

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS: A EXPERIÊNCIA EUROPEIA

Bruna Catarine Caloi
No. de matrícula 9624045

Orientador: Fernando Andrés Blanco Cossio

Dezembro de 2000

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS: A EXPERIÊNCIA EUROPEIA

Bruna Catarine Caloi
No. de matrícula : 9624045

Orientador: Fernando Andrés Blanco Cossio

Dezembro de 2000

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

AGRADECIMENTOS:

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a meus pais e minha irmã por terem sempre me apoiado e se preocupado em me proporcionar a melhor formação acadêmica possível.

Agradeço sinceramente ao meu orientador, Fernando Blanco, que com sua competência e dedicação não se limitou em momento algum a atender às minhas solicitações com abnegação e carinho .

INDICE	Página
I. INTRODUÇÃO.....	6
II. A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPÉIA.....	8
II.1 HISTÓRICO	8
II.2 CRIAÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU E SEUS MECANISMOS REGULATÓRIOS	12
II.3 OS PRÉ REQUISITOS PARA OS PAÍSES MEMBROS.....	16
II.4 CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA.....	19
III. TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS OTIMAS	22
III.1 CUSTOS ...	25
III.1.1 Custo 1: Perda de Autonomia Monetária.....	26
III.1.2 Custo 2: Perda de Autonomia Fiscal	28
III.1.3 Custo 3: Custos de Menu	29
III.2 BENEFÍCIOS.....	30
III.2.1 Um Complemento Essencial do Mercado Único	30
III.2.2. Um Incentivo ao Crescimento e ao Emprego.....	31
III.2.3. Um Fator de Redução de Custos.....	33
III.2.4. Contribuição para a Estabilidade Internacional.....	33
III.2.5. Uma Soberania Comum Reforçada.....	34
IV. UMA ANÁLISE EMPÍRICA SOBRE INTEGRAÇÃO E A CONVERGÊNCIA DE INDICADORES MACROECONÔMICOS DOS PAÍSES MEMBROS.....	35
IV.1. Fluxo comercial durante as décadas de 80 e 90.....	38
IV.2. Convergência do déficit orçamentário e da dívida pública.....	38
IV.2.1 Bélgica, França e Alemanha.....	/38
IV.2.2 Itália e Espanha.....	40
IV.3. Convergência das taxas de inflação.....	41
IV. CONCLUSÃO	

V. BIBLIOGRAFIA.....	46
-----------------------------	-----------

ÍNDICE DE TABELAS :

TABELA 1 – fluxo de comércio.....36

I. INTRODUÇÃO

A Unificação Monetária Européia (EMU) é um processo de integração econômica sem precedentes na história da economia internacional contemporânea. Países que antes tinham independência monetária e bancos centrais próprios e independentes, criaram uma autoridade monetária comum, com poderes de emissão de moeda para a região, o

Esta moeda, adotada no dia 1 de janeiro de 1999, será usada por mais de 300 milhões de consumidores Euro, e para a condução da política monetária da região.. Constitui o terceiro e último estágio de um processo de integração que implica a utilização de uma taxa de câmbio fixa entre os países membros da EMU. No primeiro estágio, iniciado em 1990, foram retirados importantes controles de capital e houve avanço no sentido de aumentar a independência dos bancos centrais europeus e, o segundo estágio, que teve seu início em 1994, foi marcado por uma maior convergência de políticas econômicas domésticas. O EURO, por enquanto, não existe fisicamente e só aparecerá em espécie, na forma de cédulas e moedas, a partir de 2002, quando as demais moedas européias como marcos, pesetas e escudos deixarão de circular.

A União Européia foi criada no dia 25 de março de 1957 através de um Tratado assinado pela França, Alemanha, Holanda, Luxemburgo e Itália. Ela tinha por objetivo o

estabelecimento de um mercado comum e a aproximação progressiva dos Estados membros, a promoção do desenvolvimento harmonioso das atividades econômicas no conjunto da União, a expansão contínua e equilibrada, a estabilidade crescente, o crescimento acelerado do nível de vida e das relações mais estreitas dos Estados que reúne. Em 1973 aderiram o Reino Unido, Irlanda e Dinamarca. Em 1981, foi a vez da Grécia e em 1986, Espanha e Portugal. Somente em 1995 ingressaram a Áustria, a Finlândia e a Suécia.

Neste trabalho constará um capítulo com o histórico da criação da União Europeia , os pré requisitos para um Estado aderir à moeda única e , também, mostrarei o importante sistema de convergência de taxas ao qual os Estados tiveram que se ajustar.

No capítulo seguinte, analisarei os custos e benefícios para os países membros de um sistema de taxas controladas, analisando, por exemplo, a perda de autonomia monetária e fiscal e os benefícios da integração.

O quarto capítulo consiste de uma análise empírica para testar se a introdução do EURO causou uma convergência entre as taxas de inflação e de déficit entre os países membros. Também será analisado a evolução do processo de integração comercial das nações participantes, com a entrada da novo moeda.

Por fim, tentarei extrair as principais lições do processo de integração econômica da Europa .

II. A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPÉIA

II.1. HISTÓRICO

A integração européia é um longo processo originado no período imediatamente posterior à II Guerra Mundial. Nesta época, em que o desejo de paz, integração e prosperidade econômica estava presente nos países europeus, Winston Churchill declarou em um discurso na Suíça a vontade de ver a criação dos "Estados Unidos da Europa", e obteve uma forte repercussão no meio político europeu.

Em 1950, o Ministro francês dos negócios estrangeiros idealizou uma associação para a produção e consumo de carvão e aço , simultaneamente com a criação de uma organização européia entre França e Alemanha, aberta a todas as Nações européias, dando lugar assim ao surgimento da Comunidade Européia.

Pela primeira vez na história, propôs-se aos governos que prescindissem de uma parte de sua soberania, embora só relativamente a certos assuntos bem definidos e delimitados, a favor de uma comissão composta de personalidades por eles escolhidas, mas independentes e com poderes autônomos , para tomar decisões em função do interesse comum dos Estados - membros.

Em abril de 1951, a República Federal da Alemanha, Bélgica, Luxemburgo, Itália e Países Baixos assinaram o Tratado de Paris, onde determinava a criação da CECA (Comunidade Européia do Carvão e Aço) .

O passo principal em direção à consolidação da unificação foi dado seis anos mais tarde com o início das negociações para a criação de uma zona de livre comércio. Desenrolaram-se assim, paralelamente duas séries de negociações: o Tratado de Roma e a Associação Européia de Livre Comércio (EFTA) em março de 57 e maio de 60, respectivamente.

O Tratado de Roma foi o embrião da atual Comunidade Européia, pois pregava políticas comuns, como por exemplo, uma política de comércio exterior, a política agrícola, a dos transportes e da concorrência, uma política social e a harmonização das legislações. Este Tratado desejava liberalizar a circulação de pessoas, mercadorias, serviços e capitais.

A união aduaneira foi iniciada em 1969, o que facilitou as "Diretrizes de Haia", que defendiam a união monetária e econômica. Devemos esclarecer as razões que levaram a comunidade a trabalhar para esta unificação. Raymond Barre, vice-presidente da Comissão Européia foi quem a propôs , entusiasmado com o sucesso da abolição das tarifas advindas da C.A.P. Ele dizia que agora o comércio e a economia das nações participantes seriam muito mais dependentes uma das outras, logo poderiam ser substancialmente afetados por problemas nos países membros. A fim de minimizar estes

choques, Barre sugeriu um planejamento comum e políticas econômicas mutuamente consistentes.

Com a iniciativa de Barre, Pierre Werner formulou um plano para esta unificação em 1971, o qual se tornou a base teórica do atual Sistema Monetário Europeu. O plano era baseado no conceito de um estreitamento gradual das margens de oscilações das taxas de câmbio das moedas européias até um ponto em que estas pudessem se tornar conversíveis. Os meios pelas quais esta realidade seria atingida seriam baseadas num acordo em que os membros da comunidade se comprometessem a intervir na moeda de um outro membro, de modo a tornar todas as moedas da comunidade fixadas entre si, dentro de uma margem de variação. Esta margem seria inicialmente fixada em 2,25% e estreitada gradualmente até que as moedas ficassem amarradas umas às outras, de tal maneira que flutuações não fossem possíveis e que a conversibilidade se tornasse um fato. O controle cambial entre os Estados membros seria desmantelado como resultado de uma unificação de todos os mercados financeiros domésticos em um só mercado, contendo alguns controles comuns "vis-à-vis" as moedas de fora da comunidade.

Modificado em 1972, o Plano Werner deu origem ao European Common Margins Arrangement, o famoso "Snake". No "Snake" as moedas européias variariam dentro da margem máxima de 2,25% entre si e com uma margem fixa em relação ao dólar. O European Currency Account (predecessor do Ecu) teria uma função bastante similar do Eurodólar, porém com uma margem de oscilação em relação ao dólar que possibilitaria maior controle sobre a moeda.

A Alemanha sugeriu uma coordenação simultânea das economias dos Estados membros como pré-requisito para o estágio das taxas de câmbio fixas, o que implicaria um grau de integração política muito além do que desejavam os franceses, sempre relutantes a fazer quaisquer concessões de sua soberania. A Alemanha fez esta proposta, pois tinha receios face à possibilidade de uma inflação importada e de ter de financiar possíveis déficits franceses sem poder influenciar efetivamente as políticas econômicas que levariam a déficits.

A este quadro de instabilidade, juntou-se a extinção do Sistema de Bretton Woods . Enquanto esse sistema estava em vigor, pressões para a estabilização das taxas de câmbio eram insignificantes, já que as taxas de câmbio européias estavam indiretamente fixadas, através do compromisso com suas paridades em relação ao dólar americano, o qual seria lastreado em ouro. Além disso, a taxa de câmbio nominal poderia ser ajustada para evitar perdas de reservas.

Com a ruptura do acordo de Bretton Woods, deu-se início a uma preocupação com a estabilidade cambial na Europa. Neste contexto foi apresentado Relatório Werner, primeira proposta concreta de uma união no continente europeu, onde a mesma deveria ser atingida na data limite de 1980, através de uma transição em vários estágios. Este relatório, criado pelo então primeiro-ministro de Luxemburgo pode ser considerado o precursor do Tratado de Maastricht e muitos de seus elementos foram incorporados nas experiências do "Snake", em 1972 e, posteriormente, no Sistema Monetário Europeu.

Os choques de oferta da década de 70, entretanto, somados à conseqüente diferença nos padrões de desemprego e inflação aos quais ficaram submetidos os países europeus,

levaram a uma quebra deste movimento rumo à unificação monetária e à limitação dos esforços de integração às questões de comércio.

II.2. CRIAÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU E SEUS MECANISMOS REGULATÓRIOS.

O Sistema Monetário Europeu começou a operar em 13 de março de 1979, seguindo as indicações estipuladas pelo Conselho dos Ministros em Bruxelas, em Dezembro de 1978. Este ligeiro atraso entre a decisão do Conselho e a colocação em prática do Sistema Monetário ocorreu devido a algumas dificuldades encontradas pela Itália e Irlanda (EIRE) se ajustarem ao Sistema. Deste modo, a iniciativa partiu dos Primeiros Ministros alemão, Helmut Schmidt, e francês, Giscard d'Éstaing, que perceberam que os Estados Unidos não conseguiriam, naquele momento, de exercer a liderança nas questões monetárias mundiais, sendo necessária a criação de uma zona monetária de estabilidade na Europa. O SME desenvolveu-se em torno de quatro elementos principais: Uma unidade monetária europeia (ECU), um mecanismo cambial de intervenção, um mecanismo de crédito e de transferência.

A França teve esse comportamento devido a vontade de acabar com a dominância norte-americana nas questões monetárias mundiais. A atitude alemã foi consequência de sua aversão histórica a altas taxas de inflação que governa sua política econômica, além do seu interesse em proteger sua moeda (DM) de ataques especulativos contra o dólar.

O ponto mais relevante do "European Monetary System" é a banda de flutuação das taxas de câmbio bilaterais (Exchange Rate Mechanism), sendo esta a característica

principal para sua efetuação. As taxas de câmbio poderiam variar para cima ou para baixo, em torno de 2,25%, em relação umas as outras. No total, teríamos 36 relações cambiais, já que nove moedas integravam o Sistema. Este mecanismo consistia em um mecanismo de taxas cambiais fixas, entretanto ajustáveis. Cada moeda estaria vinculada à uma taxa central, expressa em termos de ECU, que seria uma cesta com quantias fixas das moedas dos países membros. Estas taxas centrais estabeleceriam um conjunto de taxas centrais bilaterais com margem de flutuação de mais ou menos 2,25%. Com o intuito de controlar as taxas dentro dessa banda, seria necessária a intervenção ilimitada dos Bancos Centrais.

Segundo o Conselho Europeu: " O objetivo do SME é estabelecer uma maior estabilidade monetária dentro da CEE. Ele deve ser visto como componente fundamental de uma estratégia mais abrangente, com o objetivo de atingir crescimento com estabilidade, um retorno progressivo ao pleno emprego, a harmonização dos padrões de vida e a supressão das disparidades regionais na Comunidade. O SME irá facilitar a convergência do desenvolvimento econômico e dará novo gás à União Européia. O Conselho espera que o SME tenha um efeito estabilizador nas relações econômicas e monetárias internacionais".

Desde o momento de criação do Sistema, no Encontro do Conselho dos Ministros de Copenhague, em abril de 1978, um série de longas discussões entre os prováveis membros foram iniciadas.

Desde o princípio, Dinamarca, França, Alemanha, Luxemburgo, Bélgica, Irlanda, Itália e Holanda participaram em todos os aspectos do Sistema, incluindo o E.R.M. A

Inglaterra não se interessou em participar do Sistema pois preferia manter sua política monetária independente e ter espaço de manobra no desenvolvimento da Libra como moeda de troca internacional. Mais recentemente, a relativa alta taxa de juros e de inflação inglesas também foram dadas como justificativa.

Apesar de se juntarem à Comunidade Européia nos anos 80, devido às elevadas taxas de inflação que possuíam, Grécia, Portugal e Espanha se tornaram membros efetivos do Sistema, porém não integravam o ERM. Portugal e Grécia possuíam relevantes diferenças estruturais em suas economias se comparadas às dos outros países membros. A Espanha desejava integrar-se ao ERM logo que sua economia se estabilizasse e sua entrada ocorreu no dia 19 de julho de 1989. Temporariamente, sua banda de flutuação foi de 6% em torno das taxas centrais.

Com exceção da Itália e, mais tarde, Espanha (89) e Inglaterra (90), que estabeleceram limite de 6% para suas taxas de câmbio, todos os países membros do SME mantiveram seu câmbio na banda de 2,25%. Porém, em agosto de 1993 as bandas de flutuação foram alargadas para +/-15% devido às pressões de ataques especulativos.

Outro mecanismo de proteção contra ataques especulativos era a limitação de compra de moedas estrangeiras por residentes domésticos. Esse método foi muito utilizado durante os primeiros anos do SME e foi extinto em 1995.

As taxas centrais de câmbio foram denominadas em termos de uma combinação de moedas, "The European Currency Unit" (ECU), depositadas pelos países membros, no European Monetary Cooperation Fund, que em troca receberam um montante

equivalente de ECU's. Desde o início a libra esterlina fazia parte da cesta de moedas que definia o ECU, embora a Inglaterra não fosse participante do ERM.

O ECU proveu a base necessária para o que aparentava ser a técnica mais inovadora do SME - o Indicador de Divergência (DI). Seu papel essencial era sinalizar quando alguma moeda começasse a ficar fora de linha com o resto do sistema, obrigando um rápido e simétrico ajuste. O DI seria ativado quando a moeda atingisse 75% de seu limite de +/- 2,25%, contra todas as outras moedas do SME. Como cada moeda, em si, é um componente do ECU, o limite do DI em termos de ECU é menor que ($0,75 \times 2,25 = 1,6875\%$) da taxa central de câmbio por um montante que é tanto maior quanto o peso da moeda no ECU.

O SME também possuía um mecanismo de crédito de curto prazo para defesa das moedas fracas. Mediante um acordo de todos os bancos centrais diretamente envolvidos, requisitava-se crédito de um Banco Central para outro. Estes não podiam recusar o crédito, caso este estivesse no limite; o prazo para o repagamento era de 45 dias, o qual mais tarde prolongou-se para 60 dias.

A Inglaterra não possuía esta facilidade de crédito de curto prazo, mas, como todos os membros da Comunidade Européia, tinha acesso ao suporte monetário de curto prazo, a assistência financeira de médio prazo (MTFA) e ao mecanismo de empréstimo da Comunidade (CML). Mas estes mecanismos de crédito de curto e médio prazo não foram usados desde o começo do SME. Os déficits de conta corrente eram financiados pelo capital privado de curto ou longo prazos, atraídos pelos diferenciais de taxas de juros. Os países deficitários também encontravam facilidades de créditos nos mercados

financeiros internacionais e, muitos países utilizavam dólares para a intervenção, que representava grande parte de suas reservas internacionais e poderiam ser usadas sem a autorização dos outros Bancos Centrais.

Paralelamente, cabe mencionar que a grande aceitação da nova unidade monetária na Europa, pela primeira vez, o Parlamento Europeu foi eleito diretamente pelos cidadãos da Comunidade. 61% da população dos 10 estados membros elegeram os 410 representantes do Parlamento. Neste ínterim, o Reino Unido decide se tornar membro do SME.

II.3. OS PRÉ REQUISITOS PARA PAÍSES MEMBROS

Em 1986, a busca de um mercado europeu realmente integrado fortaleceu-se com a assinatura do Single European Act (SEA), o qual comprometia os países da Comunidade Européia a criação de um mercado comum, livre de obstáculos aos movimentos do capital, do trabalho e de mercadorias até o fim do ano de 92. Esta revisão do Tratado de Maastricht também defendia uma maior cooperação dos Estados membros em relação à questão ambiental, pesquisas e cooperação política.

Em 1989, o Comitê para o Estudo da Unificação Econômica e Monetária (criado em 1988) publica o Relatório Delors, que propunha três estágios concretos com progressos paralelos nos campos econômicos e monetários para a criação da Unificação Monetária Européia. O "Delors Committée" propôs que, ao invés de prazos para a

transição de um estágio para o outro, o início de cada estágio seria decidido baseando-se no progresso alcançado durante o estágio anterior.

O "Delors Report" defendia a total e irreversível conversibilidade de moedas; a eliminação dos canais de flutuação; a completa fixação de taxas de câmbio; completa liberalização dos fluxos de capital e a total integração dos mercados. A união econômica seria um mercado comum, onde pessoas, bens, serviços e capital teriam livre mobilidade; as políticas estruturais e regionais seriam comuns e existiria uma coordenação da política macroeconômica, onde estariam imbutidas as decisões referentes aos orçamentos, levando-se em consideração o tamanho dos déficits e o financiamento dos déficits orçamentários nacionais, completa liberalização dos fluxos de capital e a total integração dos mercados.

No final de 89, é organizada uma Conferência Intergovernamental entre os países membros com o objetivo de criar emendas para o Tratado de Roma, o qual caracterizava a legislação básica da Comunidade. Então, como consequência deste evento, é feito o Tratado de Maastricht, que do mesmo modo como o Relatório Delors, desejava a união monetária em três estágios.

No primeiro estágio, iniciado em meados de 1990, foram retirados importantes controles de capital e um avanço significativo foi obtido no sentido de aumentar a independência dos bancos centrais europeus. Neste estágio desejava-se uma maior convergência econômica, com maior coordenação de políticas econômica e monetária, diminuição das desigualdades regionais e alcançar uma área financeira comum, onde todos os países da Comunidade integrassem o ERM.

O segundo estágio, que teve início em 1994, foi marcado por uma maior convergência das políticas econômicas domésticas e pela criação do Instituto Monetário Europeu, que se propunha a coordenar as políticas monetárias dos países membros e atuou como antecessor do Banco Central Europeu. Durante essa fase, as nações participantes deveriam chegar a políticas monetárias similares e a limites de flutuação do câmbio. Essa convergência de política seria a condição necessária para se alcançar o principal projeto do SME: a moeda única.

No terceiro e último estágio, iniciado em janeiro de 1999, as taxas de câmbio foram fixadas de forma irreversível com a introdução da moeda única europeia, o EURO, e o banco Central Europeu se tornou responsável pela condução da política monetária dos países membros. O EURO só existirá na forma de cédulas e moedas a partir de 2002, quando as moedas europeias existentes atualmente, como liras, pesetas e francos deixarão de circular. Os onze países que participam deste estágio proposto pelo Tratado de Maastricht são: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Suécia e Portugal. Dinamarca, Grécia e Inglaterra devem juntar-se ao grupo até 2002.

Em julho de 1997, a Comissão Europeia criou o "Agenda 2000" que abriu as portas para adesão de outros países, pretende tratar de questões financeiras e de reformas políticas. Para ser um Estado membro da União, o país deve ter sua instituição política democrática e provar que os direitos humanos são respeitados e protegidos; a economia deve ser de mercado e necessita possuir capacidade de competir justamente com os outros membros e aderir aos interesses da União. A União Europeia está em negociação

para a adesão de alguns países da Europa Central e do leste e Chipre, discussões setas que iniciaram-se em 1998.

Em relação às perspectivas quanto ao futuro da União Monetária Européia, devemos ser bastante otimistas. Com a circulação do EURO, o dólar americano não será mais a única referência dos contratos e dos investimentos internacionais. O primeiro efeito da novo moeda deverá ser o crescimento do nível de competitividade dos países participantes da união e, conseqüentemente, um aumento da produção do continente, que tem se mantido estagnada ao longo de toda a década de 90.

II. 4 - CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA

O Tratado de Maastricht determinou que os Estados membros devem satisfazer critério de convergência macroeconômica antes de ser aceita como integrante do UME. Esse critério estabelece que:

- *Convergência de taxas inflacionarias* - A taxa de inflação dos Estados membros não devem ultrapassar 1.5 ponto percentual da média dos três países da união com menor inflação.
- *Capacidade de se acomodar a ajustes de preços relativos* - O país deve manter uma taxa de câmbio estável, sem desvalorizações por conta própria. Sistemas de taxas fixas enfrentam dificuldades quando são requeridas significantes mudanças nos preços relativos. Se não é permitida a mudança na

taxa de câmbio nominal, a resposta tem que se dar através de ajustes sincronizados nos salários e preços. Se o ajuste de alguns preços e salários é vagaroso, podem ocorrer quedas temporárias no nível de atividade. Mudanças na taxa de câmbio podem prevenir estas perdas alterando vários preços de uma vez só. Esta perspectiva sugere que taxas fixas só podem ser sustentadas se: choques requerendo ajustes freqüentes e rápidos nos preços relativos forem raros; ajustes individuais de preços e salários forem suaves e se mudanças na taxa nominal de câmbio for permitida somente na ocorrência de choques profundos e excepcionais;

- *Convergência de déficit orçamentário* - O Estado não pode atingir um déficit orçamentário maior que 3% do seu PIB . Embora muitos países apresentassem déficit primário na década de 80, atualmente ,a maioria apresenta superávit primário;
- *Regras monetárias severas* - As taxas de juros de longo prazo não pode ser maior que 2,0 pontos percentuais acima da média da taxa de juros dos três países com as menores taxas de inflação ;
- *Redução no controle de fluxos de capital* - Com o fluxo de capital limitado, as taxas de reservas devem se tornar aproximadamente equalizadas. Reduzindo o controle no influxo de capital, leva-se à diferencial positivo ou vice-versa. Os países com transações de capital relativamente ilimitadas (Inglaterra e Alemanha, por exemplo) mostram diferencias menores e apenas

um pouco maior que no início do sistema. Nos países que tiveram seu fluxo de capital controlado por muito tempo, como França e Itália), há uma dramática redução no desvio da base de flutuação quando os controles são suspensos.

- *A dívida pública tem que representar no máximo 60% do seu PIB*

Para que a moeda única seja sólida, estes princípios terão de ser escrupulosamente observados, para permitir o acesso a participação na União monetária numa base duradoura. O Tratado estabelece procedimentos suscetíveis de conduzir a sanções financeiras e permite às forças de mercado incentivarem os Estados membros que não estejam a obter os resultados pretendidos.

III. A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas foi criada por Robert Mundell em 1961 como uma sugestão para aumentar a eficiência dos regimes cambiais. Esta Teoria constitui a base para a análise dos custos e benefícios da adoção de uma moeda única e apesar de ser alvo de diversas críticas por parte de alguns economistas, a teoria das AMO's não tem apresentado grandes avanços desde a publicação do artigo original e as contribuições de Ronald Mckinnon (1963) e Peter B. Kenen (1969).

O significado da teoria das AMO's atingiu maior clareza com o anúncio dos três estágios que deveriam ser atingidos pelos Estados membros para alcançarem a união monetária, estabelecidos pelo Relatório Delors em 1989. Alguns eventos contribuíram para aumentar ainda mais a importância desta teoria, tais como; a reunificação alemã, a criação de novas moedas nos países da extinta União Soviética e o Tratado de Maastricht. Assim, quase todos os estudos sobre unificação monetária fazem alusão a teoria de Mundell .

Mundell desejava provar, através da teoria das AMO's, que mesmo com a rigidez dos salários nominais, a mobilidade intra regional do trabalho é suficiente para substituir a taxa de câmbio como método de ajuste. E, também, pretendia mostrar a

crença de que taxas de câmbio flexível somente serão instrumentos eficientes de controle inflacionário e de estabilização do nível de emprego, caso as moedas nacionais possam ser reorganizadas adequadamente em moedas regionais. O economista explicou os motivos pelos quais um Estado deveria ou não adotar uma moeda única. Segundo ele, não estariam interessados em integrar uma união monetária, as nações que preferem ter o controle de sua política monetária e fiscal, desejam ajustar seu orçamento, seu nível de emprego e o salário real através da manipulação da taxa de câmbio e preferem as taxas de câmbio domésticas às da região integrada. Entretanto, quem possui incertezas cambiais, que não se opõem a perder o controle de suas políticas fiscais e monetárias, que reduzirão seus custos de transações e encontrarão uma taxa de inflação mais baixa participando da união monetária, deveriam participar da área monetária ótima.

Mundell argumentava que as áreas monetárias ótimas devem ser caracterizadas por uma elevada mobilidade do fator de produção trabalho e pela qualidade da moeda. Como os custos de conversão e informação se elevam com a existência de moedas diferentes, gerando instabilidade e vulnerabilidade no mercado cambial e reduzindo a qualidade da moeda, podemos entender porque Mundell não recomendava a adoção de sua teoria em áreas pequenas.

O autor também defendia que as taxas flexíveis de câmbio poderiam ajustar desequilíbrios domésticos e externos de maneira mais eficiente, caso a base geográfica das moedas fosse redefinida. Para justificar seu argumento, Mundell criou um exemplo hipotético acerca de um choque de demanda entre duas regiões, A e B, onde cada uma delas seria especializada na produção de um bem. Supondo que ocorresse um

deslocamento na demanda do produto da região B para o produto da região A, dado que os salários nominais são rígidos, mudanças nas taxas de câmbio são feitas como forma de ajustar os salários reais e retornar aos níveis de equilíbrio orçamentário, de emprego e de preços. Considerando como um país cada região, temos que uma desvalorização da taxa de câmbio no país B e uma apreciação cambial em A, acabarão com a taxa de inflação em A e com a taxa de desemprego do país B, como consequência do deslocamento da demanda.

Por outro lado, partindo do princípio que as regiões A e B façam parte do mesmo país e que a mobilidade do trabalho entre essas duas regiões seja pequena, então, de acordo com essa teoria, a solução que minimizaria os custos do ajuste seria a de cada região adotar sua própria moeda, de modo que mudanças cambiais pudessem equilibrar os níveis de salários reais, de emprego, da inflação e do balanço de pagamentos das duas regiões. Todavia, é quase impossível a adoção de duas moedas dentro de um mesmo Estado.

Finalmente, imaginando que, apesar de não se coincidirem geograficamente, as regiões A e B se distribuíssem entre estes países, a teoria de Mundell deparar-se-ia com um conflito. Caso os bancos centrais decidam contrair a oferta monetária como solução para diminuir a inflação de A, o desemprego em B continuará. Caso resolvam expandir a oferta monetária para solucionar o desemprego em B, a taxa de inflação de A permanecerá. Desta maneira, poderíamos chegar à conclusão de que um regime de taxas de câmbio flexíveis serviria somente para equilibrar o balanço de pagamentos

entre as duas regiões, não sendo entretanto eficaz no sentido de controlar, simultaneamente, a taxa de inflação e o nível de emprego nas duas regiões.

III.1- CUSTOS

Nas últimas décadas, países da Europa Oriental e Central sofreram mudanças monetárias causadas por motivos , principalmente, políticos, deixando as considerações econômicas, embora importantes, como secundárias.

É provável que o movimento para a implementação de uma moeda única na UE também tenha sido motivada por considerações políticas. Porém, a verdadeira questão é se as vantagens políticas de adotar uma moeda única superam as desvantagens econômicas. A Comissão Europeia e as pessoas que são favoráveis à União Monetária acreditam que a introdução do EURO resolverá os problemas que a Europa enfrenta, mas os problemas também têm outras causas, tais como:

- impostos;
- Regulamentos;
- Práticas trabalhistas
- Programas de bem estar excessivamente restritivos
- Protecionismo agrícola (principalmente na França)

III.1.1 - Custo 1: Perda de Autonomia Monetária

Os países membros do Sistema têm como principal custo a perda de sua capacidade de fazer políticas monetárias, pois para termos taxa de câmbio fixo com perfeita mobilidade de capital, a autonomia monetária deve ser sacrificada. Os membros do EMS têm optado por fixar suas taxas de câmbio e eliminar o controle de capital.

Os membros do Sistema não podem mais gozar de uma política monetária própria. Com o capital fluindo livremente, se um Banco Central tenta individualmente reduzir sua taxa doméstica de juros, o capital fluirá para fora forçando uma desvalorização imediata de sua moeda.

Mesmo argumentando-se que a política monetária só tem efeitos de curto prazo sobre a economia, ela não deixa de ser um instrumento amplamente utilizado pelos governos. Primeiro, a emissão de dinheiro é uma fonte de receita do Governo. A segunda restrição sofrida pelos países membros do Sistema é a eliminação de um instrumento de estabilidade macroeconômica. Expansão monetária e depreciação cambial têm sido usados para estimular a demanda agregada em caso de depressão cíclica. Os países membros do SME, individualmente, não vão mais poder responder a pressões recessivas deste modo.

Supondo-se que a demanda interna de um país se reduza, o país sofrerá com a queda do produto e aumento do desemprego, a não ser que preços e salários se ajustem rapidamente. Na prática, preços e salários são rígidos no curto prazo, ajustando-se lentamente, o que não impede o aumento da falta de emprego e a diminuição do produto. Isto poderia ser suavizado com alterações na taxa de juros doméstica, mas este recurso não existe sob uma moeda única, uma vez que o país não controla sua oferta monetária. O Governo também ficará impossibilitado de variar sua taxa de câmbio real sem um deslocamento proporcional do nível dos preços internos. Caso ocorra, por exemplo, uma apreciação da taxa de câmbio real dos países exportadores de petróleo e, conseqüentemente, uma depreciação dos países importadores, gerados pela elevação do nível de preços deste bem, então como o câmbio nominal não poderá ser ajustado a fim de conseguir a variação necessária na taxa de câmbio real, este deslocamento será feito no nível de preços, fato que pode gerar aumento do desemprego. Este foi o argumento utilizado por McKinnon.

Outra vantagem adicional do câmbio flexível que desaparecerá com a introdução da moeda única é o fato daquela permitir um aumento do efeito positivo causado pela redução da taxa de juros com uma conseqüente queda do valor da moeda. No caso da moeda única, a taxa de câmbio não é flexível, logo não tem efeito positivo sobre as exportações causado por uma desvalorização da moeda doméstica.

Por fim, podemos concluir que os custos associados a perda da autonomia monetária vai depender da natureza dos distúrbios, do grau de abertura das economias e

também da disponibilidade de instrumentos de ajuste que não sejam a taxa de câmbio pelos países afetados negativamente.

III.1.2 - Custo 2: perda de autonomia fiscal

Há duas maneiras possíveis do déficit ser afetado pela inflação. A primeira forma é direta: a contração monetária diminui a fração do déficit, o qual poderia ser financiado pela emissão de moeda. A segunda maneira deriva do aumento da taxa de juros e diminuição do nível do produto associado à queda da inflação. Quanto maior o estoque inicial de débito de um país em relação ao PNB, mais sério será o impacto no seu orçamento dado o aumento dos juros ou redução do crescimento.

Para se chegar a uma região de moeda comum, é necessário limitar os países membros de apresentarem déficits. Em países deficitários, o montante de juros que lhes são cobrados aumenta rapidamente na medida que eles adquirem empréstimos, refletindo risco de default, ou seja, que algum problema fiscal afete o país suspendendo temporariamente os serviços da dívida, ou mudar a forma de pagamento, em termos desfavoráveis para o credor. O déficit orçamentário compromete a credibilidade da União Monetária com respeito a estabilidade de preços. Com isso, a União monetária deve limitar políticas fiscais expansionistas.

Os países integrantes de uma área monetária ótima possuem maior habilidade para variar suas taxas de juros e maior mobilidade para obter empréstimos. Entretanto, em caso de recessão, países que possuem grande nível de débito público em relação ao PNB, verão sua taxa de endividamento crescer significativamente. Deste modo, os

investidores duvidarão da receita que os Governos devem possuir para pagar esta dívida.

Ao limitar a flexibilidade do orçamento, no caso dos países enfrentarem choques exógenos , será mais difícil para as economias atingirem as metas de crescimento, emprego e estabilidade de preços.

A flexibilidade fiscal é importante quando os países são afetados por choques assimétricos que não podem ser neutralizados por políticas monetárias. Como estas já não estão sob controle dos países membros da União Monetária, a política fiscal seria o meio para se atingir os objetivos de curto prazo e a convergência inflacionária. Segundo Masson e Méliitz (1990) "taxas fixas de câmbio apresentam sucesso quando choques afetam os membros similarmente. Choques assimétricos requerem flexibilidade cambial." Além da restrição da senhoriagem, foi impossibilitada a capacidade de impor tarifas diferentes entre os países limitando todas as possibilidades de financiar o déficit.

III.1.3 - Custos de "Menu"

Qualquer mudança de moeda, por mais simples que seja, gera custos. Todos os contratos escritos , financiamentos, testamentos e *softwares* relacionados a pagamentos têm que ser modificados. Estes são os chamados custos de "menu".

Existem formas de lidar com tais problemas, mas a mudança causa confusão e complexidades legais. Sem contar que na época da conversão os preços podem ser inesperadamente aumentados. Uma reforma monetária nunca deixa os preços

completamente inalterados, a confusão criada é um disfarce perfeito para o aumento dos preços.

Também existem custos de estabelecer um novo Banco Central, desenhar e imprimir novas notas e estabelecer e cunhar novas moedas, e de adaptação à nova moeda.

III.2. BENEFÍCIOS

Segundo a Comissão Europeia só a moeda única poderá proporcionar aos cidadãos europeus as inúmeras vantagens concretas seguidamente enumeradas:

- Um mercado único mais eficaz;
- Incentivo do crescimento e do emprego;
- Supressão dos custos adicionais relacionados com a existência de várias moedas europeias;
- Aumento da estabilidade a nível internacional;
- Reforço da soberania monetária comum dos Estados Membros.

III. 2.1 - Um complemento essencial do Mercado Único

É preciso evitar que as variações da taxa de câmbio atrapalhem o comércio ou os investimentos, alterando a sua rentabilidade de maneira inesperada, para que o

mercado único funcione de forma satisfatória. Uma alteração das taxas de câmbio, mesmo que insignificante, pode ter como consequência o desequilíbrio de um contrato realizado entre duas firmas européias, afetando simultaneamente a riqueza relativa dos cidadãos e o poder de compra dos consumidores. Somente a moeda única, será capaz de proteger as empresas e os indivíduos desta ameaça.

Podemos imaginar que os consumidores e as firmas serão beneficiados por haver uma equivalência dos preços dos bens e serviços num contexto transfronteiras, aumentando a concorrência e dinamizando as trocas comerciais no âmbito do mercado único.

III.2.2 - Um incentivo ao crescimento e ao emprego

Existem dois motivos que explicam porquê o emprego e o investimento crescerão: Primeiramente, o banco Central Europeu possuíra os meios necessários para garantir a estabilidade dos preços e da moeda em todo o continente europeu. O carácter definitivo desta tarefa, bem como o estatuto independente do Banco Central e sua forte decisão reforçarão a confiança dos mercados que poderá conduzir à redução das taxas de juros em especial a de longo prazo.

Em segundo lugar, porque se baseia num enquadramento económico sólido, no qual os déficits públicos serão controlados e a estabilidade dos preços assegurada. Este contexto aumentará as trocas comerciais, aumentará a poupança, assegurará o crescimento e gerará mais emprego e uma melhor qualidade de vida.

Enquanto os críticos da taxa de câmbio fixa argumentam que os Estados membros estarão mais suscetíveis a ter de conviver com um nível de desemprego permanente maior, pois estarão impossibilitados de desvalorizarem o câmbio para ficarem mais competitivos no mercado internacional, os defensores da união monetária dizem que no longo prazo este argumento é incorreto porque tanto a taxa de desemprego, como a taxa de câmbio real são geradas de variáveis reais da economia. Portanto, podemos dizer que a taxa de desemprego deve igualar a procura por trabalhadores das firmas, que tende a crescer quando o custo do trabalho diminui, com a tendência do salário aumentar quando o desemprego é menor. Deste modo, a taxa de desemprego média é determinado pelo nível do salário mínimo, pelas características do trabalho, pelo grau de competitividade no mercado de bens, etc. A taxa de câmbio real, por sua vez, deve igualar a demanda por bens e serviços, determinada pelas decisões individuais de gasto e pela política fiscal, com a oferta de bens e serviços, que é determinada pela tecnologia, pela habilidade da força de trabalho, etc.

Os defensores da moeda única argumentam que as taxas de desemprego não podem ser afetadas por variações de política cambial, pois uma depreciação da taxa de câmbio nominal gera um aumento proporcional nos preços e salários domésticos, não modificando nenhuma variável real. Portanto, a paridade escolhida para determinar as moedas dos países membros não terá importância no longo prazo.

Como preços e salários tendem a ser rígidos no curto prazo, e porque leva tempo até que o setor privado ajuste suas expectativas de inflação, uma depreciação do câmbio realizada através de uma política monetária menos rígida diminuirá o

desemprego no curto prazo, pois torna mais lucrativo para as empresas de importação e exportação contratar mais trabalhadores. Entretanto, a consequência da contração da oferta de trabalho, juntamente com a elevação dos preços dos produtos importados para os consumidores, leva a salário maior. Como os trabalhadores estão preocupados com o valor real do seu salário e as firmas se preocupam com o custo real da produção, qualquer ganho de competitividade conseguido através da depreciação é eliminado pelo aumento de preços e salários.

Este processo pode levar anos, mas a teoria comprova que uma depreciação cambial não reduz permanente o desemprego.

III.2.3 - Um fator de Redução de Custos

Com a união monetária os custos de transação (custos relativos às operações cambiais ou custos de cobertura dos riscos de câmbio) não existirão. Estas despesas não são negligenciáveis: estão estimados em 0,3% a 0,4% do produto interno bruto dados países membros.

III.2.4 - Contribuição para a Estabilidade Internacional

Devido à importância comercial da Europa, a sua moeda certamente será uma das principais moedas de troca e reserva, num plano de igualdade com o dólar e o iene.

Os europeus poderão, cada vez mais, proceder ao pagamento das suas importações, provenientes de outros países da própria União Européia, na sua própria

moeda. Poderão assim calcular a rentabilidade dos seus programas de investimento numa base sólida, salvaguardando deste modo o emprego.

Possuidora de uma moeda sólida, a União Européia obterá mais recursos para, juntamente com o Japão e os Estados Unidos, prover mais estabilidade ao sistema monetário mundial.

III.2.5 - Uma Soberania Monetária Comum Reforçada

Satisfazendo o pré requisito de livre circulação dos capitais entre os países membros, a prossecução de uma política monetária autónoma torna-se impossível. Na verdade, ao administrarem conjuntamente a política monetária da UEM, os bancos centrais dividirão a responsabilidade, exercendo uma nova forma de soberania monetária comum.

IV.UMA ANÁLISE EMPÍRICA SOBRE INTEGRAÇÃO CONVERGÊNCIA DE INDICADORES MACROECONÔMICOS DOS PAÍSES MEMBROS.

Como já foi dito na seção II.4, o Tratado de Maastricht estipulava uma série de objetivos macroeconômicos que os Estados membros deveriam satisfazer antes de serem aceita como integrante do UME. Vamos tentar mostrar se os Estados membros realmente conseguiram atender 2 critérios estabelecidos nesse acordo: a convergência de déficit orçamentário, a convergência das taxas inflacionarias, mas, primeiramente, veremos se ocorreu uma elevação do grau de integração comercial das Nações participantes da União Européia.

IV.1. Fluxo comercial durante as décadas de 80 e 90

Tabela 1: fluxo de comércio

1980

1990

1995

1998

37

Bélgica

65,4

75,3

68,1

68,7

Dinamarca

63,4

52,0

45,9

42,9

França

53,3

60,9

60,0

59,3

Alemanha

51,2

53,3

48,3

47,9

Grécia

—

64,4

52,0

49,2

Irlanda

68,4

74,9

69,0

64,1

Itália

51,8

58,5

53,1

51,6

Holanda

73,2

77,0

71,5

65,9

Portugal

21,7

73,9

76,2

74,3

Inglaterra

Fonte: International Financial Statistics

Podemos constatar na tabela acima que ocorreu uma melhora significativa da integração comercial dos países da União Européia durante a década de 80. Entretanto, ao estudarmos os anos 90, observamos que esta integração ficou praticamente estagnada.

A maior integração comercial durante os anos 80 poderia ser explicada pelas iniciativas adotadas no período, como a implementação do White Paper, em 1985 e do Single European Act, em 1986 os quais comprometiam os países da Comunidade Européia com a criação de um mercado comum, livre de obstáculos aos movimentos do capital, do trabalho e de mercadorias até o fim do ano de 92. O Single European Act deu à União Européia os instrumentos necessários para alcançar o objetivo de um mercado sem fronteiras, com livre circulação de bens, pessoas e capital. Assim, conseguiríamos definir a maior integração comercial como uma consequência das iniciativas adotadas neste período.

Já o comportamento das exportações dos países europeus durante a década de 90 seria fruto de dois acontecimentos: Primeiramente, dos ataques especulativos gerados pela alta taxa de desemprego apresentada pelos países devido a austeridade monetária requerida para defender a paridade e a crise do balanço de pagamentos de alguns países fizeram com que o mercado antecipasse uma mudança na política monetária, levando a uma grande onda de vendas das moedas destes países, antecipando a desvalorização. Além disso, a reunificação alemã causou um grande aumento dos gastos fiscais e do déficit orçamentário. O governo alemão decidiu financiar a unificação com empréstimos

ao invés de impostos, gerando crescimento da demanda e da taxa de inflação. Com isso, o Bundesbank decidiu elevar a taxa de juros para conter os preços.

Como as outras economias europeias não estavam em expansão e tinham suas moedas atreladas ao marco, estes Estados foram jogados numa séria recessão. Como a Alemanha se recusava a baixar sua taxa de juros e os países membros não queriam prejudicar a credibilidade do sistema, gerou uma série de ataques especulativos e a taxa de câmbio acabou sofrendo realinhamentos e alargamento da banda cambial.

Deste modo, existem duas hipóteses a respeito da integração comercial europeia: 1- o fluxo de comércio não se intensificou nos anos 90 devido aos ataques especulativos contra as moedas. Caso estes não tivessem ocorrido, a região estaria ainda mais integrada nesta década. 2- Mesmo sem especulação, não seria possível elevar os fluxos comerciais, pois a unidade monetária já chegou ao seu limite e, a partir daí, espera-se que a integração sofra somente aumentos marginais.

IV.2. Convergência de déficit orçamentário e da dívida pública

Estes critérios determinavam que os Estados membros não poderiam atingir um déficit orçamentário maior que 3% do seu PIB e que a dívida pública deveria representar no máximo 60% do PIB de cada país.

IV.2.1 Bélgica, França e Alemanha

Como podemos verificar no gráfico, durante as décadas de 80 e 90 a Bélgica, França e Alemanha obtiveram uma convergência das relações déficit orçamentário - PIB e dívida do governo - PIB. A França, que sempre insistiu em adotar programas de estímulo ao emprego e de aumento dos salários, idéias que se chocavam com o princípio de austeridade fiscal, possuía uma elevada dívida pública durante as duas últimas décadas, mas , felizmente conseguiu se reorganizar e, juntamente, com a Alemanha, são exemplos de países que conseguiram atingir suas metas fiscais.

A Bélgica é um exemplo de mau comportamento fiscal. Apesar dos Estados terem, necessariamente, que obedecer as regras determinadas pelo Tratado, o governo belga vem aumentando sua dívida desde meados dos anos 90.

Devemos notar que no Tratado de Maastricht não havia qualquer distinção sobre os tipos de déficits do orçamento. Um determinado déficit pode estar inflado porque um país está em recessão ou pode estar diminuindo porque existe um boom econômico.

Maastricht não reconhece que o aumento de impostos e a redução de despesas públicas reduzem o déficit, porém minam a economia; e uma recessão diminui os impostos e eleva as despesas públicas, gerando um aumento do déficit.

A Alemanha, assim como toda a Europa, enfrentou um sério problema durante meados da década de 90: o desemprego crescente. A taxa de desemprego média europeia de 1997 era de 10,8% da população economicamente ativa, enquanto que na Alemanha, ela chegava a 12,2% da PEA em fevereiro de 1997. A reunificação alemã gerou problemas cambiais e desvalorizações das moedas europeias, causando grandes gastos fiscais e déficit orçamentário (3,2% em 1992). Mas, a partir de 1998, a dívida pública alemã teve uma queda brusca, assim como a dívida francesa, fazendo com que estes países conseguissem alcançar os patamares desejados.

IV.2.2.Itália e Espanha

Podemos verificar no gráfico o mau comportamento da Itália e Espanha durante as duas últimas décadas. As dívidas públicas dos dois países cresceram vertiginosamente, principalmente a partir de meados dos anos 80.

O déficit público italiano superou a marca de 6,0% do PIB em 1996, ficando bem acima dos 3% permitidos. Em 1997, este número atingiu 3,7% e em 1998, 3,2%. Estes números colocavam em risco a adesão italiana à União Européia. Por causa das dificuldades fiscais, a Itália chegou a sugerir a postergação da data de adesão para 1º de janeiro de 2000, mas recebeu apenas um tímido apoio da Áustria, Finlândia, Irlanda e Suécia. A Alemanha nem mesmo considerou a hipótese.

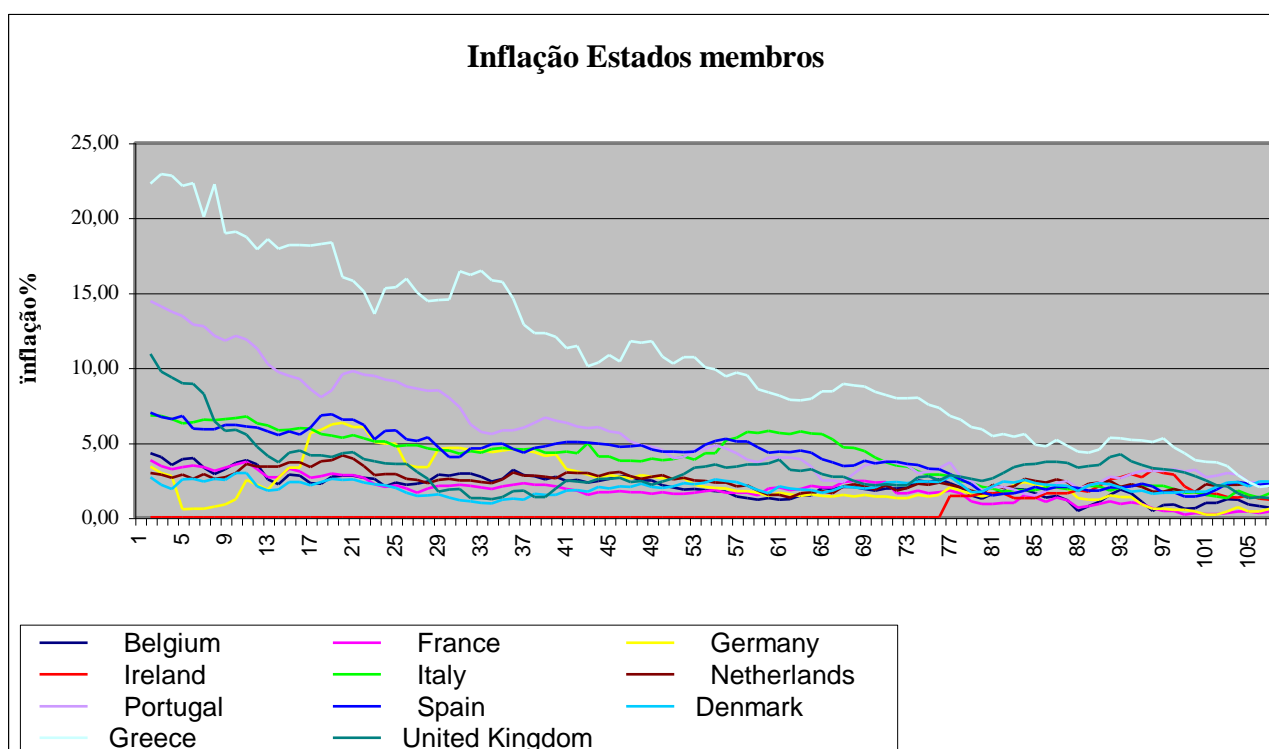
Logo, conseguiríamos concluir que tirando alguns países “teimosos”, que não obedeceram as rígidas regras de política fiscal estabelecidas pelo Tratado de Maastricht, em geral, as dívidas públicas e os déficits orçamentários convergiram aos limites estabelecidos pelo acordo.

IV. 3 .Convergência das taxas inflacionárias

Segundo o Tratado de Maastricht, a taxa de inflação dos Estados membros não deveria ultrapassar 1.5 ponto percentual da média dos três países da união com menor inflação.

Com o intuito de tentar observar se isto ocorreu, faremos um gráfico com as inflações dos países membros durante as décadas de 80 e 90.

Gráfico3: Inflação dos Estados Membros



Conseguimos verificar no gráfico que o Tratado obteve sucesso em relação ao nível de preços dos Estados membros. Os níveis de inflação dos países convergiram à taxa alemã, pois no SME as moedas estavam vinculadas ao marco.

As taxas de inflação caíram , principalmente a partir da segunda metade da década de 90, devido ao câmbio fixo, o qual obrigava os países a terem controles monetários mais rígidos, impedindo, desta forma, que as Autoridades monetárias implementassem políticas monetárias expansivas.

V. CONCLUSÃO

Em 1979, nascia o Sistema Monetário Europeu, com o objetivo de gerar estabilidade e credibilidade na Europa. O Sistema de taxas de câmbio era a base de todo o SME, pois pré estabelecia uma margem de flutuação, a princípio, de +/- 2,25% em torno das taxas centrais. Estas, ao serem criadas, foram inspiradas num conjunto de moedas dos Estados membros, chamado de ECU. Os Estados depositavam suas reservas de acordo com o PIB e o fluxo de comércio respectivos e recebiam em troca uma quantidade equivalente em ECU.

Ao entrarem no SME, os países deveriam, principalmente, atender a algumas regras muito importantes. Em primeiro lugar, a política monetária adotada deveria ser bem restrita a fim de dar ao mecanismo cambial a credibilidade necessária. Também deveria-se ter maneiras para evitar ataques contra as moedas; e em terceiro lugar, deveria-se ter flexibilidade para alterar a taxa de câmbio em caso de distúrbios que demandassem variações dos preços relativos.

Inicialmente, houve uma forte integração comercial entre os países europeus e, também, um quadro de estabilidade econômica no continente. A Alemanha, que desempenhava o papel de líder do Sistema, apresentava inflação baixa e dava a credibilidade para a União. Os outros países deveriam seguir suas políticas e suas variáveis macroeconômicas deveriam convergir às taxas alemãs.

A partir de setembro de 1992, a comunidade começou a ter problemas. Com a reunificação alemã, o Governo se viu forçado a aumentar seus gastos, o que começou a

pressionar a demanda agregada e, conseqüentemente, a inflação. A fim de preservar a economia, o Bundesbank decidiu aumentar os juros, porém os outros Estados membros não eram capazes de suportar esta nova taxa. Então, os países também elevaram suas taxas de juros, mesmo que esta atitude fosse inconsistente com a recessão e o desemprego enfrentados por estes Estados.

Em meados da década de 90, os Estados membros começaram a se recuperar de seus problemas internos e passaram a convergir aos limites pré estabelecidos de déficit, dívida e inflação. Entretanto, a integração comercial se manteve constante durante este período, fato que é visto por alguns teóricos como uma prova de que a unidade monetária já alcançou o seu limite máximo de integração na década de 80.

A partir da experiência européia aprendemos algumas lições importantíssimas para a criação de outras uniões monetárias, como o Mercosul. Primeiramente, podemos verificar a importância de uma política coordenada e severa, entre elas a fiscal, que dê credibilidade à união. Em segundo lugar, vimos a necessidade de uma taxa de câmbio fixa para aumentar a integração comercial entre os membros do sistema e, finalmente, observamos que as taxas de inflação devem convergir a um limite pré determinado.

É necessário criar um Banco Central único, independente, disciplinado e que dê aos investidores confiança, se propondo a coordenar as políticas monetárias dos países membros e trazendo ao sistema maior convergência das políticas econômicas domésticas. Também é necessário que este Banco Central não esteja subordinado às pressões de grupos domésticos para fazer políticas que os beneficiem. Em fim, é

imprescindível a estabilidade monetária e econômica para estabelecer com sucesso uma união.

BIBLIOGRAFIA:

- Fatás, Antonio, "EMU: Countries or regions? "Lessons from the EMS experience", *European Economic Review* 41, 1997
- Mélitz, Jacques "The current impasse in research on optimum currency areas", *European Economic Review* 39,1995
- Eichengreen, Barry, "Is Europe an optimum currency area?"
- Krugman, P e Obstfeld, M, "International Economy: Theory and Policy", 1996. Fourth Edition.
- Eichengreen, B, "Costs and benefits of European Monetary Unification, CEPR discussion paper series no 453, Sept 1990, London.
- Bean, Charles, R., "Economic and Monetary Union in Europe" , *Journal of Economic Perspectives*, 6 (Fall 1992)
- Round the table on the Euro – The communications challenge, Office for official publications of the European Communities, 1996
- Feldstein, Martin, "Europe's Monetary Union: The Case against EMU" , *The Economist*, June 1992

- Portes, R: Macroeconomic policy coordination and the European Monetary System: CEPR discussion paper series n. 342, Set. 1989, London