

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

UNIFICAÇÃO MONETÁRIA: UM ESTUDO SOBRE A EXPERIÊNCIA DO EURO

Letícia de Almeida Costa
Matrícula nº 9916541-6

Orientador: Francisco Rigolon

Dezembro de 2002

“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

Ao professor, Francisco Rigolon, por toda a orientação, motivação e a enorme atenção que sempre me propiciou ao longo da realização desse trabalho.

A Igor Abdalla pela ajuda e dicas para a obtenção de informações e dados estatísticos necessários. E à Flávia Manfrim pela ajuda na busca e empréstimo de livros e publicações.

Aos amigos Ana Paula, Felipe Frota, Juliana Kramer e Mariano Steinert não só pelas dicas e explicações que me deram para a elaboração deste trabalho, mas também por todos os momentos felizes, de angústia e de estudos que passamos juntos ao longo desses quatro anos.

Ao meu pai, Salvador, que sempre me apoiou e me deu todo o carinho e a força que me fez chegar ao final desse curso. À minha mãe, Marisa, pela paciência e tolerância que teve comigo. Além de toda ajuda, compreensão e amor que me consolaram em vários momentos difíceis. Não só nesse semestre, mas durante todos esses anos. A vocês agradeço por me permitirem sonhar cada vez mais alto!

À minha irmã, Aline, por muitas vezes entender minha ausência e por estar sempre ao meu lado me dando força e me fazendo ver tudo de uma forma mais simples e agradável.

Agradeço a todos pelo carinho e apoio que tive ao longo dessa trajetória!

1. Introdução	5
2. Teoria de Áreas Monetárias Ótimas	8
2.1 Teoria Clássica	8
2.2 Custos da União Monetária	9
2.3 Benefícios da União Monetária	11
2.4 Pontos Críticos	13
3. Processo de Unificação Monetária na Europa	15
3.1 Etapas institucionais	15
3.2 Tratado de Maastricht	20
3.3 O Euro em circulação	25
4. Análise Empírica	30
4.1 Indicadores de Convergência	30
4.2 Análise dos ciclos econômicos	31
4.3 Análise do desempenho dos Países Membros	34
4.3.3 Convergência nas taxas de câmbio	40
4.3.4 Convergência nas taxas de juros	42
5. Conclusão	43
6. Referências	45

1. Introdução

No dia primeiro de janeiro de 1999; Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal; países membros da União Européia (UE) adotaram uma moeda única. Recentemente, em primeiro de julho de 2002, as moedas dos países membros da UE, que acreditaram na proposta da moeda unificada, saíram de circulação do mercado, passando o euro a ser a moeda oficial desses países. Desse modo, a União Econômica e Monetária Européia atingiu a fase final do calendário de passagem para a moeda única.

Após atravessar períodos de disciplina política e econômica para atingir um maior equilíbrio e padronização frente às heterogeneidades presentes nos países membros, a UE conseguiu atingir a estabilidade necessária para a implantação do projeto. Muitas campanhas populares foram feitas nos países integrados, visando mobilizar e alertar grande parte da população para essa forte mudança nas estruturas domésticas. Após cooperação e apoio mútuo, o euro finalmente passou a ser a moeda corrente, eliminando de circulação as moedas nacionais. Vale ressaltar que para melhor adaptação da população ao euro, cada país se empenhou em projetos que viabilizavam a conversão do euro na moeda local, fazendo com que a transição viesse a ocorrer de maneira gradativa e não como uma imposição radical e inflexível.

Pode-se dizer que foi um passo importante na economia mundial, pois novos questionamentos e suposições surgiram perante o EURO. Para se esclarecer tudo que virá depois, é necessário primeiramente, entender como ocorreu a evolução do debate teórico sobre as áreas monetárias ótimas e discutir o caso particular da adoção do euro, uma idéia que até tão pouco tempo atrás, muitos não acreditavam que poderia ser tirada do papel e posta em prática. Como é possível o estabelecimento de uma única moeda? O que muda na economia dos países membros? A experiência européia levantou a diversos questionamentos, que permitiram as mais variadas previsões sobre um futuro duvidoso.

Nesse sentido, por motivações da importância do fato para a economia mundial, pensou-se em montar um trabalho que visasse esclarecer os fatos presentes até então

ocorridos acerca do tema e analisar as mudanças que viriam a suceder nos países que se aventuraram e acreditaram na proposta da moeda única.

Esse trabalho pretende analisar a discussão política e econômica da União Monetária Européia (UME). Visa apresentar o caminho percorrido, os documentos necessários e as idéias que foram postas em prática para que finalmente se alcançasse a unificação monetária européia. Serão abordadas as idéias clássicas de áreas monetárias ótimas, assim como o processo ocorrido institucionalmente nos países da UE que culminou na união monetária.

Para se entender como se materializou efetivamente a moeda única, é necessário esclarecer como ela surgiu, como se deu o processo de sua formação e as vantagens e desvantagens que poderiam trazer aos países da UE. Antes de se adotar a moeda única, ocorreu um processo de integração comercial e alcance pela simetria macroeconômica que devem ser levadas em consideração.

Outra finalidade do trabalho será analisar o estado de convergência macroeconômica e as mudanças do comércio entre os países membros antes e depois da introdução efetiva do euro, visando localizar as principais mudanças ocorridas internamente no processo, buscando especificar a relação entre os próprios países da UE.

Para tal, o trabalho deverá ser organizado em três seções além da introdução e conclusão. A seção 2 apresentará e discutirá o enfoque clássico das áreas monetárias ótimas e terá como foco central à convergência real necessária, a livre mobilidade dos fatores de produção, a integração comercial, combinado com o enfoque de estabilidade macroeconômica, que analisa a disciplina fiscal, independência dos bancos centrais, dívida pública, entre outros. Existem outras características necessárias a abordagem, aos quais os países deveriam preencher para fazer parte de uma área ótima e assim obter benefícios líquidos com a unificação monetária.

Na Seção 3 será feita uma descrição mais específica do processo institucional ocorrido na Europa objetivando atingir a unificação monetária. Os principais elementos como acordos, tratados, instituições que foram criadas e as perspectivas da integração

monetária na Europa serão estudadas nesta seção. Serão apresentados os benefícios visados pelos países que integraram a unificação da moeda, como a redução dos custos de transação, eliminação da incerteza cambial, intensificação dos fluxos comerciais e financeiros que superariam os custos de perda da capacidade de usar políticas monetária e cambial doméstica, diminuição da capacidade de ação dos governos.

E finalmente pretende-se apresentar uma seção de análise de dados que mostre como os requisitos desejáveis para a unificação foram sendo preenchidos. Será feito um trabalho com base em indicadores de integração comercial, sustentação fiscal, inflação, taxas de juros, entre outros, a fim de analisar a convergência dos países da UME antes e depois da introdução do euro, baseado em dados e estatísticas do comércio e macroeconômicas.

2. Teoria de Áreas Monetárias Ótimas

2.1 Teoria Clássica

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (AMO) foi criada por Robert Mundell¹ em 1961 como uma sugestão para aumentar a eficiência dos regimes cambiais e constitui a base para a análise dos custos e benefícios da adoção de uma moeda única. Esta Teoria estabelece as condições segundo as quais é recomendável a adoção de uma moeda comum numa determinada área geográfica (quando os benefícios microeconômicos são superiores aos custos macroeconômicos), buscando a regionalização monetária da economia mundial.

O autor 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. Mundell justificou seu argumento através da criação de um exemplo hipotético acerca de um choque de demanda entre duas regiões, A e B, onde cada uma 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 e mudanças nas taxas de câmbio são feitas como forma de ajustar os salários reais e retornar aos níveis de equilíbrio do emprego, dos preços e do balanço de pagamentos. Considerando como um país cada região, tem-se que uma desvalorização da taxa de câmbio no país B e uma apreciação cambial em A acabam com a taxa de inflação em A e com a taxa de desemprego do país B.

Por outro lado, se as regiões se distribuíssem entre os países A e B, mas não coincidissem geograficamente, as teorias de Mundell iria se deparar com um conflito. Caso os bancos centrais decidissem contrair a oferta monetária para diminuir a inflação de A, o desemprego em B persistirá. Assim, chega-se à conclusão de que um regime de taxas de câmbio flexíveis serviria apenas para equilibrar o balanço de pagamentos entre os dois países, não sendo, entretanto, eficaz no sentido de controlar, simultaneamente, a taxa de inflação e o nível de emprego.

¹ Robert Mundell canadense, estudou nas Universidades de British Columbia e de Washington, na London Business School of Economics e concluiu o doutoramento no MIT, em 1956, com uma tese sobre os movimentos internacionais de capitais. Ao longo do seu percurso, foi conselheiro de diversas agências e organizações internacionais.

Mundell questionou que manter apenas uma moeda própria poderia trazer inconvenientes, fazendo mais sentido partilhar soberania monetária com outros países. Mundell desejava provar, através da teoria das AMO, que mesmo com a rigidez dos salários nominais, a mobilidade intra regional do trabalho é suficiente para substituir a taxa de câmbio como meio de ajuste. Seu argumento baseia-se na crença de que as taxas de câmbio flexíveis somente recuperariam sua eficácia para estabilizar o emprego e a inflação se as moedas nacionais pudessem ser adequadamente reorganizadas em moedas regionais.

Para um conjunto de regiões ou países formarem uma união monetária, além de uma mobilidade de trabalho suficientemente elevada que assegure o pleno emprego, outras condições são necessárias, como a mobilidade dos capitais, a existência de um sistema tributário comum e um sistema de transferências automáticas, ou seja, um sistema capaz de processar pagamentos transnacionais de forma tão regular como se fossem pagamentos domésticos, onde as transferências sejam feitas em tempo real.

Segundo essa teoria não havia interesse de algumas nações em integrar-se na união monetária, pois preferem manter o controle de sua política monetária e fiscal, ajustando o orçamento, o nível de emprego e o salário real através da manipulação da taxa de câmbio. Por outro lado, 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, teria um maior interesse em participar da área monetária ótima.

2.2 Custos da União Monetária

Para aderir à integração monetária, os países incorrem em custos cuja magnitude depende de inúmeros fatores, entre eles o grau de abertura das economias, o grau de simetria dos choques e da disponibilidade de instrumentos alternativos.

Um dos principais custos de uma união monetária regional é a redução dos graus de liberdade dos Estados Nacionais na realização de políticas macroeconômicas. Esse custo será maior quanto mais divergentes forem as estruturas domésticas dos países membros. Por exemplo, quanto mais assimétricos forem os choques em um país em comparação com

a média da união monetária, mais ineficiente será a política monetária que buscará responder aos efeitos dos choques. Nesses casos, onde o nível de correlação entre um país e a média da união é baixo, os custos tendem a ser maiores.

Outro custo dos países membros do Sistema é a perda da capacidade de realizar políticas monetárias a nível nacional², pois para se obter taxa de câmbio fixo com perfeita mobilidade de capital, a autonomia monetária deve ser sacrificada. Expansão monetária e depreciação cambial têm sido usadas para estimular a demanda agregada em caso de depressão cíclica. Os países membros de uma união monetária não vão mais poder responder a pressões recessivas deste modo individualmente. O Governo também ficará impossibilitado de variar sua taxa de câmbio real sem um deslocamento proporcional do nível dos preços internos.

Outra vantagem do câmbio flexível que desaparecerá com a introdução da moeda única é o fato de que permite um aumento na taxa de câmbio 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 nas exportações dentro do bloco causado por uma desvalorização da moeda doméstica.

Numa região de moeda comum, é necessário limitar os países membros de apresentarem déficits, fazendo com que haja perda de autonomia fiscal doméstica. Em países deficitários, o montante de juros que lhes são cobrados aumenta na medida em que eles adquirem empréstimos, refletindo risco de default ou necessidade de mudanças na forma de pagamento, em termos desfavoráveis para o credor. Como déficit orçamentário compromete a credibilidade da União Monetária com respeito à estabilidade de preços, a união limita políticas fiscais expansionistas.

Os membros integrantes de uma AMO têm 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 PIB, sofrerão

² Segundo Mundell (1961) o principal custo que um país incorre ao utilizar a mesma moeda que outro país é a perda de independência monetária.

crescimento na taxa de endividamento. Levando a maiores questionamentos por parte dos investidores com relação à capacidade financeiros dos governos em pagar suas dívidas.

Além disso, ao limitar a flexibilidade do orçamento 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, a política fiscal seria o meio para se atingir os objetivos de curto prazo e a convergência inflacionária.

Para atingir as metas macroeconômicas estabelecidas, os países também irão incorrer de sacrifícios ligados à política cambial. Países onde ocorrem uma apreciação cambial, após a integração monetária, irão perder competitividade externa, o que possivelmente terá como consequência uma queda nas exportações. Haverá uma forte limitação na capacidade de crescimento desses países.

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.

2.3 Benefícios da União Monetária

A vantagem mais evidente obtida com numa área monetária é a eliminação dos custos de transação e conversão das moedas. Afinal, com a união monetária esses custos relativos às operações cambiais ou custos de cobertura dos riscos de câmbio deixarão de existir, e os recursos que antes eram usados para a realização dessas atividades, estarão disponíveis para serem realocados de forma mais eficiente. Estas despesas não são negligenciáveis: estão estimadas em 0,3% a 0,4% do PIB dos Países Membros. Quanto

mais integradas economicamente estiverem os países, maiores serão os ganhos em relação a este fator.

Os principais benefícios da união monetária podem ser destacados com o aumento da credibilidade da política monetária e redução da inflação interna; eliminando a incerteza cambial; que levará a um incremento nas transações comerciais e um forte estímulo ao investimento.

Haverá maior transparência de preços, quando todos os bens forem marcados em euros, o que provocará um incremento na concorrência do mercado único, um estímulo à integração comercial, além da promoção da unificação econômica que tornará as finanças européias mais eficientes. Acredita-se que os consumidores e as firmas serão beneficiados por haver uma equivalência dos preços dos bens e serviços num contexto transfronteiras, que além de aumentar a concorrência, levará a uma maior dinamização das trocas comerciais no âmbito do mercado único.

Além do fator credibilidade, a eliminação cambial entre os países de uma união monetária, também, estimulará a integração comercial, o nível de investimentos e o crescimento econômico dos países. A Comissão da Comunidade Européia estimou que a eliminação do risco cambial reduziria as taxas de juros reais em provavelmente 0,5 ponto percentual e aumentaria o produto da união entre 5% e 10%.³

Admitindo-se que o objetivo da união monetária é disciplinar a política monetária, tornando-a mais credível, o Banco Central Europeu (BCE) poderá utilizar os meios necessários para garantir uma inflação em níveis baixos, o que contribuirá para uma maior eficiência econômica e monetária. Vantagens tanto em política exterior e segurança comum na cooperação também são obtidas, uma vez que o poder político e estratégico da região aumentarão.

³ A evidência empírica da magnitude desses efeitos ainda não é conclusiva.

2.4 Pontos Críticos

Os países que relutam em aderir à unificação enfrentam um problema de teoria dos jogos⁴, na medida em que a melhor solução do ponto de vista de cada país, individualmente, depende das ações dos demais países. No caso de um país não participar da integração poderá extrair benefícios dessa estratégia se não modificar seu *status quo*, se por acaso a unificação fracassar pelo fato de conter poucos integrantes, por exemplo. Se, por outro lado, houver uma forte adesão à integração, este país que não aderiu provavelmente terá que aumentar as taxas de juros frente às dos países integrados, já que haverá uma maior preferência por investimentos nos países que se juntaram. Nesse caso, o custo de uma atitude individual pode ser alto. Na verdade, não há como fugir de alguma relação de dependência em relação às decisões de terceiros.

Cada país deve avaliar se os benefícios, que irá obter com a integração monetária, superam os custos do processo. Para parceiros que almejam integrar mercados de bens, serviços e fatores de produção e, gradualmente, coordenar a gestão de suas economias, a unidade da moeda é um instrumento valioso para o aumento da competitividade e da eficiência na alocação de recursos. A união monetária implica de fato em alguma perda de soberania para a gestão de políticas públicas, mas além de não implicar numa renúncia à soberania política, essa perda ocorre em troca de outros grandes benefícios que a integração propicia⁵. A moeda comum tende a reforçar uma unidade, ao contribuir para a convergência de políticas públicas e ao desenvolver ainda mais os vínculos entre as sociedades. A moeda é muito mais do que um objeto de troca; compõe a própria identidade de uma população.

A maioria das vantagens e desvantagens de uma unificação monetária é inerente ao processo, independentemente da sua localização geográfica. Porém, o peso de cada um desses pontos pode variar dependendo da região. Do ponto de vista econômico, há inúmeras vantagens que acredita superarem e muito os custos decorrentes da união.

⁴ Ver Giambiagi (1997).

⁵ Nas palavras de Peter Sutherland, defensor da união monetária, “para a maioria dos países membros da União Européia, o fundamento lógico da união monetária consiste em sua contribuição à estratégia política mais ampla de integração européia (...). Já é hora de aceitar a natureza essencial do processo de integração européia; não se trata de perder a nacionalidade, mas de sacrificar algum grau de soberania”, Sutherland (1997).

A princípio, economias mais integradas, com convergência de indicadores macroeconômicos, ciclos econômicos simétricos e alta mobilidade de trabalho tendem a ganhar mais com uma integração monetária, apresentando com isso maiores possibilidades de formar uma AMO.

Com base na proposta de unificação monetária europeia e nos critérios teóricos, vários pesquisadores⁶ tentaram analisar até que ponto a União Monetária Europeia (UME) viria a constituir uma AMO. Essas avaliações resultaram em diversas conclusões a respeito de uniões monetárias. A intensificação da relação comercial amplia a correlação dos ciclos econômicos, o que leva a um aumento dos benefícios frente aos custos da unificação monetária, como já foi visto anteriormente. Que por sua vez estimula a integração comercial e leva a uma maior simetria dos ciclos. De um lado, este esquema mostra a formação de um círculo entre a união monetária e a integração comercial e, de outro lado, há a probabilidade de que um país satisfaça os critérios de entrada em uma AMO *ex post* do que *ex ante*.

⁶ Exemplos como Bayomi e Eichengreen (1997) e Frankel e Rose (1996 e 1997).

3. Processo de Unificação Monetária na Europa

3.1 Etapas institucionais

A necessidade de uma união monetária europeia surgiu no século XIX, sob o Segundo Império. Napoleão III, em 1865, adotou a iniciativa de uma reunião monetária cujo objetivo era reunir diversos países da Europa que pudessem manter um sistema monetário comum, tendo como referência o franco germinal. Isso resultou num acordo, a Convenção de Paris, mais conhecida sob o nome de "União Latina", que reuniu França, Bélgica, Suíça e Itália. Essa convenção recebeu outras adesões: a Espanha e Grécia, em 1868, e a Finlândia, em 1877. Os grandes conflitos do início do século XX, entretanto, constituíram um golpe fatal a essa união monetária.

Em 1867, cinco países - Suíça, França, Bélgica, Itália e Grécia - formaram a União Latina. Essa união monetária tinha um princípio: cada uma das moedas em circulação nesses países tinha um mesmo peso de ouro puro, mas guardava seu nome e seus símbolos nacionais. Cada moeda, livremente cambiável sem ágio nem limites, podia então servir em todos os cinco países da união. Podia-se comprar, com as mesmas moedas, uma galinha na Itália ou um lápis em Atenas. A moeda de referência era o Napoleão⁷. O sistema funcionou de maneira magnífica durante muitos e longos anos. Foi a guerra de 1914 que matou a União Latina. O processo de integração europeia foi lançado em 1950. Com o fim da guerra e o início da Guerra Fria, a situação política no continente estava longe de se acalmar. O centro do problema era o relacionamento entre França e Alemanha (inimigos recentes na Segunda Grande Guerra). Sendo assim, o caminho para uma Europa unificada e pacífica devia ter início entre os dois países, passando posteriormente a incluir também todas as nações livres no continente (sendo que na época a porção oriental da região estava sob regime comunista).

Em 9 de maio de 1950, a França propôs oficialmente a criação de um mercado comum de aço e carvão. 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

⁷ Uma peça de 20 francos que pesava 5,8 gramas de ouro puro.

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) . Esta medida de integração econômica procurava desenvolver a ligação entre a França e a Alemanha, afastando, definitivamente, o espectro da guerra. Um importante passo 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 estabeleceu as bases da existência do Mercado Comum Europeu, cujo objetivo era promover a prosperidade econômica dos povos que dele faziam parte, caminhar na direção de uma maior integração política e social, e também contribuir para uma união mais estreita entre as nações européias, ou seja, este Tratado desejava liberalizar a circulação de pessoas, mercadorias, serviços e capitais. A EFTA nascida em janeiro de 1960, tem como principal objetivo estabelecer um mercado comum entre os estados e criar uma zona de comércio livre. Esta associação caracteriza-se por defender a eliminação dos direitos aduaneiros internos, a exclusão de certos setores "sensíveis" da economia.

A introdução do Euro intensificou-se com o desmantelamento dos fundamentos de Bretton Woods.⁸ Sendo assim, já em 1970 o primeiro ministro de Luxemburgo, Pierre Werner, apresentou uma proposta que foi conhecida como Relatório Werner que previa uma união monetária dentro de 10 anos. Elementos deste relatório foram postos em prática com a criação da Serpente Européia, em 1972, que estabeleceu paridades relativamente rígidas entre as moedas européias, permitindo alguma flutuação⁹. O relatório continha

⁸ Enquanto esse sistema estava em vigor, pressões para a estabilização das taxas de câmbio seriam insignificantes, uma vez 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.

⁹ Em Março de 1972, os países da Comunidade Européia estabeleceram bandas cambiais bilaterais de 2,25%.

todos os elementos da futura UME que se decidiria posteriormente no Tratado de Maastricht.

O Relatório Werner estruturava o estabelecimento da União Monetária em três etapas. A primeira fase visava à redução das margens de flutuação entre as moedas dos Estados Membros. Já a segunda buscava a total liberalização dos movimentos de capitais com a integração dos mercados financeiros e em particular dos sistemas bancários. Por último pretendia-se obter a fixação irrevogável das taxas de câmbio entre as diferentes moedas. O relatório recomendava, também, o estabelecimento de um centro de decisão para a política conjunta (taxas de juro, gestão das reservas, igualdade de câmbio, etc.), e para a coordenação das políticas económicas, sobretudo no que se referia ao orçamento e às modalidades de financiamento dos déficits, também era reconhecida a necessidade de harmonizar as legislações fiscais nacionais e de concentrar-se nas políticas estruturais e regionais da comunidade.

Entretanto, este acordo foi rompido após o primeiro choque do petróleo em 1973, quando os países europeus duvidaram dos planos para a UME estabelecidos no relatório. Os choques de oferta da década de 70 somados às flutuações nas taxas de desemprego e inflação dos países europeus às quais acompanharam flutuações divergentes das taxas de câmbio, levaram a uma quebra do movimento rumo à unificação monetária.

Em 1979, a Comunidade Económica Europeia (CEE) criou o Sistema Monetário Europeu (SME) composto por 12 países, que tinha como objetivos estabilizar as taxas de câmbio, reduzir a inflação e preparar a unificação monetária europeia.. Para tal desenvolveu-se em torno de quatro elementos principais: Uma unidade monetária europeia (ECU)¹⁰, um mecanismo cambial de intervenção,, além de um mecanismo de crédito e de transferência de curto prazo para defesa das moedas fracas, obtendo sucesso até o início da década de 90.¹¹

¹⁰ Tratava-se de uma moeda composta, formada por percentagens determinadas de cada uma das moedas participante estabelecidas em função da contribuição do respectivo país ao PNB da Comunidade e às trocas comunitárias. O valor do conjunto calculava-se multiplicando o peso atribuído a cada moeda pela sua taxa de cambio em relação ao ecu.

¹¹ Até Agosto de 1993, as 12 moedas podiam flutuar na faixa de 1,125% para cima ou para baixo. Após essa data, somente o florim holandês e o marco alemão ficaram restritos a esse percentual. As demais tiveram flutuações bem maiores – 7,5% para cima ou para baixo.

Um ponto relevante do SME é a banda de flutuação das taxas de câmbio bilaterais (Exchange Rate Mechanism). As taxas de câmbio poderiam variar, em torno de 2,25% em relação umas as outras, para cima ou para baixo. No total, teríamos 36 relações cambiais, já que nove moedas integravam o sistema. Consiste em um mecanismo de taxas cambiais fixas, porém podem ser ajustadas. Cada moeda estaria vinculada a 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. Para controlar as taxas dentro dessa banda, seria necessária a intervenção ilimitada dos Bancos Centrais.

Só mais tarde, através do Ato Único Europeu (Single European Act), de 1986, puderam ser estabelecidas as bases para a introdução da moeda única, o qual comprometia 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. Constitui a primeira modificação substancial do Tratado de Roma. A revisão do Tratado que então foi levada a cabo, pretendia eliminar as restrições de todo o tipo que ainda impediam que se pudesse falar de um mercado verdadeiramente único.

A proposta só tornou-se concreta em 1988, com a aprovação do Relatório Delors, que propunha estágios concretos com progressos paralelos nos campos econômicos e monetários para a criação da UME. O Relatório pormenorizou todos os aspectos necessários para a construção de um novo regime monetário e tinha como objetivos reforçar a cooperação entre os bancos centrais, criar um Sistema Europeu de Bancos Centrais, conseguir uma transferência progressiva do poder de decisão em matéria política monetária para as instituições supranacionais, onde as políticas estruturais e regionais seriam comuns e existiria uma coordenação da política macroeconômica, fixar de forma irrevogável as paridades das moedas nacionais, as quais acabariam sendo substituídas pela moeda única européia, 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.

Os 12 Estados-membros da União Européia que adotaram a moeda única são, Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia. A Inglaterra não se interessou em participar da UME pois preferia manter sua política monetária independente e ter espaço de manobra no desenvolvimento da Libra como moeda de troca internacional. A relativa alta taxa de juros e de inflação inglesa também foram dadas como justificativa.

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, apresentou uma estratégia gradualista para a unificação monetária.

Assim em 1992, firmando-se o Tratado de Maastricht caracterizado como base jurídica da nova moeda. Nesse projeto da UME o mercado seria o mesmo quer estivesse em Lisboa, Dublin ou Roma. O que continuaria a diferenciar os vários espaços no interior da Comunidade era apenas a moeda, ou seja, todas as regras seriam iguais para os países membros, mas em Lisboa usavam-se escudos, em Dublin libras e em Roma liras, nada garantia que o valor entre essas moedas se mantivesse estável. Só a moeda não podia ainda ser qualificada de única., Para a moeda européia se tornar realidade, foi preciso a manifestação de uma extraordinária vontade política de doze dos quinze países da União Européia e de seus dirigentes.¹²

A UME pode ser caracterizada como uma zona com uma moeda única, o euro, no mercado único da União Européia (UE), onde há total circulação de pessoas, bens, serviços e capitais. Em geral, pode-se dizer que o objetivo principal da UME é conseguir a estabilidade dos preços, pois países com desempenho fiscal e monetário muito divergentes poderiam desestabilizar a união monetária e causar fortes pressões inflacionárias. O Tratado torna claro que assegurar a estabilidade de preços é o contributo mais importante que a política monetária poderá prestar a fim de alcançar um quadro econômico favorável e um baixo nível de desemprego.

¹² Inglaterra, Suécia e Dinamarca permanecem, por enquanto, fora da UME.

Acredita-se que as empresas que consigam controlar os seus custos de produção terão grandes benefícios, assim como, as Administrações Públicas (já que com o controle do déficit diminuirá a sua pressão fiscal), e os consumidores, que irão observar um aumento de produtos e serviços com menores preços, devido à maior concorrência, e a quem será mais barato solicitar um crédito e viajar pelos países da zona euro ao não ter que arcar com os custos do câmbio das moedas.

No contexto econômico vivido no início dos anos 90, não se pressupunham grandes problemas para a unificação monetária na Europa, além de importantes motivações levaram esses países a aderir a UME. Talvez a principal delas era a possibilidade de desestruturar o domínio americano e a influência do dólar no mundo, principalmente após a Guerra Fria onde a hegemonia norte americana ameaçava ascender.

Do ponto de vista internacional pode-se dizer que o dólar é a moeda que domina a economia mundial. A sua importância se fortalece por ser meio internacional de pagamento e instrumento geral de trocas. Se a área de circulação de uma moeda aumenta, é natural que o acréscimo da procura dessa moeda conduza à sua valorização. O seu domínio não é contestado por nenhuma das outras, embora o seu espaço de circulação tenha vindo a reduzir-se lentamente. É isso que a UME pretende, criar uma nova moeda que venha a se fortalecer frente ao dólar.

3.2 Tratado de Maastricht

O Tratado de Maastricht é talvez o mais conhecido tratado europeu, pois com ele se iniciou o caminho que levou, esse ano, à entrada em circulação da moeda única europeia, o Euro. As negociações desse tratado nascem com a vontade de realizar entre os Estados membros da CEE uma integração no setor da política econômica, através de uma forte convergência das economias dos países e, passo mais importante, através da introdução de uma moeda única europeia. O Tratado de Maastricht não é importante somente porque marca o primeiro passo concreto em direção a UME, mas também porque com ele se passa da Comunidade Europeia para a UE, reforça-se a cooperação entre os Estados membros no campo da política externa e alcança-se o conceito de cidadão europeu.

O Tratado foi assinado em 7 de fevereiro de 1992 em Maastricht, uma cidadezinha do mesmo nome, na Holanda perto da fronteira com Alemanha e Bélgica, e logo depois da assinatura, não teve uma vida fácil. Exatamente porque marcava um importante avanço no caminho da integração europeia, alguns países com menos vocação europeia não ficaram muito satisfeitos. Nesse tratado, foram definidas algumas datas importantes do cronograma da integração, visando assegurar uma transição estável para a moeda única e também aumentar o bem-estar dos países participantes. Sendo assim, o Tratado de Maastricht condicionava a realização da união monetária à obtenção de um grau suficiente de convergência das situações econômicas dos Estados membros e à independência dos bancos centrais, que deveria ser assegurada pela legislação nacional.

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. Mas apenas uma alta independência formal não é suficiente para a independência efetiva do BCE. Para diminuir a possibilidade de que ocorram divergências fortes nas taxas de inflação, na situação fiscal e em outros índices que ponham em risco a credibilidade da política monetária na transição para o euro, a convergência nominal das economias também é necessária à realização da união monetária e à sua estabilidade futura [Giambiagi e Rigolon (1998)].

A convergência deve ser apreciada com base numa diversidade de critérios, definidos pelo próprio Tratado de Maastricht:¹³

a. A estabilidade de preços, a taxa de inflação de cada Estado Membro não deve exceder em mais de 1,5 ponto percentual da média das taxas dos três Estados-membros com a melhor performance em matéria de estabilidade de preços. A inflação será calculada com base no índice de preço ao consumidor (IPC), levando em consideração as diferenças nas definições nacionais.¹⁴

b. A situação das finanças públicas deve apresentar um "caráter sustentável" de acordo com dois critérios: a relação entre déficit orçamentário e PIB não devia ultrapassar um valor de referência igual a 3% , “a menos que o déficit como proporção do PIB tenha declinado substancialmente e continuamente, chegando perto de 3%”. Já relação entre dívida

¹³ Será feita posteriormente uma análise dos indicadores de convergência observados pelo Tratado.

¹⁴ A título de exemplo, em 1996, a média de inflação dos países membros da UE foi de 2,6% e a média dos três países de inflação mais baixa foi de 1,1%. E em 1997 esta taxa máxima de inflação era de 2,8%.

pública e PIB não devia ultrapassar um valor de referência igual a 60%, “a menos que a relação dívida/PIB esteja suficientemente reduzida a um ritmo satisfatório”.

c. A estabilidade das taxas de câmbio, ou seja, a moeda de cada Estado Membro deve respeitar as bandas de flutuação previstas pelo mecanismo de taxa de câmbio do SME, sem ter sofrido qualquer desvalorização nos dois anos que antecederam a adesão à moeda única.

d. O nível das taxas de juro de longo prazo que permite avaliar o caráter de durabilidade da convergência atingida e da estabilidade cambial não pode ultrapassar em mais de 2 pontos percentuais a média das taxas dos três Estados Membros que realizaram a melhor performance em termos de estabilidade de preços.¹⁵

Os critérios explicitados acima não foram exigidos de forma rígida para os países, optou-se por ter uma margem de flexibilidade para facilitar a adesão dos países à unificação¹⁶ e incentivar um maior número de países a se interessarem pelo sistema de moeda única. O Tratado previa uma interpretação mais amena dos limites de déficits e endividamento.

O segundo estágio, que teve início em 1994, foi marcado por uma maior convergência das políticas económicas domésticas e pela criação do Instituto Monetário Europeu (IME)¹⁷, que foi fundado para reforçar a cooperação monetária entre os bancos centrais e funcionou como o embrião do Banco Central Europeu (BCE), que foi instituído formalmente em junho de 1998. Para apoiar a integração do mercado monetário, o IME e os Bancos Centrais Nacionais estão a desenvolver um sistema interbancário de transferência de fundos – O Sistema de Pagamentos por Grosso TARGET (Sistema de Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidação pelos Valores Brutos em Tempo Real) – capaz de processar pagamentos transnacionais denominados em Euro de forma tão regular como se fossem pagamentos domésticos, podendo o intervalo de tempo entre o débito da conta da instituição que envia o pagamento e o crédito da conta destinatária vir a ser apenas de alguns segundos. O TARGET ligará os sistemas domésticos

¹⁵ Como exemplo, em 1996 a média da taxa de juros de longo prazo nos três países de inflação mais baixa foi de 6,7%. E em Junho de 1997, a taxa máxima era de 7,8%.

¹⁶ Em 1996, só três países da UE tiveram dívidas abaixo do limite de 60% do PIB e também somente três obtiveram déficits público de até 3% do PIB. Apenas Luxemburgo respeitou os dois limites.

¹⁷ O IME é dirigido por um conselho composto por um Presidente e pelos governadores dos bancos centrais nacionais.

de pagamentos que os Bancos Centrais Nacionais concordaram pôr em funcionamento nos respectivos países. Esse sistema contribuirá significativamente para o estabelecimento de sistemas de pagamentos seguros e eficientes, reduzindo os riscos sistêmicos e de liquidez.

O BCE e os bancos centrais nacionais serão totalmente independentes das instituições políticas e privadas dos Estados Membros e da UE. A independência dos membros dos órgãos de decisão do BCE (Conselho de Governadores e Comissão Executiva) está assegurada pelo Tratado, que entre outras disposições, contém a limitação dos cargos dos membros da Comissão Executiva a um mandato, não renovável de oito anos¹⁸.

Não haverá um Ministério de Economia e Finanças europeu porque as políticas econômicas manter-se-ão sob a responsabilidade dos Estados Membros, mesmo depois da introdução do euro, ao contrário do que se passa com a política monetária, que passará a ser da responsabilidade do BCE. Todavia, os governos dos Estados Membros deverão conduzir suas políticas econômicas de modo a alcançar os objetivos estabelecidos pela UE, isto é, sobretudo evitar déficits orçamentários excessivos.

Para uma correta avaliação dos critérios estabelecido no Tratado, o BCE utiliza um vasto conjunto de indicadores econômicos e financeiros através dos quais determina a tendência futura de variação dos preços que lhe permitirá formar uma opinião sobre eventuais riscos que influenciem a estabilidade dos preços. Esses indicadores incluem as variações salariais, os índices de custos, o comportamento das taxas de câmbio, as cotações das obrigações, as políticas orçamentais nacionais, inquéritos a empresas e consumidores, etc., bem como as previsões efetuadas por instituições internacionais.

O BCE junto com os bancos centrais nacionais forma o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), cujos estatutos determinam que o seu principal objetivo é assegurar a estabilidade de preços. As missões essenciais do SEBC consistem em definir e executar a política monetária da zona do euro, dirigir operações de divisas e deter e gerir as reservas oficiais dos Estados Membros. É ainda responsável por promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamento e contribuir para as atividades das autoridades nacionais

¹⁸ A independência do BCE será similar à do Bundesbank (banco central da Alemanha).

competentes em matéria de fiscalização das instituições de crédito e de estabilidade do sistema financeiro. O SEBC atuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, incentivando a repartição eficaz dos recursos.

As restrições fiscais do Tratado foram motivadas por questionamentos acerca dos impactos da unificação monetária nas políticas fiscais dos países membros. Nota-se, que a princípio, uma união monetária pode aumentar os incentivos para acumulação de dívidas e déficits públicos demasiados. Sob políticas monetárias independentes, cada país internaliza o custo de uma dívida pública elevada através do aumento da taxa de juros doméstica ou da deterioração das expectativas inflacionárias. Em contrapartida, sob uma união monetária, os países tendem a acumular dívida pública e transferir seu financiamento para os demais países. Isso pode levar a taxas de juros mais altas para os títulos públicos, crises bancárias e políticas fiscais mais restritivas, além de ser um risco para a estabilidade macroeconômica. Dados os possíveis incentivos à acumulação excessiva de dívida após a introdução da moeda única e os riscos de credibilidade financeira e a independência do BCE, as restrições fiscais do Tratado de Maastricht são vistas como um mecanismo de proteção com o objetivo de assegurar a estabilidade da UME.¹⁹

O Tratado também estabeleceu restrições de socorro financeiro através da cláusula no-bail-out²⁰, que estabelece que nem a União Europeia nem os países da UME têm responsabilidade perante as dívidas nacionais de outro país membro da UME em caso de emergência. Essa cláusula não tem muito sentido, uma vez que se acredita que se algum país da UME estiver realmente a beira da falência não será deixado em apuros pelos demais integrantes, pois isso poderia ter conseqüências negativas para todos.

Ao Tratado de Maastricht seguiu um período difícil²¹ para a integração europeia, período que foi superado lentamente e com muitos sacrifícios. Quando foram bem absorvidas as disposições do Tratado de Maastricht, começou-se a pensar em um novo tratado que marcasse um novo avanço no caminho da integração. Mas talvez pela experiência de Maastricht ou por causa de um menor impulso europeu, o Tratado de

¹⁹ Ver Goodhart (1997) e Bovenberg, Kremers e Masson (1990), citados por Giambiagi e Rigolon (1998).

²⁰ Ver artigo 104b n° 1 do Tratado de Maastricht.

²¹ Principalmente os problemas ocorridos em quase toda a Europa de desemprego crescente e as dificuldades com a unificação alemã.

Amsterdã revelou-se um modesto tratado, realizado com extrema prudência e talvez um pouco de medo. De qualquer forma permanece um tratado muito importante, que reforça os objetivos alcançados com os tratados anteriores e que lança as bases para uma mais forte cooperação a nível europeu. O projeto de uma Europa unida, mais forte economicamente e livre de conflitos como os que a minaram durante a primeira metade do século, passa uma fase de fundamental importância com a introdução do Euro como moeda comum, desde 1999.

3.3 O Euro em circulação

Dez anos após a assinatura do Tratado de Maastricht, as notas e moedas em euros começaram a circular no dia 1.º de janeiro de 2002, o que corresponde ao verdadeiro Dia D da moeda única em 12 dos 15 países da União Europeia (UE). A terceira etapa dessa União Económica e Monetária começou no dia 1º de janeiro de 1999, marca um passo histórico na construção europeia, uma vez que, Estados soberanos substituíram as suas moedas nacionais por uma moeda comum (euro) e transferiram as suas competências em termos de política monetária para uma estrutura supranacional.

Quanto à circulação de notas e moedas, o Conselho de Ministros da Economia e Finanças da UE (ECOFIN), aprovou em novembro de 1999 a Declaração Comum sobre a introdução de notas e moedas em euros, propondo aos Estados Membros a redução do período final de coexistência, cuja duração prevista inicialmente era até 30 de Junho de 2002, no máximo. A proposta foi bem recebida por todos os governos. Sendo assim, a última e mais delicada etapa deste processo ficou marcada para o dia 1º de janeiro de 2002, quando ocorreu efetivamente o início da circulação do euro, completando uma espetacular reforma económica e monetária na economia mundial. O Euro passou a ser a moeda única de uma população superior a 300 milhões de pessoas.

Do ponto de vista das relações monetárias internacionais, a criação do euro só pode ser comparável à substituição (após a primeira Grande Guerra) da libra inglesa pelo dólar americano como moeda de referência internacional. Assim, tem-se em perspectiva um

sistema assente no bilateralismo monetário,²² ou seja, onde duas moedas poderão desempenhar um papel essencial e de igual importância no Sistema Monetário Internacional (SMI).

Desde que ficou acertada a unificação monetária, as lojas dos 12 países passaram a colocar nas etiquetas os preços na moeda local e em euro. Foi a forma encontrada para que as pessoas se acostumassem à conversão. A moeda também existia de forma "virtual", em transações financeiras, e passou a valer para a impressão de cheques de viagem. Várias campanhas foram feitas através dos meios de comunicação social que incluiu anúncios na televisão e na imprensa, folhetos informativos, que focavam atingir não só os adultos, mas também muitas vezes as crianças. Essas campanhas visavam ajudar as pessoas a reconhecerem, rápida e facilmente, a nova moeda.

As antigas e a nova moeda, em alguns países, coexistiram até o final de fevereiro deste ano quando tiveram que entregar as antigas notas e moedas, consideradas símbolos de soberania, em troca de outras novas, com valores, desenhos e dimensões diferentes. Deu-se o fim das antigas moedas como o marco alemão, o franco francês, a lira italiana, e o escudo português. A partir dessas datas, os moradores das nações envolvidas na unificação só puderam efetuar pagamentos na nova moeda, o Euro. As moedas antigas, entretanto, puderam ser trocadas pela rede bancária até o dia 30 de junho.

A principal razão que justifica a espera para a circulação efetiva do euro até 2002 reside no tempo que demorou a impressão e cunhagem da nova moeda, trata-se de cerca de 14.500 milhões de notas e 50.000 milhões de moedas. A escala desta operação é espetacular, pois se fossem empilhadas, as moedas de euro atingiriam uma altura de 78.870Km, ou seja, 1,4 milhões de vezes a altura da Torre de Pisa. Em janeiro de 2002 entraram em circulação 10.000 milhões de notas, o restante foi mantido em reserva.

Nem todos os países conseguiram satisfazer plenamente os critérios quantificados estabelecidos para a entrada na zona do euro, como, por exemplo, o déficit orçamentário

²² Até à primeira Guerra Mundial o sistema monetário, assentava fundamentalmente em torno da Libra, tendo depois o dólar passado a desempenhar esse papel, após 1945 com os acordos de Bretton Woods. Mesmo com o fim do sistema de Bretton Woods, o dólar continuou desempenhando o papel fundamental, mantendo-se a situação de unilateralismo monetário.

correspondendo a 3% do PIB e a dívida pública a menos de 60% do PIB. Como a conjuntura era favorável, optou-se por uma posição mais flexível a fim de que a unificação monetária se concretizasse depressa com o euro.

O sonho dos líderes europeus pós-2.^a Guerra Mundial de um continente econômica e politicamente unificado deu um grande passo rumo à concretização, e o número de integrantes da União poderá facilmente chegar, dos atuais 12, a 20 ou mais países à medida que a União Européia se expande para o leste. Além disso, a zona monetária do euro vai muito para além dos países que utilizam esta moeda como unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor. Neste sentido, é de se esperar que outros países liguem suas moedas, de uma forma ou de outra, ao euro.

O discurso político nem sempre é esclarecedor, tornando-se por vezes confuso e contraditório. Enquanto para uns será um mal de consequências imprevisíveis, para outros a varinha mágica que vai resolver todos os problemas e dificuldades. É preciso não dramatizar, procurando ter idéias claras sobre um processo que neste momento se tornou irreversível. Se o objetivo fundamental da Moeda Única é fortalecer o velho continente e inverter a tendência de declínio econômico, para lidar em pé de igualdade com os Estados Unidos e o Japão e outras potências baseadas em economias fortes e competitivas, não há que hesitar e perder tempo. O fenômeno da globalização, o jogo do comércio mundial, a queda das barreiras alfandegárias, exigem uma atenção e cooperação cada vez maiores.

A mais abrangente, e talvez a menos ponderável, das consequências decorrentes do Euro dirá respeito ao equilíbrio de poder no sistema internacional. O êxito da moeda comum significará maior unidade entre os países comunitários e, conseqüentemente, maior projeção da UE como potência política e econômica. O Euro, que implica significativa cessão de soberania nacional na gestão econômica do Estado e, portanto, uma das mais ousadas tarefas de coordenação entre países, tenderá a fortalecer a unidade européia, ao torná-la mais madura para políticas comuns, inclusive para uma política externa única.

A consequência prática da maior projeção européia poderá ser, assim, um progressivo reequilíbrio de forças no sistema internacional, no sentido da desconcentração do poder mundial e da redução do espaço para o exercício do unilateralismo. Pelo menos,

espera-se que não haverá mais crise cambial na UE em razão do que se passa nos Estados Unidos e no resto do mundo. Favorecerá a unificação política da Europa e ampliará a influência do continente em organizações econômicas internacionais. Além disso, submetidos a uma política monetária única, os países da zona do euro irão doravante gerir as taxas de juros em função de seus interesses internos – e não mais exclusivamente em função de suas relações com o exterior. Apesar desses mecanismos, a UE não estará de todo a salvo dos efeitos de uma crise.

Do ponto de vista estritamente econômico, a implantação da nova moeda também terá efeitos muito expressivos. A unificação efetiva do mercado europeu tornará mais rápido o transbordo de mercadorias em todos os países aderentes ao Euro e naqueles que o utilizarem como moeda de referência (a Europa Central, as zonas bálticas e mediterrâneas e mesmo escandinavas e britânicas). Também nos mercados financeiros, uma fonte uniforme de créditos produzirá maior volume de recursos do que a soma dos mercados financeiros nacionais. Os custos de captação tenderão a ser reduzidos, bem como, no caso dos empréstimos com combinação de moedas, os encargos adicionais derivados da mobilização de diferentes denominações. A concorrência da oferta decorrida da competitividade dos grandes bancos europeus poderá também reduzir as taxas de juros e eventualmente os prêmios de risco.

Além disso, os residentes da zona do euro irão economizar diversas formas de custos de transição. Em viagem ao estrangeiro ou em trocas comerciais serão beneficiados de uma diminuição dos custos de troca, de conversão e de gestão de risco cambial limitando-se aos países da UME. Também haverá por meio da publicação de todos os preços de bens e serviços em todo o território que cobrirá mais transparência e mais concorrência ao mercado europeu; exigindo dos Estados participantes uma conduta econômica rígida, o comércio interno será impulsionado, uma melhor alocação de recursos será assegurada, a poupança e os investimentos serão favorecidos, promovendo o crescimento e o emprego.

Se as vantagens da moeda única européia são enaltecidas, também se destaca a posição de críticos que a tem como uma proposta negativa ao desenvolvimento econômico, face principalmente aos altos custos para a transição, e, que as vantagens previstas somente seriam alcançadas a médio e a longo prazo. Referidos custos são demonstrados pela

manutenção das moedas nacionais por três anos, entendidos como período de transição. Isto porque com a coexistência de moedas, poderá deflacionar a moeda mais valiosa. Haverá necessidade de manter dupla contabilidade e terá necessidade, ainda, da existência de dois sistemas financeiros. Ainda leva-se em conta o custo social, verificado no risco da deflação e de aumento do desemprego.

Mas o teste decisivo para saber se o euro “deu certo” e constitui, de fato, a base da união econômica e monetária europeia, ocorrerá no dia em que um dos grandes países da área conhecer grave crise política, social ou financeira, que, para ser solucionada, exigirá prova concreta e imediata da solidariedade dos parceiros. “Mais dia, menos dia, esta crise se produzirá”.²³ A moeda única precisa construir sua reputação, sua credibilidade – e isto demanda tempo, tanto mais que sua apropriação popular está ocorrendo numa conjuntura econômica menos favorável e que talvez se prolongue ainda por um prazo imprevisível, contrariamente ao que se passou no momento de sua adoção oficial em 1999, quando o mundo registrava marcas alentadoras de crescimento e queda do desemprego.

O sucesso do Euro é um pressuposto fundamental para a realização de uma Europa onde as pessoas, serviços, capitais e bens possam circular livremente. A história está sendo escrita...

²³ Prognóstico de um dos mais reputados analistas europeus, Jean Boissonat, antigo integrante do Conselho de Política Monetária do Banco da França

4. Análise Empírica

4.1 Indicadores de Convergência

Em geral, “uma área monetária será ótima ou não de acordo com as seguintes relações entre os países participantes: a) o grau de integração comercial; b) a simetria dos ciclos econômicos; c) o grau de mobilidade do trabalho; e d) a convergência da inflação e outras variáveis macroeconômicas” [Giambiagi e Rigolon (1997)]. Teoricamente, quanto maiores fossem as inter-relações entre os países, frente aos critérios acima, mais adequada será a integração monetária. Pesquisas empíricas vêm se desenvolvendo tendo como base esses critérios.

Bayoumi e Eichengreen (1997), por exemplo, elaboraram um índice visando medir o grau de convergência entre os países membros da UME com base nos dados de integração comercial através do nível de exportação bilateral e tamanho das economias com base na taxa de crescimento real da produção doméstica. Analisando esse índice de integração monetária ótima, eles identificaram que os países se dividiam em três grupos: primeiro os preparados para integrarem a UME (Alemanha, Áustria, Bélgica, Holanda, Irlanda e Suíça); segundo os em convergência para a UME (Espanha, Grécia, Itália, Portugal e Suécia); e, por último, os com baixa convergência para integrarem a UME (Dinamarca, Finlândia, Noruega, Reino Unido, e de maneira inesperada a França).

Frankel e Rose (1997) fizeram uma forte crítica a esse critério para avaliação de uma área monetária ótima. O principal questionamento deles foi com relação à análise separa do grau de integração comercial entre os países e a simetria dos ciclos. Eles acreditam que ambos os critérios além de serem inter-relacionados, são endógenos ao processo. Isso quer dizer que uma análise de dados históricos identifica de forma inadequada os candidatos a uma integração monetária, uma vez que com a união monetária, a estrutura das economias participantes muito provavelmente irá mudar (essa observação é uma aplicação da crítica de Lucas).

Estes autores argumentam que a entrada na UME pode aumentar a integração comercial entre os países (o inverso não precisa ser necessariamente verdade). Uma maior integração pode modificar os ciclos econômicos nacionais tornando-os mais ou menos

correlatados. Eles exemplificam um caso em que os países se tornam mais especializados na produção de bens nos quais tenham vantagens comparativas. Neste exemplo, a sensibilidade do país a choques setoriais irá aumentar, ou seja, haverá redução da correlação entre as economias apesar de ter aumentado a integração comercial. No caso contrário, a intensificação nas trocas comerciais levaria a um aumento na simetria dos ciclos. Isso acontecerá se os choques de demanda predominarem ou se os choques de oferta entre os países forem semelhantes.

Na opinião dos autores, o último caso é mais provável de ocorrer. Mesmo assim eles sentiram necessidade de uma comprovação empírica. Para isso, usaram dados de comércio bilateral e ciclos econômicos de 20 países industrializados num período de 30 anos e concluíram que o aumento da integração reduz a assimetria bilateral dos ciclos econômicos.

Esses resultados possibilitam a elaboração de diversas conclusões sobre possíveis conseqüências da UME. A mais forte delas seria o fato de que a liberalização comercial na Europa deve estimular a integração comercial e, conseqüentemente, obter ciclos econômicos mais sincronizados. Simultaneamente, os benefícios da união monetária irão aumentar e seus custos diminuir.

4.2 Análise dos ciclos econômicos

Os países membros da integração, avaliaram com cautela os custos e benefícios de entrarem na UME. Uma maneira desses países obterem maiores benefícios com a união monetária é a de terem suas economias mais integradas com a dos outros países membros. A análise do coeficiente de correlação das taxas de crescimento do produto interno (PIB) entre os países par a par pode servir como forma de medir o grau de sincronia dos ciclos econômicos nacionais. Os coeficientes foram calculados com base nas taxas de crescimento do PIB, sendo que as tendências foram removidas²⁴.

²⁴ As tendências foram medidas com o filtro de Hodrick-Prescott.

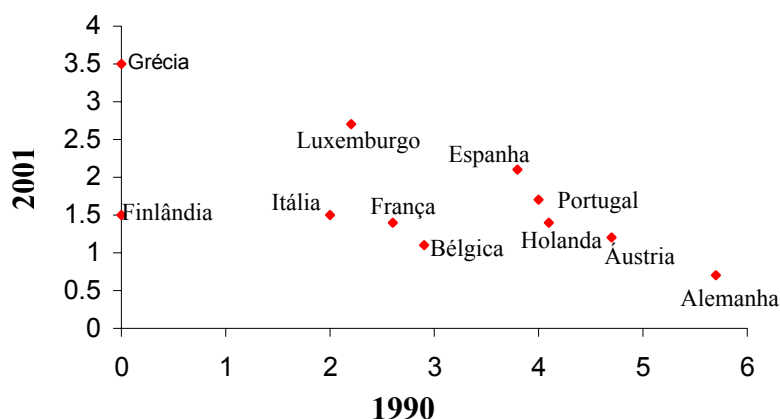
Tabela 1 :
Coefficiente de correlação bilateral com base no crescimento do PIB trimestral

	Áustria	Bélgica	Finlândia	França	Alemanha	Irlanda	Itália	Holanda	Portugal	Espanha
Áustria	1									
Bélgica	0.59325	1								
Finlândia	0.776	0.64699	1							
França	0.59227	0.95999	0.6473	1						
Alemanha	0.56738	0.93217	0.62126	0.92759	1					
Irlanda	0.87163	0.71253	0.72136	0.71739	0.672623	1				
Itália	0.52565	0.87342	0.58566	0.89113	0.866816	0.73033	1			
Holanda	0.596	0.96872	0.65448	0.95853	0.930867	0.69535	0.86721	1		
Portugal	0.42999	0.77929	0.50065	0.80528	0.717518	0.74219	0.73881	0.74773	1	
Espanha	0.48822	0.87587	0.59785	0.88154	0.840558	0.75168	0.84779	0.87737	0.80201	1

A tabela apresenta correlações que podem no geral ser consideradas boas, ou seja, a maioria dos países mostra forte, ou pelo menos satisfatório, grau de simetria dos ciclos. O maior coeficiente foi obtido na relação entre a Bélgica e a Holanda, talvez por serem países bem parecidos e estarem integrados. Todos os coeficientes estão acima de 0.5, com exceção da correlação de Portugal e Espanha com a Áustria, isso faz com que os Estados tenham mais benefícios ao participarem da UME, pois quanto mais sincronizados estiverem os ciclos econômicos, maior o benefício que poderão obter.

Além disso, as distâncias entre as taxas de crescimento do produto nacional dos diversos países da UME diminuíram claramente comparando o ocorrido no ano de 1990 com o de 2001, mostrando assim uma forte tendência de aproximação dessas taxas ao longo dos anos. Isso pode ser observado no gráfico 1, na medida em que há um intervalo (entre a taxa máxima e mínima) bem menor no ano de 2001 do que em 1990, onde a dispersão é bem maior.

Gráfico 1 :
Taxas de Crescimento do Produto dos países da UME

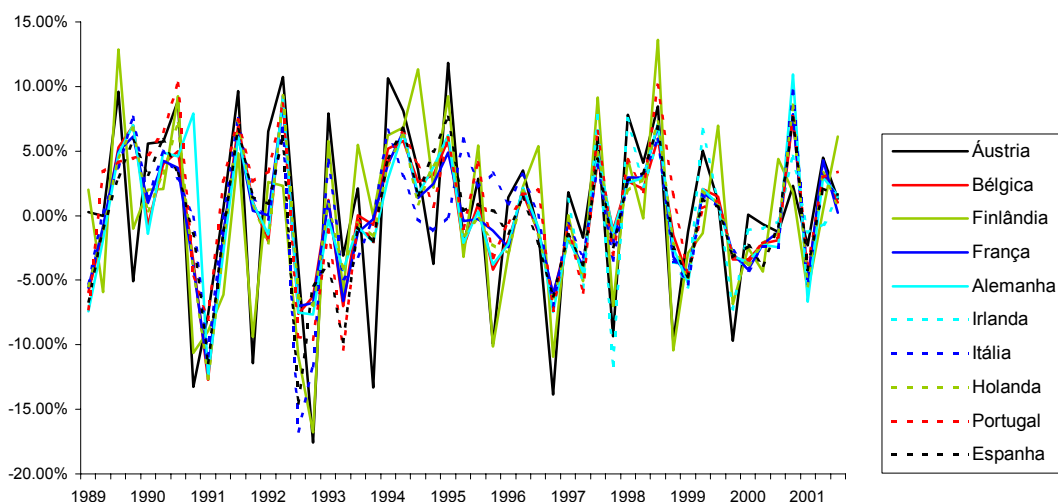


Fonte: OECD.

A análise da simetria dos ciclos econômicos entre os países participantes serve como um dos critérios para avaliar até que ponto uma área monetária pode ser realmente considerada ótima. Por isso, a necessidade de aprofundar essa questão e analisar o grau de sincronia do crescimento do produto doméstico de outra forma.

O gráfico 2 reforça a observação vista até então, ou seja, de que há uma forte correlação entre os ciclos. As taxas dos Estados membros tendem a percorrer o mesmo caminho, analisando o período de 1989 a 2001. Há alguns saltos que se distanciam em determinados instantes, mas que foram diminuindo com o tempo, principalmente do ponto de vista da distância com relação às taxas dos demais países membros.

Gráfico 2 :
Taxas de Crescimento do Produto dos países da UME



Fonte: OECD.

Nota: Essas taxas foram obtidas através da diferença entre a taxa de crescimento do PIB e a tendência do PIB ao longo do tempo, calculada através do Hodrick Prescott Filter (HPF).

4.3 Análise do desempenho dos Países Membros

Uma UME plenamente operacional, porém, não chega com garantia de sucesso. Existe um enorme problema: esta união cria uma política de moeda única para um grupo de economias nacionais bastante diferentes que freqüentemente experimentam padrões divergentes de ciclo econômicos. Enquanto as condições do ciclo econômicos diferirem significativamente entre os países da UME, não há como a política do banco central evitar a criação de graves problemas para alguns países membros. Os planejadores da união monetária pensaram que a imposição de uma política de moeda única, combinada com o livre comércio entre os integrantes, provocaria condições para uma convergência rápida, produzindo um grupo unificado.

Sendo assim, os países europeus, para participarem da UME, tiveram que preencher os chamados critérios de convergência²⁵ para assegurar que os participantes apresentassem um certo grau de homogeneidade econômica. Essa homogeneidade foi medida segundo a estabilidade do nível dos preços, das taxas de câmbio, a evolução das taxas de juros nominais a longo prazo e da disciplina orçamentária. Um outro critério que representa uma condição necessárias para a participação na UME é a independência dos bancos centrais nacionais.

O trecho relevante do Tratado de Maastricht a esse respeito, é o seguinte²⁶:

“A Comissão e o IME apresentarão relatórios ao Conselho sobre os progressos alcançados pelos Estados membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Econômica e Monetária. Esses relatórios devem conter um estudo da compatibilidade da legislação nacional de cada Estado membro, incluindo os estatutos do seu banco central nacional, com o disposto nos artigos 107 [independência do BCE quanto ao recebimento e solicitação de instruções de outras instituições] e 108 [adaptação das legislações nacionais aos estatutos do SEBC] do presente Tratado e nos estatutos do SEBC.

²⁵ Esses critérios foram estabelecidos no Tratado de Maastricht, explicado mais detalhadamente na seção 3.2 deste trabalho.

²⁶ Para a tradução desse texto do Tratado de Maastricht, foi utilizada a versão em português do Tratado divulgada pelo Centro de Documentação Européia, da Universidade de Coimbra, através da internet (<http://www.ci.uc.pt>).

Os relatórios analisarão igualmente a realização de um elevado grau de convergência sustentável com base na observância, por cada Estado membro, dos seguintes critérios:

- a realização de um elevado grau de estabilidade dos preços, que será expresso por uma taxa de inflação que esteja próxima da taxa, no máximo, dos três Estados membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços;

- a sustentabilidade das finanças públicas, que será traduzida pelo fato de ter alcançado uma situação orçamentária sem déficit excessivo;

- a observância, durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio do SME, sem ter procedido a uma desvalorização em relação à moeda de qualquer outro Estado membro;

- o caráter duradouro da convergência alcançada pelo Estado membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do SME deve igualmente refletir-se nos níveis das taxas de juros a longo prazo.

Os relatórios da Comissão e do IME devem ter, de igual modo, os resultados da integração dos mercados, o nível da evolução da balança de transações correntes e a análise da evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços.”

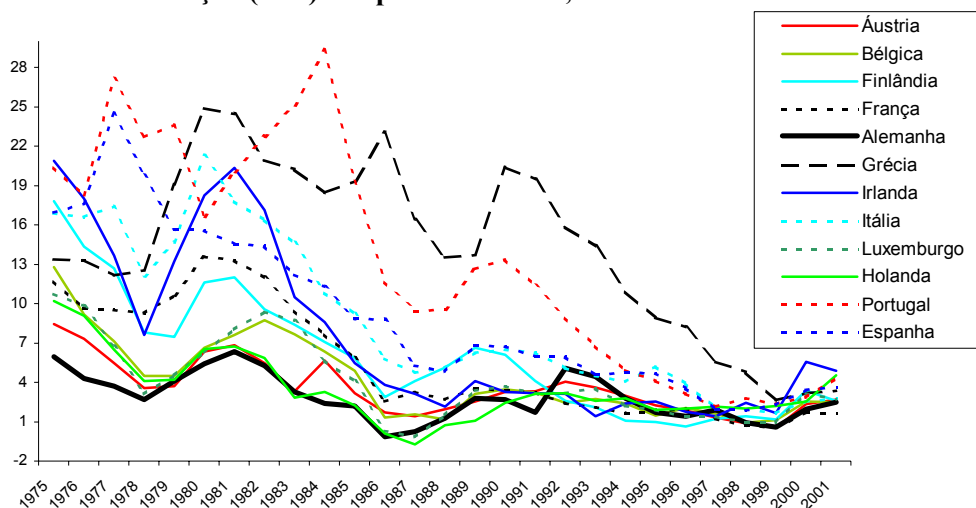
Como base do trecho acima serão feitas análises dos principais indicadores macroeconômicos que estão sendo permanentemente observados e controlados dos países integrantes da UME.

4.3.1 Convergência das taxas de inflação

A UME deverá ser uma comunidade de estabilidade, assim, é de fundamental importância “limitar o círculo dos países que entrarão na UME àqueles que, através do êxito no combate à inflação, têm demonstrado uma “cultura de estabilidade” e também estejam dispostos a pagar o preço para a manutenção da estabilidade monetária.”²⁷ Para tanto, deve-se observar a evolução das taxas de inflação dos atuais países da UE apresentadas no Gráfico 3.

²⁷ Citou-se aqui Winterberg, no Debate sobre a união econômica e monetária europeia, pág. 8.

Gráfico 3 :
Taxas da Inflação (IPC) nos países da UME, 1975-2001



Fonte: Fundo Monetário Internacional, International Financial Statistics (IFS).

No período de 1975 a 1997, houve um nítido recuo tanto das taxas médias de inflação dos países quanto da diferença entre os países com taxas de inflação mais altas e mais baixas. Com um alto grau de estabilidade, a UME realizou notáveis progressos no campo da convergência da inflação. De forma análoga, esse desenvolvimento também foi observado nos países que não pertencem a UME. Por isso, ele não deve ser visto como um resultado específico do SME, mas como um resultado de um melhor entendimento das sociedades mundiais sobre os custos de se ter inflação e os benefícios de se manter uma inflação baixa e estável.²⁸

Os níveis de inflação dos países convergiram à taxa alemã, pois no SME as moedas estavam vinculadas ao marco e essa era uma moeda bastante estável. As taxas de inflação caíram principalmente na 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. A convergência das taxas de inflação na década de 90 também pode ser explicada por decisões de políticas importantes, em especial a orientação da política monetária no sentido de estabilidade de preços e o crescente apoio recebido de outras áreas de política, tais como as políticas orçamentais e a evolução do custo do trabalho.

²⁸ Para maiores discussões e análises sobre a melhora do desempenho dos preços nos países da UME ver While Collins (1988), Russo e Túlio (1988) e Chowdhury e Sdogati (1990), citado por Winterberg (1997).

A partir de 1999, quando foi concluída a integração da política monetária e cambial, houve uma aproximação nos níveis de preços e um aumento na convergência da tendência entre os índices dos países membros. Pode-se dizer que os países da UME obtiveram sucesso com relação ao rumo que vem sendo dado aos índices de preços nos diversos Estados membros.

4.3.2 Convergência nas finanças públicas

Como um meio de proteção a fim de assegurar a estabilidade da UME, o Tratado de Maastricht estabeleceu restrições fiscais em relação ao déficit orçamentário e a dívida pública:

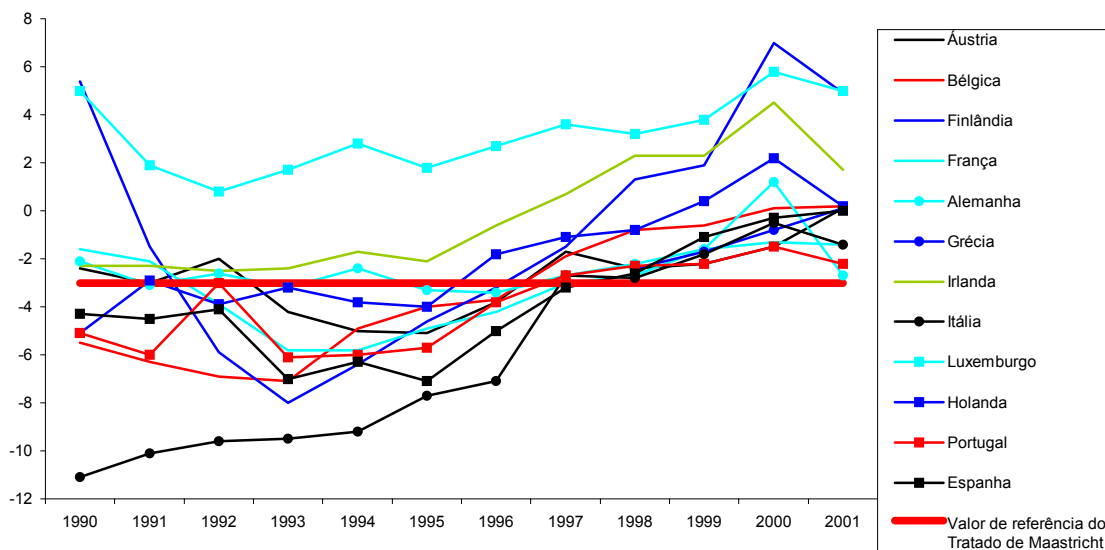
“A Comissão acompanhará a evolução da situação orçamentária e do montante da dívida pública nos Estados membros, a fim de identificar desvios importantes. Examinará, em especial, o cumprimento da disciplina orçamentária com base em dois critérios:

a) Se a relação entre o déficit orçamentário programado ou verificado e o Produto Interno Bruto (PIB) excede um valor de referência, exceto:

- se essa relação tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível que se aproxime do valor de referência; ou, em alternativa, se o excesso em relação ao valor de referência for excepcional e temporário e se aquela relação continuar perto do valor de referência.

b) Se a relação entre a dívida pública e o PIB excede um valor de referência, exceto se essa relação se encontrar em diminuição significativa e se estiver se aproximando, de forma satisfatória, do valores de referência”.

Gráfico 4 :
Déficit (-) ou Superávit (+) do déficit em relação ao GDP dos países da UME



Fonte: Fundo Monetário Internacional, Internacional Financial Statistics (IFS).

O gráfico 4 mostra o quão difícil foi para alguns países manterem-se numa proporção do déficit com relação ao produto menor que 3%. Durante a década de 90 houve uma tendência de melhora da situação fiscal dos países integrantes como um todo.

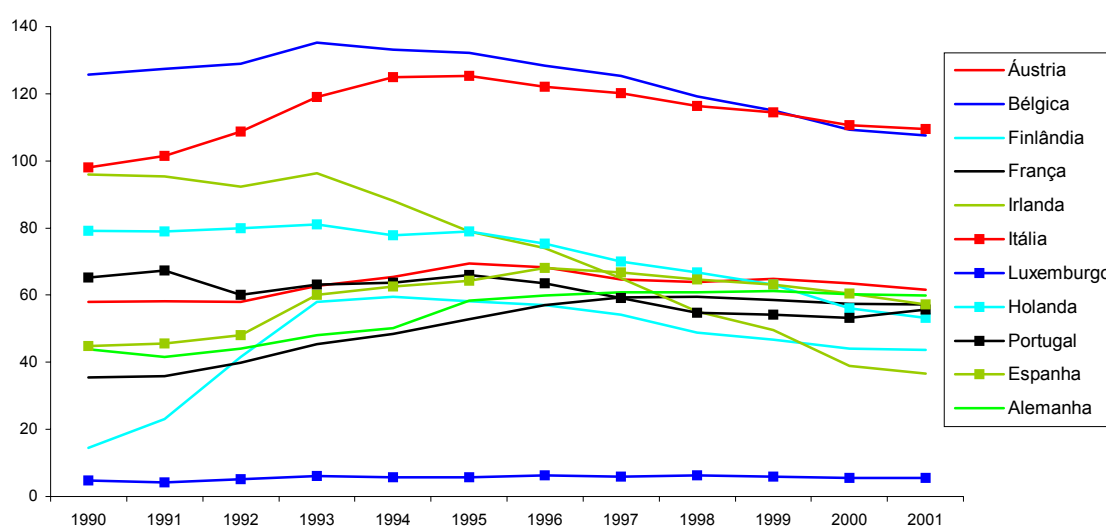
Nota-se que o Tratado de Maastricht não faz qualquer distinção com relação aos tipos de déficits do orçamento. O déficit de um determinado país pode estar inflado porque este país está em recessão ou pode ter sido amenizado por um boom econômico, pois quando uma economia entra em recessão, as receitas do governo caem, os gastos aumentam e é necessário que a meta de déficit seja flexibilizada. O contrário acontece em períodos de boom. Na verdade, o Tratado não reconhece que o aumento de impostos e a redução de despesas públicas reduzem o déficit, mas minam a economia; e uma recessão pode vir a diminuir os tributos e elevar as despesas do governo, gerando um aumento do déficit [Winterberg (1997)]²⁹.

Quase toda a Europa, enfrentou um sério problema durante meados da década de 90 que foi o desemprego crescente. A taxa de desemprego média europeia de 1997 era de 10,8% da população economicamente ativa. Os países que adotaram políticas de estímulo ao emprego e aumento de salários apresentaram piora nas finanças públicas que puderam ser recuperadas posteriormente.

²⁹ Essa é considerada uma forte crítica ao Tratado.

Em 1996, o déficit público italiano superou a marca de 7,0% do PIB, ficando bem acima dos 3% permitidos. Estes números colocaram em risco a adesão italiana à UME. Devido às dificuldades fiscais, a Itália chegou a sugerir a postergação da data de adesão do euro para primeiro de janeiro de 2000, mas recebeu apenas um tímido apoio da Áustria, Finlândia, Irlanda e Suécia. A Alemanha não considerou a hipótese de forma alguma.

Gráfico 5 :
Dívida doméstica em relação ao GDP dos países da UME



Fonte: Fundo Monetário Internacional, Internacional Financial Statistics (IFS).

Já uma dívida do setor público em níveis elevados exerce fortes pressões para que o banco central admita uma inflação mais alta, pois “com uma depreciação monetária mais rápida, por um lado, a dívida estatal também perde mais em valor e, por outro, rendas reais constantes, induzem a um aumento das receitas públicas”.³⁰ Por isso, há necessidade de se estabelecer limites para a dívida estatal.

A observação da disciplina orçamentária é uma precondição para um desenvolvimento econômico estável e sadio. Ela é necessária pois os Estados estão ameaçados de cair numa armadilha de endividamento. Com o aumento da dívida estatal, os encargos dos juros acabam por consumir grande parte da receita pública. Assim, com a necessidade de aumentar impostos e contribuições, diminui a margem de ação não somente

³⁰ Ver Winterberg (1997).

para o Estado, mas também para a iniciativa privada. Por isso, critérios de convergência, que estabeleçam parâmetros para uma política fiscal em harmonia com a estabilidade, de um modo geral são adequados.

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 mantendo sua dívida em patamares bastante elevados, apesar de apresentar decrescimento desde o início dos anos 90. Em 2001, a dívida do estado belga estava por volta de 110% do PIB, é de fato a maior (junto com a Itália) da UME, mas sua participação no total da dívida da UME é pequena comparada com a da Alemanha, por exemplo. Uma crítica feita com relação ao estabelecimento dos limites é precisamente a de que uma dívida de x% de um país pequeno prejudicaria bem menos os mercados da UME e a estabilidade do euro do que se fosse de um país grande. Assim, seria mais adequada uma avaliação diferenciada desses valores.

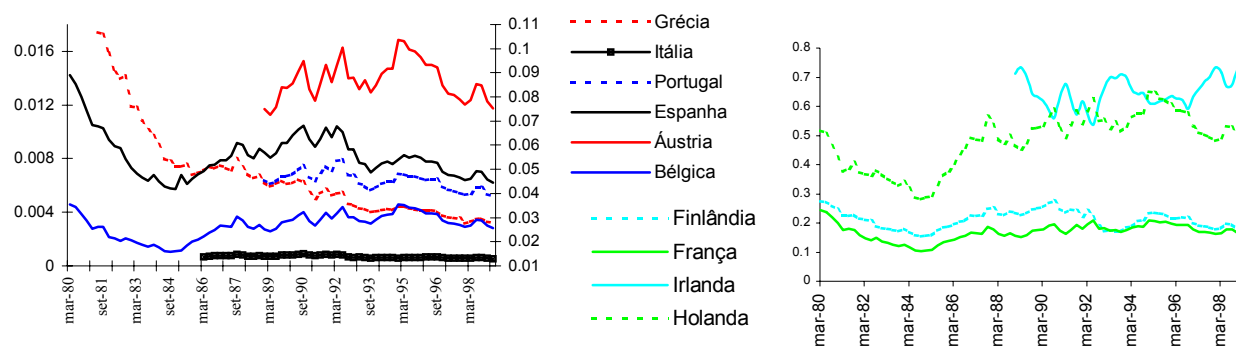
Tirando alguns países que não conseguiram obedecer às rígidas regras de política fiscal estabelecidas pelo Tratado de Maastricht, em geral, as dívidas públicas e os déficits orçamentários convergiram aos limites estabelecidos pelo acordo. Afinal, a observação de disciplina orçamentária é uma importante pré-condição para um bom desenvolvimento econômico.

4.3.3 Convergência nas taxas de câmbio

A adoção de uma moeda comum exige a fixação das taxas de câmbio dos países membros. Com essa fixação, a taxa cambial deixa de existir como instrumento de adaptação em casos de desenvolvimentos nacionais divergentes. Isso, muito provavelmente, terá como consequência pressões mais fortes sobre preços e salários e migrações de força de trabalho e de capital. De fato, a estabilidade das taxas de câmbio no passado não representa nenhuma garantia de que no futuro não venha a surgir à necessidade de realinhamento, mas ela mostra como os mercados estão qualificando as condições das moedas dos países membros da UME.

Quando o Tratado de Maastricht foi assinado, as “margens normais de flutuação” para oscilações das taxas de câmbio encontravam-se em torno de +/- 2,25%. Havia exceção para a Itália, com um intervalo de 6%. No final de 1992, os mercados de divisas da UME viram-se expostos a uma imensa pressão, que levou a realinhamentos; as taxas de câmbio da maioria dos países foram desvalorizadas. Em meados de 1993, os ministros das finanças e os presidentes dos bancos centrais, devido a pressões dos mercados, viram-se obrigados, mantendo as taxas centrais de câmbio, a ampliar as “margens normais de flutuação” das moedas do SME para mais ou menos 15%. Com essas medidas, conseguiu-se reduzir a volatilidade, forte até então, das taxas de câmbio, mas chegou-se a falar do possível fim do SME.

Gráficos 6 e 7 :
Evolução das taxas de câmbio do marco alemão em relação aos demais países da UME



Fonte: Bloomberg

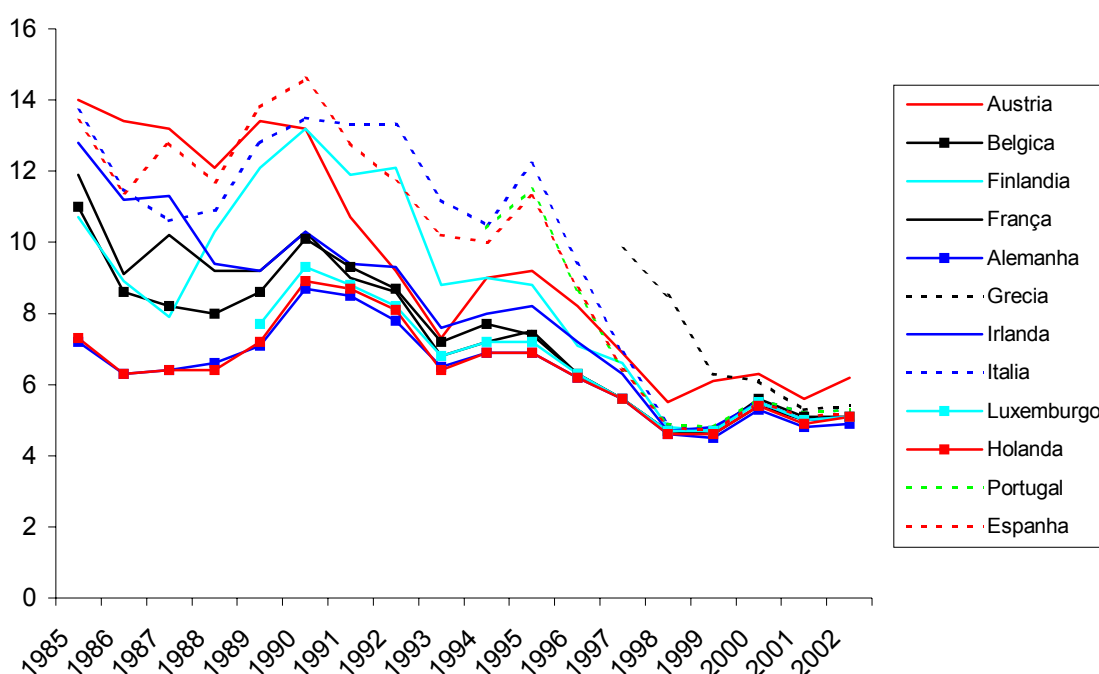
Nota: no gráfico 6, as taxas de câmbio da Áustria e da Bélgica estão no eixo secundário, dos demais observa-se no eixo principal.

A evolução das taxas de câmbio, nos gráficos 6 e 7, tem como base o marco alemão, afinal, essa moeda é de fato a âncora cambial no SME. A maioria das moedas, como o xelim austríaco, o guilder holandês, o franco francês; oscila numa margem estreita em torno do marco alemão sem que seja influenciada por especulações. Nas décadas passadas, muitas vezes as economias europeias ressentiram-se de especulações em relação à taxa do dólar, assim como de algumas moedas europeias. A força econômica do bloco do euro tem feito dele cada vez mais uma das mais importantes moedas internacionais. A eliminação das especulações dentro da UME tem efeito estabilizador também sobre o sistema monetário mundial, pois uma zona monetária maior e unificada pode amortecer melhor as turbulências no mercado internacional de divisas.

4.3.4 Convergência nas taxas de juros

A análise das taxas de juros é importante como critério de convergência entre os países membros, pois é também nas diferenças dos juros em mercados financeiros que se mostra o nível de confiança do mercado com relação à estabilidade política e econômica do país. Nos países da UME, deixa de existir o risco da taxa de câmbio em relação às outras moedas européias, e as diferenças de juros acabam por refletir a credibilidade de cada país individualmente.

Gráfico 8 :
Taxa de juros de Longo Prazo dos países da UME



Fonte: OECD.

Analisando os juros de longo prazo, percebe-se que os mercados dividiam os países da UME em dois grupos: um de países mais estáveis onde os juros situam-se num pequeno intervalo de níveis relativamente baixos (Alemanha, Bélgica, França, Holanda e Luxemburgo). No grupo dos menos estáveis, encontram-se principalmente os países do sul da Europa, entre eles Espanha, Grécia, Itália e Portugal. Os países desse último grupo conseguiram manter uma forte redução das taxas de juros de longo prazo desde 1996 até atingir níveis próximos aos dos demais países da UME que estão sendo mantidos até os dias de hoje.

Os países participantes tendem a se beneficiar com níveis de juros mais baixos, pois o custo do capital decai, o que poderá levar a uma intensificação dos investimentos e, conseqüentemente, fortalecerá o crescimento e o emprego dessas economias.

5. Conclusão

A introdução de cédulas e moedas de euro em 1º de janeiro de 2002 foi um marco histórico na integração européia e um passo final em um processo sem precedentes de união monetária internacional. A implantação do Euro constitui o passo mais importante do longo projeto de integração européia, tornando-o quase irreversível e fazendo com que a moeda européia apareça, no plano internacional, como a principal alternativa ao dólar norte-americano. Ele deverá constituir também uma alavanca formidável do progresso econômico europeu.

Os países membros da UME tiveram que atender a algumas regras importantes estabelecidas no Tratado de Maastricht para integrarem a união monetária, os chamados critérios de convergência. Através do exame de alguns indicadores macroeconômicos, pretendeu-se assegurar que os países participantes tivessem um certo grau de homogeneidade econômica. Essa homogeneidade é medida segundo a estabilidade do nível de preços, da taxa de câmbio, da taxa de juros de longo prazo e da disciplina orçamentária.

Uma união monetária é mais fácil de manejar quanto mais homogêneo for o grau de desenvolvimento dos países participantes. Só que esperar por uma estrutura econômica totalmente homogênea dos países da UE seria o mesmo que adiar a UME para nunca. Ao observar os dados sobre o estado de convergência na UME ao longo dos anos, percebe-se que houve um enorme progresso. Os países membros tiveram dificuldades, inicialmente, em preencher todos os critérios necessários, fazendo com que houvesse maior flexibilidade quanto às exigências do Tratado. Porém, já no final da década de 90, percebeu-se um forte aumento e estabilidade na convergência dos critérios o que tem causado otimismo e credibilidade ao sucesso do euro.

A partir da experiência europeia aprendeu-se algumas lições para a criação de uma união monetária. Primeiramente, verificou-se a importância de políticas coordenadas e severas, entre elas a fiscal, a fim de propiciar maior credibilidade à união. Em segundo lugar, a necessidade de uma taxa de câmbio fixa para aumentar a integração comercial entre os membros do sistema e, finalmente, a necessidade das taxas de inflação convergirem para 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. Afinal, é imprescindível a estabilidade monetária e econômica para estabelecer com sucesso de uma união.

Foi realmente um passo histórico no caminho de uma forte e poderosa integração. Nunca, antes, tantas pessoas, de tantos países adotaram uma nova moeda simultaneamente. Desde 1999 lojas e bancos apresentam preços em euros e na moeda nacional; agora as pessoas tiveram a moeda verdadeira. O euro? Sim, “o euro, uma ponte para o ano 2000, uma moeda para o dia a dia, uma moeda para ir longe, uma moeda de refúgio, uma moeda à escala mundial, uma moeda de que todos falam, uma moeda para o comércio, uma moeda para as férias e as viagens, uma moeda segura, uma moeda atrativa, uma moeda que brilha como um farol, uma moeda forte, uma moeda Eletrônica. O euro, uma moeda do futuro!”³¹

³¹ Texto de uma série de ilustração de autoria do belga Royer.

6. Referências

BAYOUMI, Tamim e EICHENGREEN, Barry. “Ever closer to haven? An optimum-currency-area index for European countries”. *European Economic Review*, nº41 pág. 761-770, 1997.

COMMISSION EUROPEAN. “Euro 1999”. Office for Official Publications of the European Communities, 1998.

DE GRAUWE, Paul. “The Economics of Monetary Integration”. Oxford University Press, 1994.

EICHENGREEN, Barry. “European Monetary Unification”. *Journal of Economic Literature*, vol. 31, pág. 1321-1357, 1993.

FRANKEL, Jeffrey e ROSE, Andrew. “Is EMU more justifiable ex post than ex ante?”. *EER*, vol.41, nº 3-5. Papers and Proceedings, 11º Congresso Annual da European Economic Association, pág 753-760, 1997.

GIAMBIAGI, Fábio e RIGOLON, Francisco. “Áreas Monetárias Ótimas”. *Ensaio do BNDES*, 1998/10.

GIAMBIAGI, Fábio. “Uma proposta de Unificação Monetária dos países do Mercosul”. *Ensaio do BNDES*, 1997/04.

KRUGMAN Paul R. e OBSTFELD, Maurice. “International Economics: Theory and Policy”. Makron Books, 5th ed., 2001.

MAIA, Jayme de Maruz. “Economia Internacional e Comércio Exterior”. São Paulo Atlas, 3ª edição, 1998.

“O Euro e a Moeda Única do Mercosul”, publicado na "Gazeta Mercantil", de 6 de abril de 1998.

Panorama da Economia Mundial - nº 26, julho 1997, editorial - A União Monetária.

WINTERBERG, Jörg M. “O debate sobre a União Económica e Monetária Européia”.

Tradução de Sonali Bertuol, Fundação Konrad-Adenauer-Stiftung, nº9, 1997.