União. A multiplicação de soluções diferenciadas conduzirá provavelmente à construção do que Curtin desigou uma Europa de "bits and pieces" <sup>80</sup>.

Finalmente, uma terceira observação, necessariamente relacionada com as anteriores, é a de que o espaço comunitário parece longe de constituir uma "zona monetária óptima".

A zona económica óptima ("*optimum currency area*") é, segundo MUNDELL, a região, definida em termos de mobilidade interna e imobilidade externa de factores produtivos

---

<sup>78</sup> Cf. art. 109-J, nº 4 do TCE. O Protocolo relativo à passagem para a terceira fase acrescenta : "Se até final de 1997, não tiver sido fixada a data de início da terceira fase, os Estados membros, as Instituições comunitárias e os restantes organismos envolvidos efectuarão todos os trabalhos preparatórios no decurso de 1988, por forma a permitir que a Comunidade inicie irrevogavelmente a terceira fase em 1 de Janeiro de 1999 e que o BCE e o SEBC entrem em pleno funcionamento a partir dessa data". Esta aposição de uma data-limite é vivamente criticada pela hierarquia do Bundesbank (cf. JOCHIMSEN, "*Economic...*", p. 196).

<sup>79</sup> Para uma análise crítica desta posição, que tem raízes no Relatório TINDEMANN, ver J.VANDAMME, "*Union...*".

<sup>80</sup> Cf. D. CURTIN, "*A Europe of bits and pieces...*". Uma acerba crítica do processo "irreversível" para uma Europa monetária configurava como "supranacional e tecnocrática a várias velocidades", processo este que constituiria uma ruptura fundamental com o passado, é efectuada por J.P. MATIERE, "*Le volet...*", p. 91.

81. Na óptica liberal, esta seria a base de uma área geográfica suficientemente homogénea, sem a qual faria pouco sentido a existência de uma política monetária única e, consequentemente, de uma moeda única. Caso contrário, poderemos estar perante a necessidade de políticas diferentes, mais expansionistas em áreas de recessão, mais restritivas em áreas de sobreaquecimento da economia.

Isto será tanto mais assim quanto existe, por razões linguísticas, culturais e até políticas, uma reduzida mobilidade da força de trabalho no espaço comunitário (duas a três vezes menor do que nos Estados Unidos), ao contrário do que sucede com a mobilidade do factor capital, o que dificulta a expressão das forças do mercado relativamente ao factor trabalho 82. Nestas condições o abandono dos instrumentos das taxas de câmbio poderá revelar-se particularmente custoso.

A questão pode pôr-se com recrudescida acuidade tanto mais que um dos argumentos que era muitas vezes usado para contrariar o custo ou os riscos desse abandono era o facto da estabilidade dos câmbios na Comunidade ser já um facto adquirido 83. O que acontecimentos recentes mostraram ser uma miragem. A plena liberdade de circulação de capitais mostrou-se, como era, aliás, previsível, um importante factor de instabilidade cambial: fortemente abalado ao longo de um ano, o SME entrou em coma profundo, sem que se vislumbre uma

---

81 Cf. R.A. MUNDELL, "A Theory of Optimum Currency Areas", p. 661; sobre a tese, ver M. CRAWFORD, *ob. cit.*, p. 52 e ss..

82 Segundo uma estimativa de EICHENGREEN ("*One Money for Europe ? Lessons from the US Currency Union*", *Economic Policy*, 1990- 2, pp . 117/187), apud P. JAILLET, "*Aspects de l'Union...*", p.519. O facto é, aliás, admitido pelo relatório EMERSON, *Marché Unique...*, pp. 29 e 35. Cf tb. AFTALION, "La monnaie unique..."

83 Assim, entre outros, P. JAILLET, *ibidem*, p. 519. Ora, como escrevem RICHÉ e WYPLOSZ, "o bom critério para designar uma zona monetária óptima é sobretudo o da mobilidade da mão-de-obra" (*ob. cit.*, p. 211), isto é, em regra coincide com o quadro do Estado-Nação. O contraponto às políticas de livre circulação de trabalhadores (emigração/imigração), com limites dadas as barreiras linguísticas e culturais, seria então o de uma coesão económica e social tão forte que necessitaria de meios equivalentes aos dos orçamentos federais e de uma solidariedade tal que não houvesse resistências às transferências de fundos dos países ricos para os países pobres...

saída segura a curto prazo. Não espanta, pois, que à UM europeia alguém tivesse já chamado a desunião monetária europeia<sup>84</sup>.

#### **2.4. Conclusão**

De tudo isto, uma conclusão pode ser extraída: um modelo radical como o acolhido pelo Tratado de União Europeia (ponto que uma análise institucional das características do SEBC e das relações entre o futuro BCE e os bancos centrais nacionais reforça), sem que sejam previsíveis as suas futuras consequências, para não falar já das dificuldades absurdas que para alguns Estados membros advêm da sua acrítica submissão aos famosos critérios de convergência, nomeadamente em clima de recessão, não pode ser compreendido apenas por razões essencialmente económicas. Por detrás destas perfilam-se os dogmas da estratégia política funcionalista e, a prazo, um projecto de natureza federal. Não significa isto que a UEM se transforme, sem mais, em União Política. Mas sendo essa subliminarmente a meta, eis um bom tema para uma aberta e transparente discussão pública.

---

<sup>84</sup> Cf. C. GOYBET, " *La mort du SME...*", p. 697; e P. JACQUET, " *La désunion monétaire...*", p. 43 e ss.

## BIBLIOGRAFIA

- Florin AFTALION - "*La monnaie unique: plus d'inconvénients que d'avantages*" in P.de Saint ROBERT, **L'Europe déraisonnable**, Valmonde, Paris, 1992.
- Michel AGLIETTA - "*L'indépendance des banques centrales. Leçons pour la Banque Centrale Européenne*", **Revue d'Économie Financière**, n° 22, Dossier **L'indépendance des banques centrales**, Le Monde éditions, 1992.
- Michel AGLIETTA - "*Régimes monétaires, monnaie supranationale, monnaie commune*", in D. LEBÈGUE, C. BOISSIEU, **Monnaie unique européenne Système monétaire international: vers quelles ambitions ?**, PUF, Paris, 1991.
- J. A. AGUIRRE - **La Moneda Unica Europea**, Union Editorial, Madrid, 1990.
- Gunter BAER e T. PADOA-SCHIOPPA - "*The Werner Report revisited*", in COMMITTEE FOR THE STUDY OF EMU, **Report on economic and monetary union in the European Community**, Luxemburgo, 1989.
- Bela BALASSA - **A Teoria da Integração Económica**, Clássica Editora, Lisboa, 1972.
- Gérard BÉKERMAN, Michèle SAINT-MARC - **L'ÉCU**, PUF, Paris, 1991.
- Paul van den BEMPT - "*L'intégration financière et le projet de création d'une Union économique et monétaire*", P. van den BEMPT et alii (dir.) **Intégration Financière et Union Monétaire Européenne**, Economica, Paris, 1991.
- Guy BERGER - "*Retour sur les arguments pour et contre l'union monétaire*", in **Commentaire**, n° 59, 1992.
- M. BERTHIAUME e R. REVOL- **La Communauté Européenne. De l' integration économique à l'Union Européenne**, Vuibert, Paris, 1992.
- Armand BIZAGUET - **O Grande Mercado Único Europeu**, Europa America, 1991.
- Christian de BOISSIEU - "*L'Union économique et monétaire*", in **Spécial Maastricht, Regards sur l'actualité**, n° 180, La Documentation Française, 1992.

- Christian de BOISSIEU - "*Avantages de l'Union économique et monétaire*", in C. de BOISSIEU et alii, **L'Europe et la coordination des politiques Monétaires**, Sirey, Paris, 1991.
- Dominique CARREAU - "*Article 102<sup>a</sup>-A. -Commentaire*" in V: CONSTANTINESCO et alii, **Traité Instituant la CEE**, Economica , Paris, 1992.
- D. CARREAU , T. FLORY, P. JUILLARD - **Droit International Économique**, LGDJ, Paris, 1990.
- Louis CARTOU - **La Politique Monétaire de la CEE**, Armand Colin, Paris, 1970.
- Filippo CESARANO - "*Unione monetarie: una prospettiva teorica*", in **Moneta e Credito**, n° 179, 1992.
- D. COHEN, J.MELITZ, G. OUDIZ - "*Système monétaire européen et coordination des politiques économiques* " in D.LEBÈGUE et C.de BOISSIEU, **Monnaie unique européenne, système monétaire international: vers quelles ambitions?**, PUP, Paris, 1991.
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS - **Conferências intergovernamentais: contribuições da Comissão**, Boletim das CE, Suplemento 2/91, Serviço das Publicações Oficiais, Luxemburgo, 1991.
- COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION -**Report on economic and monetary union in the European Community**, Office for Official Publications of the European Communities, Luxemburgo, 1989 (ver J. DELORS, Relatório).
- CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS - **Consejo Europeo de Edimburgo. Conclusiones de la Presidencia**. Oficina de Publicaciones Oficiais, Luxemburgo, 1992.
- Vítor CONSTÂNCIO - "*A União Monetária Europeia: promessas e problemas*", A. V., **A Europa após Maastricht**, Imprensa Nacional, Lisboa, 1993.
- Casa da Moeda, 1992 - "*Do SME à União Monetária: concepções e problemas*", **Revista da Banca**, n° 12, 1989.

- Manuel CONTHE - "*La Union Economica y Monetaria: La Larga Génesis de un Tratado*", in **Gaceta Juridica de la CE**, D17, 1992.
- W. M. W. CORDEN - "*Monetary Integration*", in **Essays in International Finance**, nº 93, Princeton University, 1972.
- Carlos S. COSTA - "*O reforço do sistema monetário europeu*", **O Economista, Anuário de Economia Portuguesa**, Julho, 1988.
- Carlos S. COSTA - "*Alguns aspectos essenciais da construção de uma UEM viável a prazo*" in A.V., **Portugal e a Transição para a União Económica e Monetária**, Ministério das Finanças, Lisboa, 1991.
- Malcolm CRAWFORD - **One Money for Europe? The Economics and Politics of Maastricht**, The MacMillan Press, Londres, 1993.
- Paulo de Pitta e CUNHA - "*A experiência do sistema monetário europeu*" **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa**, vol. xxvi, 1985.
- Paulo de Pitta e CUNHA - "*Harmonização fiscal e unificação monetária na situação actual da Comunidade Europeia*", in **Fisco**, 48/49, 1992.
- Deirdre CURTIN - "*The constitutional structure of the Union: a Europe of bits and pieces*", **CMLR**, 30, 1993.
- Jacques DELORS - *Relatório sobre a União Económica e Monetária na Comunidade Europeia*, in W. MARQUES, **Moeda e instituições financeiras**. (ver COMMITTEE).
- Jacques DELORS - "*Economic and monetary union and relaunching the construction of Europe*", in COMMITTEE FOR THE STUDY OF EMU, **Report on economic and monetary union in the European Community**, Luxemburgo, 1989.
- Michael EMERSON (rel) et alii - **Marché unique, monnaie unique**, Economica, Paris, 1991.
- Michael EMERSON, Christopher HUHNE - **L'Ecu**, Economica, Paris, 1991.
- António L. Sousa FRANCO e G. d'Oliveira MARTINS - **A Constituição Económica Portuguesa. Ensaio Interpretativo**, Almedina, Coimbra, 1993.

- André FOURÇANS - "*L'Union monétaire de l'Europe: fondements théoriques, problèmes et propositions*", in A.V., **L'Europe et la coordination des politiques monétaires**, Sirey, Paris 1991.
  - Otmar FRANZ - "*Die Europäische Zentralbank*", in O. FRANZ (Hrsg), **Die Europäische Zentralbank**, Europa Union Verlag, Bona, 1990.
  - Claude GNOS - "*La transition vers l'union économique e monétaire: les vertus négligées de la monnaie commune*", in *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, n°360, 1992.
  - Charles GOODHART - "*Entretien*", in **Revue d' Économie Financière**, n° 22, Le Monde Éditions, 1992.
  - Catherine GOYBERT - "*La mort du SME ébranle l'Europe*", **RMCUE**, 371, 1993.
- Daniel GROS e Niels THYGESEN - **European Monetary Integration From the European Monetary System to European Monetary Union**, Longman, Londres, 1992.
- Wilfried GUTH - "*Perspektiven einer engeren wahrungspolitischen Zusammenarbeit und der Errichtung einer gemeinsamen Zentralbankin der Europäischen Gemeinschaft*" in O.FRANZ (Hrsg.), **Die Europäische Zentralbank**, Europa Union Verlac, Bona, 1990.
  - Hugo J. HAHN - "*The European Cental Bank: Key to European Monetary Union or Target?*", in **Common Market Law Review**, 28, Kluwer, 1991.
  - Koichi HAMADA e David PORTEOUS - "*L'intégration monétaire en perspective historique*", **Revue d'Économie Financière**, n° 22, Dossier L'indépendance des banques centrales, Le Monde editions, 1992.
  - Rolf H. HASSE - **The European Central Bank: Perspectives for a Further Development of the European Monetary System**, Bertesmann Foundation, Gutersloh, 1990.
  - HM Treasury - **Economics and Monetary Union - Beyond Stage I : Possible Treaty Provisions and Statute for a European Monetary Fund**, Londres, 1991.

- HM Treasury - **An Evolutionary Approach to Economic and Monetary Union**, Londres, 1989.
- F. HAYER - **La desnacionalización del dinero**, Unión Editorial, 1983.
- P. JAILLET - "*Aspects de l'Union économique et monétaire et de la transition*", **Revue du Marché commun et de l'Union européenne**, R.MCUE, nº349, 1991.
- Pierre JACQUET - "La Desunion Monetaria Européenne", in *Politique Etrangère*, Março 1993.
- Reimut JOCHIMSEM - "*Economic and Monetary Union: A German Central Banker's Perspective*" ,in Klaus GRETSCHMANN, **Economic and Monetary Union: Implications for National Policy Makers**, EIPA, Martinus Nijhoff Publishers, Maastricht, 1993.
- H. R. KRAMER - "**Experience with historical monetary unions**" , Institut für Weltwirtschaft, Junho, 1970.
- J. A. LESOURD e C.GÉRARD - **História Económica, séculos XIX e XX**, 1º vol, (1963) Clássica Editora Lisboa, s/d.
- Jean-Victor LOUIS - "*L'Union Économique et Monétaire*", **Cahiers de Droit Européen**, Abril, 1992.
- Jean-Victor LOUIS - **Vers un Système de Banques Centrales**, IEE/ULB, Bruxelas, 1990.
- Jean-Victor LOUIS - **Do Sistema Monetário Europeu à União Monetária**, CCE, Bruxelas/Luxemburgo, 1990.
- Walter MARQUES - **Moeda e instituições financeiras**, D. Quixote, Lisboa, 1991.
- Klaus MEYER-HORN - "*L'Union économique et monétaire entre la RFA et la RDA*", in P. van den BEMPT et al. **Intégration Financière et Union Monétaire Européenne**, Economica, Paris, 1991.
- Robert A. MUNDELL - "A Theory of Optimum Currency Areas" in *The American Economic Review*, Vol. 51, 1961.
- M. Jacinto NUNES - **De Roma a Maastricht**, Dom Quixote, Lisboa, 1993.

- OBSERVATOIRE SOCIAL EUROPEEN (dir. P.PÉCHOT) - **Analyse synoptique des traités avant et après Maastricht**, Working Paper n° 3, 1992.
- Tommaso PADOA-SHIOPPA - "Union monétaire et concurrence des monnaies en Europe, **Commentaire**, n° 54, 1991
- Milivoje PANIC' - **European monetary union, Lessons from the classical gold standard**, St. Martin Press, N. York, 1992.
- Jean-Pierre PATAT - **L'Europe monétaire**, La Découverte, Paris, 1990.
- Christian PHILIP - **Textes Institutifs des Européennes**, PUF, Paris, 1984.
- Robert RAYMOND - **L'Unification monétaire en Europe**, PUF, Que sais-je?, 2758, Paris, 1993.
- RESEARCH AND STRATEGY UNIT, SAN PAOLO BANK HOLDING - "Continuity and innovation in the transition from the "old" Ecu to the "new" Ecu: Legal and economic implications, **Focus, ECU Newsletter**, n° 39, Março, 1992.
- Pascal RICHÉ, Charles WYPLOSZ - **L'Union monétaire de l'Europe**, Éditions du Seuil, 1993.
- Peter ROBSON - **Teoria Económica da Integração Internacional**, Coimbra Editora, 1985.
- Jacqueline Duutheil de la ROCHÉRE - Règles communétaires relatives à la création d'un espace financier européen, in P. van BEMPT et al., **Integracion financiere et union moneteire européenne**, Economoa, Paris, 1991.
- J. M. ROLO - "A estratégia da união económica e monetária", **Análise Social**, n° 118/119, 1992.
- A.Carlos SANTOS - "O Sistema Europeu de Bancos Centrais, Aspectos Institucionais", FDUCP, Lisboa 1993
- A.Carlos SANTOS - "De Roma a Maastricht, algumas interrogações sobre o sentido e limite de uma União Europeia", Seara Nova, Lisboa 1992.
- A.Carlos SANTOS, M. E. AZEVEDO, M.M. Leitão MARQUES - **Direito Económico**, Almedina, Coimbra, 1991.

- Helmut SCHLESINGER - "Current Conditions of German Monetary Policy and the Steps Forward European Monetary Union", in *Studia Diplomatica*, vol. XLVI, nº1, 1993.
- A. Neto da SILVA e L. A. REGO - **Teoria e Prática da Integração Económica**, Porto Editora, 1984.
- Dennis SWANN - **The Economics of the Common Market**, 7ª ed., Penguin Books, 1992.
- Niels THYGESEN - *L'Union économique et monétaire: notes critiques sur le traité de Maastricht*, **Commentaire**, nº 58, 1992
- Hans TIETMEYER - "*Grundsätze für ein europäisches Zentralbanksystem*" in O. FRANZ (Hrsg), **Die Europäische Zentralbank**, EuropaUnion Verlag, Bona, 1990.
- Jacques VANDAMME - "*Union économique et monétaire et integration différenciée*", **Cahiers de Droit Européen**, nº2-3, 1978
- Thierry VISSOL - "*De l'Écu à l'Écu, Quelques commentaires à propos du Traité de Maastricht*", *RMCUE*, nº 358, 1992.
- T. WALRAFEN - *L'Union économique et monétaire*, in M.-F. LABOUZ (dir.), **Les accords de Maastricht et la constitution de l'Union européenne**, Montchrestien, Paris, 1992.
- Alain WALTERS - "*Constituciones monetarias para Europa*", **Revista del Instituto de Estudios Economicos**, nº 2, 1991.
- Pierre WERNER - *Der Werner-Bericht und der Delors-Bericht zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion im Vergleich*, in O. FRANZ (Hrsg), **Die Europäische Zentralbank**, Europa Union Verlag, Bona, 1990.
- J. Van YPERSELE e J.C. KOEUNE - **O Sistema Monetário Europeu. Orígens, funcionamento e perspectivas**. CCE, *Perspectivas*, Serviço Oficial de Publicações das CE, Luxemburgo, 1985.

