

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

TEORIA E PRÁTICA DA INTEGRAÇÃO MONETÁRIA
EUROPEIA E DO MERCOSUL

ARLEI LUIZ FACHINELLO

PORTO ALEGRE
2000

ARLEI LUIZ FACHINELLO

**TEORIA E PRÁTICA DA INTEGRAÇÃO MONETÁRIA
EUROPEIA E DO MERCOSUL**

**Dissertação apresentada como requisito parcial à
obtenção do grau de Mestre em Ciências
Econômicas.**

**Curso de Pós-Graduação em Economia,
Faculdade de Ciências Econômicas,
Universidade Federal do Rio Grande do Sul,
Orientador: Prof. Roberto Camps de Moraes.**

**PORTO ALEGRE
2000**

Com muito amor e carinho, a toda minha grande família, especialmente aos meus pais Pedro Fachinello e Dirce Margarida Fachinello.

SUMÁRIO

LISTA DE ANEXOS, FIGURAS E TABELAS	5
AGRADECIMENTOS	6
RESUMO.....	7
ABSTRACT.....	8
CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO 2 - TEORIA DA INTEGRAÇÃO MONETÁRIA.....	12
2.1 - Áreas Monetárias Ótimas	13
2.2 - Câmbio como Instrumento de Ajuste	22
2.3 - Teoria da Credibilidade	28
2.4 - Mudanças na Eficiência Econômica	34
2.4.1 - Diminuição dos Custos de Transação.....	35
2.4.2 - Estabilidade das Expectativas.....	36
2.5 - Senhoriação no Processo de Integração Monetária	39
CAPÍTULO 3 - MOEDA ÚNICA NA UNIÃO EUROPEIA	43
3.1 - O Processo de Integração da Comunidade Econômica Europeia.....	44
3.2 - A Integração Monetária.....	46
3.2.1 - O Informe Werner	48
3.2.2 - O Sistema Monetário Europeu	50
3.2.3 - O Informe Delors e o Tratado de Maastricht.....	52
3.3 - A Necessidade de Ajustar as Variáveis Econômicas	58
CAPÍTULO 4 - A INTEGRAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL	68
4.1 - Antecedentes do Mercosul	69
4.2 - O Tratado de Assunção e o Mercado Comum do Sul	74
4.3 - Perspectivas Teóricas e a Necessidade de Ajustar as Variáveis Econômicas	80
4.4 - O Futuro da Integração Monetária no Mercosul	89
CAPÍTULO 5 – CONCLUSÕES GERAIS	95
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	100
ANEXOS.....	105

LISTA DE ANEXOS, FIGURAS E TABELAS

ANEXOS:

1: Modelo Macroeconômico Formal de uma Economia Aberta com Câmbio Fixo	106
2: Critérios de Convergência	110
3: Indicadores Básicos de Convergência.....	111
4: Moedas que constituem o ECU	112
5: Evolução dos Indicadores de Convergência na Europa.....	113

FIGURAS:

1: Deslocamento da Demanda Agregada na Alemanha e Espanha.....	14
2: Processo de Ajuste Automático	16
3: Equilíbrio Final Resultante de uma Desvalorização e Redução de Gastos	23
4: Taxa de Inflação de Equilíbrio	29
5: Equilíbrio com Diferentes Governos	31
6: Inflação de Equilíbrio em uma União Monetária.....	32
7: Steady State e Risco Cambial	38
8: Evolução do Comércio Intra-Mercosul	77

TABELAS:

1: Fundos Estruturais	64
2: Exportações Totais Realizadas no Mercosul.....	75

AGRADECIMENTOS

O mais cordial dos agradecimentos ao professor Roberto Camps de Moraes, pela orientação dedicada a este trabalho. Atenciosas correções e sugestões refletiram essa dedicação.

Aos coordenadores do Programa Alfa-Euroconesur, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Jaime Fensterseifer e Otilia Beatriz K. Corrion, pela oportunidade de participar desse programa, durante o segundo semestre de 1998 na Universidad de Buenos Aires e, no primeiro semestre de 1999, na Universidad Autonoma de Madrid. Certamente essa experiência se refletiu sobre o desenvolvimento desse trabalho.

Aos professores Saul Keifman, da Universidad de Buenos Aires, Antonio Fernández Álvares e Antonio Vázquez Barquero, da Universidad Autonoma de Madrid, minha gratidão pelas contribuições na orientação bibliográfica, além da agradável companhia.

Aos colegas David Matesarz, Nara Leal Argiles e Victor Ramón Huerta Arroyo, que estiveram ao meu lado durante o período de estudos fora do Brasil.

Aos muitos amigos que tive a oportunidade de conhecer durante o período de Mestrado em Porto Alegre, especialmente a Marcelo Araújo da Costa que, além de um grande colega e amigo, foi sempre um professor de todas as horas.

A Divanildo Triches e Izete Pengo Bagolin, pelas sugestões na realização do trabalho, assim como a Sandra Albuquerque Reis pela atenciosa dedicação a minha pessoa, além das contribuições a essa dissertação.

RESUMO

Este trabalho relata e analisa as principais questões teóricas e práticas envolvidas na formação da moeda única europeia, e examina as implicações relevantes para a proposta de unificação monetária no Mercosul. Entre as conclusões, ressalta-se a importância do desenvolvimento futuro de um conjunto de requisitos para o sucesso da integração monetária, os quais ainda estão ausentes no âmbito do Mercosul.

ABSTRACT

This dissertation intends to report and analyze the practical and theoretical questions involved in the formation of the European Currency Union, and examines the implications relevant to the proposal of monetary unification in Mercosur. Among the conclusions, the importance of the future development of a group of requirements for the success of the Mercosur Monetary Integration which are still absent in the realm of Mercosur.

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

No início da década de noventa, os governos do Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai deram início à formação do Mercado Comum do Sul (Mercosul). Através do Tratado de Assunção, a proposta foi criar um grande mercado unificado com total liberdade de circulação de bens, serviços e fatores de produção. Passados alguns anos, com a maior interdependência entre as economias envolvidas e a intensificação dos conflitos comerciais, as preocupações quanto à sustentação e ao futuro da integração regional realizada entre os países aumentaram. Diante desse quadro, e da percepção sobre a necessidade de estabilizar as taxas de câmbio intra-bloco, surgiu uma crescente demanda pelo aprofundamento dos laços integracionistas, traduzido no desejo de uma integração monetária no Mercosul, manifestado pelas principais autoridades econômicas e políticas dos países envolvidos.

A integração monetária que vem sendo proposta para o Mercosul, principalmente no meio político, começa a dar os primeiros passos. Surgiram vários acordos entre as autoridades nacionais para permitir o desenvolvimento desse processo, que se tornou crucial depois da desvalorização unilateral da moeda brasileira em janeiro 1999. O primeiro passo vem sendo a busca por maior coordenação macroeconômica entre os países envolvidos. Por outro lado, existem vários estudos acadêmicos que buscam analisar algumas questões que envolvem a integração monetária no Mercosul, como os de LAVAGNA (1998) e GIAMBIAGI (1997). Este último chega a propor prazos para a consolidação da unificação monetária entre as quatro economias do bloco.

No entanto, a integração monetária entre países com diferentes estruturas econômicas, como é o caso dos integrantes do Mercosul, não é tão simples. Envolve não apenas a perda do controle monetário nacional, como também exige um conjunto de requisitos para que a unificação monetária seja estável e permanente.

Para analisar essas questões, foram desenvolvidas, nos últimos 50 anos, trabalhos que buscam apresentar de forma compreensiva as condições necessárias e

suficientes para uma integração monetária bem sucedida envolvendo regiões ou países com moedas distintas. Esta literatura é conhecida como Teoria da Integração Monetária, sendo frequentemente utilizada para analisar as questões relacionadas ao processo de unificação monetária nos diferentes blocos integracionistas.

Mas, além do conjunto de teorias à disposição para a análise do processo de integração monetária no Mercosul, a experiência europeia nesse assunto é certamente uma fonte muito importante de apoio, principalmente quando as declarações das principais autoridades econômicas envolvidas indicam um caminho similar ao realizado na União Europeia¹.

Em 1957, seis países europeus decidiram formar a Comunidade Econômica Europeia, visando criar um mercado unificado. Passados alguns anos, iniciaram estudos para ampliar a integração. De início, o objetivo foi harmonizar as políticas econômicas e estabilizar as taxas de câmbio na esfera de sua atuação. Criou-se o Sistema Monetário Europeu para essa função. Depois de passar por várias crises que dificultaram o avanço no sentido da integração monetária com a criação de uma moeda única, esta foi determinada oficialmente através do Tratado de Maastricht em 1991. O projeto determinou a unificação monetária passando antes por três fases com prazos definidos. A terceira, iniciada em 1999, deve ser concluída em 2002, com a entrada em circulação da nova moeda em 11 países participantes, e o recolhimento das moeda nacionais durante os primeiros 6 meses desse mesmo ano.

A integração monetária na Europa envolve muitas moedas e culturas distintas, o que torna o processo de unificação complexo. Sua dimensão não tem precedentes na história. Assim, os problemas e dificuldades não poderiam estar ausentes durante o seu desenvolvimento. Passaram-se mais de quarenta anos para que o projeto se consolidasse. Esse longo caminho percorrido permitiu que o desenvolvimento teórico e analítico avançasse no sentido de seu aprimoramento. Em muitos momentos, principalmente nas crises, a experiência europeia demonstrou a importância de levar em conta o corpo teórico desenvolvido. Essa experiência tem muito a contribuir para o entendimento da possível evolução futura do processo de unificação monetária no Mercosul.

¹ Essas declarações são citadas no capítulo IV, sobre o Mercosul.

Diante desse contexto, procura-se analisar o projeto de integração monetária no Mercosul, utilizando como base algumas teorias sobre o assunto, e o conhecimento da experiência europeia. O estudo da integração monetária europeia é realizado como forma de dar consistência à teoria apresentada e enriquecer a análise sobre o Mercosul. O trabalho como um todo, permite-nos imaginar cenários sobre o futuro da integração monetária que deverá realizar-se no âmbito do Mercosul, assim como chamar a atenção sobre questões relevantes para o desenvolvimento do projeto de unificação monetária.

Introduzido neste capítulo à problemática a ser estudada, seguimos no capítulo 2, apresentando um resumo das teorias de integração monetária, incluindo o conceito de Área Monetária Ótima, uma discussão sobre a importância do câmbio como instrumento de ajuste, a teoria da credibilidade, as mudanças de eficiência econômica decorrentes da integração e, por fim, a Senhoriagem no processo de integração monetária. No terceiro capítulo, fazemos uma revisão do histórico europeu, relacionado ao desenvolvimento de sua integração monetária, acompanhado de uma análise sobre as questões teóricas discutidas no capítulo 2.

No quarto capítulo, apresentamos um resumo dos acontecimentos envolvendo a integração econômica no Mercosul e o desenvolvimento do interesse na integração monetária. Logo são analisadas as questões teóricas referentes ao capítulo 2, seguindo com algumas considerações sobre o futuro da integração monetária nos limites do Mercosul. Por fim, apresentamos as conclusões sobre o trabalho realizado.

CAPÍTULO 2 - TEORIA DA INTEGRAÇÃO MONETÁRIA

Neste capítulo são apresentadas algumas das principais teorias formuladas na literatura econômica para analisar os projetos de integração monetária entre países com diferentes moedas. Estas teorias foram desenvolvidas principalmente, e de forma paralela, devido ao desenvolvimento da integração monetária europeia, o que explica a utilização de muitas referências europeias.

A discussão realizada inicia com a apresentação da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas. Esta teoria tem sido um importante instrumento de análise das possíveis consequências de uma integração monetária, focalizando principalmente os efeitos dos choques assimétricos. Além disso, várias outras considerações relevantes podem ser extraídas através de sua utilização para a análise. O capítulo segue apresentando um resumo do debate sobre a importância do câmbio como instrumento de ajuste e as consequências de sua ausência derivada de uma unificação monetária.

Na parte 2.3, apresentamos a Teoria da Credibilidade, a qual procura descrever a importância da credibilidade na efetividade das ações do governo, assim como a conquista desta no processo de integração monetária para países tradicionalmente inflacionários. O argumento da credibilidade é frequentemente utilizado para descrever os ganhos com a integração monetária. Na parte seguinte, são apresentados alguns argumentos referentes às mudanças de eficiência derivadas da unificação monetária. Neste tópico são discutidas a diminuição dos custos de transação e a estabilidade das expectativas. Na última parte, procura-se descrever como os orçamentos nacionais são afetados com a integração monetária.

2.1 - Áreas Monetárias Ótimas

“El enfoque de las áreas monetarias óptimas es todavía muy útil como un primer paso, y probablemente, el más fundamental. Por tanto, como modo de organización de nuestros pensamientos, es importante revisarlo”.

(Krugman, 1999:147)

As análises econômicas sobre as consequências de uma união monetária entre países com diferentes moedas estão principalmente vinculadas ao atual processo europeu e ao conceito-chave de Área Monetária Ótima. Tal teoria procura demonstrar a necessidade de ajustar certas variáveis no âmbito macro e microeconômico das economias envolvidas, evitando assim os possíveis e maiores custos que as mesmas poderiam revelar na determinação do equilíbrio, quando atingidas por choques exógenos.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas teve início com MUNDELL (1961), o qual sugeriu arranjos destinados a aumentar a eficácia dos regimes cambiais, ou, em outras palavras, responder qual o âmbito apropriado para a formação de uma área monetária, entendida esta como a adoção de uma moeda única em um território, ou, alternativamente, como a fixação definitiva do câmbio entre diferentes moedas nacionais. Ainda nos anos sessenta, MCKINNON (1963) e KENEN (1969) complementaram essa análise. McKinnon introduziu a importância da abertura das economias ao comércio exterior, e Kenen demonstrou a necessidade de levar em consideração a diversidade das economias para a determinação de uma Área Monetária Ótima. Novas análises foram realizadas, mas estas apenas reforçaram os argumentos básicos apresentados pelos autores citados anteriormente no que se refere à determinação de uma Área Monetária Ótima. A principal importância destas novas análises, está em fornecer mais detalhes, tais como os incentivos dos países em participar de uma união monetária. No modelo de BAYOUMI (1998)² utiliza-se uma análise microeconômica mais aprofundada e de equilíbrio geral. A seguir, encontra-se uma síntese da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas e algumas importantes críticas à mesma.

² Sua análise é conhecida como Nova Teoria das Áreas Monetárias Ótimas.

MUNDELL (1961) introduziu o problema de ajustamento inter-regional sob a existência de choques assimétricos (de demanda), utilizando como exemplo duas regiões³ ou países. Para essa demonstração, chamaremos tais países de Alemanha e Espanha. Como hipóteses básicas, considera-se que não há desemprego e que o balanço de pagamentos está equilibrado. Ademais, os preços e salários nominais não podem ser reduzidos no curto prazo sem causar desemprego, e as autoridades monetárias atuam no sentido de prevenir a inflação.

Inicialmente, por alguma razão, os consumidores europeus passam a preferir os produtos alemães em lugar dos produtos espanhóis. Isso significa uma redução na demanda externa pelos bens produzidos na Espanha e um aumento pelos da Alemanha. A consequência direta é um deslocamento da demanda agregada nesses dois países.

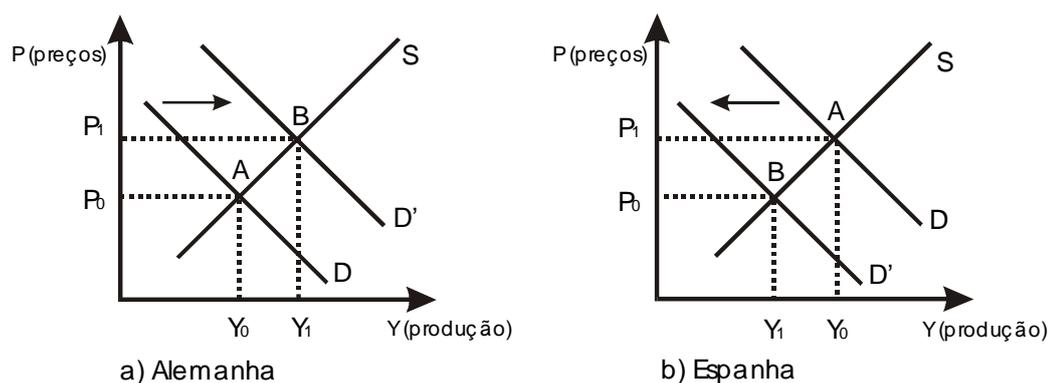


Figura 1: Deslocamento da demanda agregada na Alemanha e Espanha⁴

Com a mudança nas preferências dos consumidores, reduzindo a demanda por produtos espanhóis e aumentando-a por produtos da Alemanha, haverá uma queda na demanda agregada pelo produto da Espanha e um aumento da demanda agregada na Alemanha. Graficamente, isto pode ser observado na Figura 1⁵, através da mudança do ponto de equilíbrio *A* para o *B*. Com as variações na demanda agregada

³ KENEN (1969) interpreta o conceito de região, utilizado por Mundell, como sendo uma coleção homogênea de produtores que utilizam a mesma tecnologia, enfrentam-se com a mesma curva de demanda e sofrem e prosperam juntos ao mudarem as circunstâncias.

⁴ Figura extraída de DE GRAUWE (1994:16).

⁵ Os gráficos têm como hipótese a concorrência perfeita no mercado de bens, que os salários nominais e preços dos insumos permanecem constantes, sob variações nos preços dos produtos finais.

desses dois países, a produção nacional na Alemanha aumentará enquanto que a da Espanha diminuirá. Segundo DE GRAUWE (1994), esse deslocamento das demandas provavelmente conduziria a dois efeitos diretos, um sobre o nível de emprego e outro sobre a conta corrente desses países.

Para a economia espanhola, a queda na produção representará um menor nível de emprego enquanto que, para a economia alemã, um nível maior de produção significa maior demanda por trabalhadores e pressão salarial no mercado de trabalho. Os resultados sobre a conta corrente dos dois países podem ser observados, utilizando a Equação 1⁶.

$$\text{Balanço de Pagamentos em Conta Corrente} = \text{Produção Interna} - \text{Gasto Interno} \quad (1)$$

Se os gastos dos residentes espanhóis não se reduzem na mesma proporção da queda no produto interno, a menor atividade econômica interna aumentará o déficit público e irá gerar um déficit no saldo em conta corrente⁷. Na Alemanha, é provável que o produto doméstico apresente um crescimento superior ao dos gastos de seus residentes. Isto significa que a Alemanha apresentará, além de uma pressão inflacionária, um superávit no saldo em conta corrente devido à maior demanda externa por seus produtos, enquanto que a Espanha terá um déficit em conta corrente, resultado da menor demanda por seus bens no exterior, acompanhado de desemprego⁸.

Para enfrentar esses desequilíbrios, existem mecanismos relacionados a duas condições que podem conduzir novamente as economias ao equilíbrio (descontando o ajuste na taxa de câmbio), ou seja, o fim da pressão inflacionária, no caso da Alemanha; a redução no nível de desemprego, para Espanha; e o ajuste na conta corrente dos dois países. Essas condições são: (a) a flexibilidade salarial, e (b) a mobilidade de fatores (capital e trabalho). Existe uma terceira condição de ajuste parcial, que é uma eficiente centralização orçamentária, mas este último não equilibrará o setor externo.

Caso existisse flexibilidade salarial, o maior desemprego na economia

⁶ Extraída de DE GRAUWE (1994:17). Suas variáveis são expressas em termos monetários.

⁷ DE GRAUWE (1994) salienta que isso é plausível, no sentido que, em países com forte sistema de seguridade social, os desempregados receberão transferência de renda dos governos.

⁸ Segundo KENEN (1969), essa pressão inflacionária será aumentada pelo conhecido multiplicador keynesiano e pelo aumento na formação de capital necessário para os exportadores satisfazerem o aumento na demanda.

espanhola “forçaria” os trabalhadores desempregados a trabalharem por um salário menor, o que conduziria a uma queda no nível salarial médio e uma maior quantidade demandada por trabalhadores, pois, com custos salariais menores, haveria incentivos à produção. Esse aumento na produção interna representa um aumento na quantidade ofertada do país, ou seja, há um deslocamento da curva de oferta agregada para a direita, como apresentado na Figura 2.b. Com custos e preços menores, os produtos espanhóis seriam mais competitivos no exterior, havendo, dessa forma, um estímulo na demanda externa por esses bens, em detrimento dos produtos alemães. Da mesma forma, se os salários na Alemanha fossem flexíveis, a pressão sobre o mercado de trabalho elevaria os níveis salariais de seus trabalhadores e, conseqüentemente, resultaria em aumentos nos preços de seus produtos, deslocando, assim, a curva de oferta agregada para a esquerda, como representado na Figura 2.a. Isso significaria uma perda de competitividade e menor demanda no mercado internacional dos produtos alemães, o que reduziria a demanda agregada. Esse processo reforçaria o deslocamento da demanda agregada, para os produtos espanhóis.

Como resultado, a economia espanhola teria menor desemprego e um aumento no saldo em conta corrente; inversamente, a Alemanha teria uma redução do superávit em conta corrente e uma menor pressão inflacionária. O novo equilíbrio, depois do ajuste de preços e salários para os dois países, pode ser observado no ponto *C* da Figura 2. Nessa situação, o nível de produto volta a ser o original (Y_0)⁹.

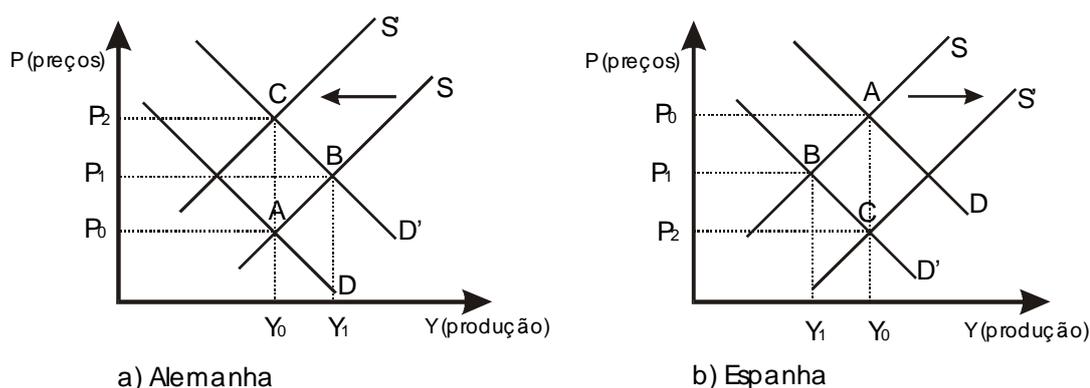


Figura 2: Processo de ajuste automático¹⁰

⁹ É apresentado, no Anexo I, uma versão simplificada do modelo macroeconômico formal de economia aberta com câmbio fixo.

¹⁰ Figura extraída de DE GRAUWE (1994:18).

A segunda condição de ajuste automático é a existência de mobilidade de fatores (trabalho e capital)¹¹ entre os países. Sendo a mobilidade dos trabalhadores suficientemente alta, a pressão no mercado de trabalho na Alemanha poderia ser resolvida com o deslocamento de trabalhadores da economia espanhola para a economia alemã. Esta emigração, desde a Espanha, representaria uma redução no número de desempregados neste país e, pelo lado da Alemanha, significaria menor pressão sobre os salários, pois a oferta de trabalhadores aumentaria. O processo também conduziria a uma redução nos desequilíbrios em conta corrente dos dois países. Segundo KENEN (1969), o deslocamento de trabalhadores para a Alemanha representará um aumento na demanda de produtos espanhóis, ou seja, a demanda de produtos exportados aumentará na Espanha. Para a Alemanha, haveria uma queda na demanda externa gerada anteriormente por esses trabalhadores e que agora fazem parte da demanda interna. Também o governo espanhol teria menores gastos com trabalhadores desempregados, o que significaria uma melhoria no saldo em conta corrente (DE GRAUWE, 1994). O novo equilíbrio para os dois países é o mesmo obtido com a flexibilidade de preços e salários, representado pelo ponto *C* da Figura 2.

Já o fluxo de capitais permitiria corrigir os desequilíbrios no balanço de pagamentos, através da saída de recursos do país com menor desemprego para o de maior desemprego. Para isso, o país com déficit em conta corrente deveria modificar as taxas de juros o suficiente para atrair o capital financeiro, que seria utilizado em investimentos produtivos que elevem a riqueza do país. Para que esse instrumento de ajuste funcione, é necessária a convicção por parte do público de que as taxas de câmbio entre os países não seriam modificadas, pois, em caso contrário, isto poderia originar movimentos especulativos acentuando os desequilíbrios. Segundo REQUENA (1982), um mercado de capitais eficiente e bem organizado, sem obstáculos tarifários ou jurídicos e com grande volume de instrumentos financeiros negociáveis, está mais apto a constituir uma área monetária ótima.

¹¹ Na análise de MUNDELL (1961), KENEN (1969) e KRUGMAN; OBSTFELD (1995), utiliza-se o conceito de mobilidade de fatores (capital e trabalho), enquanto que em DE GRAUWE (1994), somente a mobilidade de trabalho é citada. Apesar de MUNDELL (1961) se referir à mobilidade de fatores, ele não utiliza em seus exemplos a mobilidade de capital.

Uma terceira condição de correção é representada pela centralização orçamentária, tal que permita a transferência de recursos da Alemanha para a Espanha¹². Isso poderia ser realizado através do aumento dos impostos na Alemanha. Essa política reduziria a demanda agregada na Alemanha (que significa um deslocamento da demanda agregada desse país para a esquerda), contrabalançando o aumento das exportações ocorridas anteriormente, o qual provocou maior pressão interna sobre os preços. Então, esses recursos poderiam ser transferidos à Espanha, onde seriam gastos, aumentando a demanda agregada, a produção e o nível de emprego (deslocando a curva de demanda agregada para a direita). Através desse mecanismo, os déficits em conta corrente da Espanha seriam financiados pelas transferências da Alemanha. Na análise de DE GRAUWE (1994), a utilização desse mecanismo é pouco provável, principalmente se as transferências tiverem que ser realizadas em repetidos anos, como consequência do deslocamento permanente da demanda agregada.

Caso as três condições apresentadas acima não forem suficientemente eficazes na restauração do equilíbrio, o desequilíbrio gerado pelo choque assimétrico persistirá e o excesso de demanda por trabalhadores na Alemanha acabará por aumentar os preços internos. Isso significará uma perda de competitividade internacional de seus produtos, o que corrigirá o desequilíbrio em conta corrente. A menor demanda por produtos alemães no exterior representa um aumento na demanda de produtos espanhóis, o que significa um aumento da demanda agregada, produção e emprego, com ajuste no saldo em conta corrente daquele país. E, neste caso, o ajuste geral se dará sob a forma de um nível maior de preços na Alemanha. Se as autoridades alemãs não estiverem dispostas a aceitar uma maior taxa de inflação, elas atuarão aplicando políticas monetárias e fiscais restritivas, o que não resolveria o desequilíbrio em conta corrente na Alemanha e na Espanha.

O problema pode ser resolvido com a desvalorização da moeda espanhola frente a moeda alemã. Essa mudança nos termos de intercâmbio reduziria a demanda externa por produtos alemães, contraindo a produção e, assim, a demanda por trabalhadores (deslocamento da curva de demanda agregada à esquerda). Para o caso espanhol, a maior competitividade de seus produtos, em nível internacional, aumentaria

¹² A importância do sistema fiscal no processo de ajuste foi, primeiramente, ressaltada por KENEN (1969).

a demanda externa por seus produtos. Por fim, a Espanha solucionaria seu problema de desemprego e a Alemanha evitaria um nível maior de inflação. Os desequilíbrios em conta corrente dos dois países desapareceriam.

Se os dois países resolverem participar de uma união monetária, com taxas de câmbio fixas, eles renunciarão ao instrumento cambial, como corretor de desequilíbrios frente a choques assimétricos, pois a possibilidade de desvalorizar ou valorizar as moedas não mais será viável. Para a Espanha, a renúncia deste instrumento significaria ter que aceitar um processo desinflacionário, visando resolver os problemas de desemprego e desequilíbrios em conta corrente. No caso da Alemanha, significaria ter que aceitar um nível maior de inflação.

Portanto, para países que participam de uma união monetária ou de uma área monetária com taxa de câmbio fixa, e supondo que eles não aceitem mais inflação, as condições para a correção de desequilíbrio frente a possíveis choques assimétricos, são¹³: mobilidade de fatores e flexibilidade salarial, somados a um grau de centralização orçamentária, que permita transferências entre as regiões afetadas. Segundo DE GRAUWE (1994), esta centralização deve ser realizada de uma forma que não venha a gerar conflitos políticos importantes entre os países que formam a união. As regiões (ou países) que possuem estas características, ao se unirem, formando uma área monetária, estarão mais habilitadas a resolverem desequilíbrios internos e externos, ou mesmo a reduzir a possibilidade de estes ocorrerem, sem o uso do câmbio. Assim, a área monetária poderia ser conceituada como uma Área Monetária Ótima.

Com o passar dos anos, o conceito de Área Monetária Ótima foi ampliado, acrescentando-se os critérios de tamanho e abertura das economias (MCKINNON, 1963), e da diversidade de produto (KENEN, 1969). Na análise de Mckinnon, o grau de abertura ao comércio exterior das economias é um importante critério na determinação de uma Área Monetária Ótima, pois, em economias mais abertas (com maior proporção de bens comercializáveis no comércio exterior), um sistema monetário conjunto seria preferido como um meio de manter o pleno emprego e o equilíbrio externo na ausência

¹³ O âmbito de uma área monetária, no conceito de MUNDELL (1961), é a fixação da taxa de câmbio, enquanto o BOLETÍN DEL ICE (1989) a definiu como sendo um conjunto de países onde as políticas econômicas são gerenciadas conjuntamente com a finalidade de alcançar objetivos macroeconômicos concretos. Neste sentido, mais que uma taxa de câmbio fixa, estabelecerá uma moeda única entre os países participantes.

de suficiente mobilidade de trabalho, flexibilidade de preços e salários, e centralização orçamentária. Nessa perspectiva, os países estariam em melhores condições de enfrentarem choques assimétricos, o que implica constituir uma área monetária mais próxima ao ótimo. Além disso, em economias mais abertas, a proporção de produtos importados é maior e a política de desvalorização do câmbio tende a elevar o nível de preço, o que é desfavorável à estabilidade interna e ao ajuste dos desequilíbrios.

Os estudos de KENEN (1969) demonstram a importância da diversidade de produção nas economias envolvidas, para enfrentarem choques assimétricos sem a necessidade do uso do câmbio. Nesse sentido, a diversificação das exportações serve para estabilizar choques isolados sobre uma indústria, o que, de forma agregada, torna mais estável o sistema econômico. A diversificação também serve para diminuir o impacto causado por choques externos e, ainda, reduzir a probabilidade de estes ocorrerem. A conclusão é de que estas economias, ao participarem em uma união monetária, tornam o impacto de um choque externo menor, estando, assim, em melhores condições de formarem uma Área Monetária Ótima.

Em seu conjunto, a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas sugere que países com diferentes moedas, ao participarem de uma integração monetária, perdendo a possibilidade de desvalorizar ou valorizar suas moedas para resolver desequilíbrios macroeconômicos surgidos a partir de choques assimétricos, deveriam possuir flexibilidade de salários, mobilidade de trabalhadores, um grau elevado de abertura ao comércio exterior e também uma diversificação maior em seus produtos comercializados no exterior. Desta forma, estes países estariam mais aptos a enfrentarem os desequilíbrios gerados por choques assimétricos.

Apesar de sua importância, a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas tem recebido diversas críticas, principalmente no que se refere ao fluxo de fatores produtivos para corrigir os desequilíbrios gerados por choques assimétricos. Quanto à mobilidade de trabalhadores, segundo CRAWFORD (1993), esta pode não ser apropriada para solucionar distúrbios temporários na demanda por trabalhadores, pois os custos e transtornos pessoais causados pelos movimentos migratórios entre as regiões são consideráveis, o que dificulta esse fluxo. Com relação ao fluxo de capitais, CRAWFORD (1993) concorda em que a mobilidade de capitais das regiões com menor

desemprego para as de maior desemprego pode corrigir o balanço de pagamentos, mas a tendência do mercado é contrária, pois os fluxos de capitais tendem a fluir para regiões onde os retornos dos ativos são maiores. Assim, indústrias locais tendem a aglomerar-se em regiões com maiores externalidades, localizadas próximas aos consumidores e trabalhadores qualificados. Somente se a área deprimida for de exportação, uma queda nos salários poderia atrair capitais e assim ajudar a resolver os desequilíbrios.

Outra importante crítica a esta teoria está relacionada aos critérios de diversificação e abertura econômica. Segundo MCKINNON (1963), em economias mais abertas ao comércio exterior, e com maior proporção de produtos comercializáveis no mercado internacional em relação aos não comercializáveis, a importância da política cambial como corretor de desequilíbrios internos e externos é diminuída. Por outro lado, para KENEN (1969), em economias mais diversificadas, a queda na demanda exterior de seus produtos terá pouca repercussão sobre o nível geral de emprego, enquanto que para uma economia pouco diversificada ocorre o contrário. Isso significa que quanto mais diversificada a economia, menor será a necessidade do uso da taxa de câmbio para corrigir seus desequilíbrios. REQUENA (1982) critica esses dois critérios para a definição de uma Área Monetária Ótima pois estes estão em desacordo; as evidências empíricas demonstram que economias mais fechadas são mais diversificadas.

A crítica mais geral foi realizada por EMERSON et al (1992); estes autores opinam que a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas não está adaptada às circunstâncias dos anos noventa, o que a torna não relevante para a avaliação da união monetária. Mas, segundo DE GRAUWE (1994), apesar das críticas, o núcleo básico dessa teoria se mantém, uma vez que a teoria é frequentemente utilizada como um importante instrumento de análises para as possíveis consequências derivadas de uma união monetária.

Outrossim, tendo em vista que a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas está diretamente ligada à perda do câmbio, enquanto instrumento de ajuste, vejamos a seguir, se esse instrumento é realmente efetivo na solução de desequilíbrios macroeconômicos.

2.2 - Câmbio como Instrumento de Ajuste

A variável câmbio tem recebido uma atenção especial nas discussões sobre integração monetária. Os resultados advindos da perda dessa variável, como instrumento de ajuste para as economias, ainda não estão claros. O fim da possibilidade de mudanças na taxa de câmbio nominal é a base de quase toda a discussão no âmbito da Teoria da Integração Monetária. Segundo EMERSON et al (1992), isso representa o principal risco dos países quando fixam suas taxas de câmbio nominal em um programa de união monetária.

Em geral, as discussões sobre o câmbio concentram-se na polêmica dúvida da efetividade do câmbio, enquanto um instrumento para realizar correções nos desequilíbrios interno e externo das economias, ou ainda, se as variações na taxa de câmbio nominal podem conduzir a mudanças permanentes na taxa de câmbio real de um país (DE GRAUWE, 1994). Segue-se, abaixo, uma análise sobre a efetividade do câmbio como instrumento de ajuste.

Como na seção anterior, supõe-se que houve um choque exógeno tal que deslocou a demanda internacional de produtos da Espanha para a Alemanha. Essa diminuição na demanda de produtos espanhóis conduz diretamente a dois efeitos na Espanha: desemprego e déficit comercial¹⁴. Diante desses desequilíbrios, o governo espanhol resolve desvalorizar sua moeda.

A desvalorização da moeda espanhola implica uma redução dos preços relativos de seus produtos. Supondo que os preços dos bens importados não variarão, haverá, no primeiro momento, uma depreciação real do câmbio, o que torna os produtos espanhóis mais baratos no exterior (mais competitivos internacionalmente) e, mais caros os preços dos produtos importados. Isso conduz a um aumento das exportações e a uma diminuição das importações. Com a menor demanda por produtos estrangeiros e maior demanda por bens produzidos internamente, haverá um aumento na

¹⁴ Pressupõe-se que as economias, antes do choque negativo de demanda, partiram de uma situação de equilíbrio interno e externo. O equilíbrio interno quer dizer que a produção está em nível de pleno emprego, e o equilíbrio externo se obtém quando o saldo da balança comercial é zero (DORNBUSCH; FISCHER, 1991:883).

demanda agregada e na produção interna. Como resultado, o nível de emprego deve aumentar, aproximando-se da taxa de equilíbrio da economia. Esse novo equilíbrio é representado graficamente pelo ponto F da Figura 3.

Por outro lado, o aumento relativo dos preços dos produtos importados, derivado da desvalorização, será transferido diretamente à produção, alterando os custos¹⁵. O aumento nos custos de produção refletirá em aumentos nos preços dos produtos produzidos internamente, o que induzirá a pressões e posteriores aumentos nos salários nominais dos trabalhadores (objetivando compensar as perdas no poder aquisitivo). Esse aumento nos salários conduzirá a um novo aumento sobre os preços, o que levará a novas pressões sobre os salários. Esse ciclo de aumentos nos salários e preços resultará em aumento nas taxas de juros, queda na produção interna e na oferta agregada. A curva de oferta desloca-se para a esquerda (de S para S'), como apresentado na Figura 3. No longo prazo, a economia espanhola se encontrará com o mesmo nível de produção inicial (antes da desvalorização) e com um nível maior de preços¹⁶. O equilíbrio final situar-se-á no ponto F' , da Figura 3.

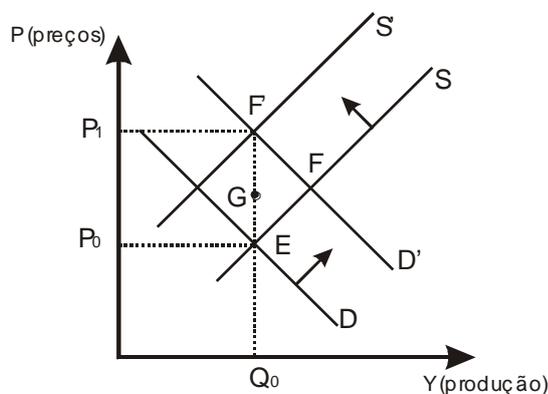


Figura 3: Equilíbrio final resultante de uma desvalorização e redução de gastos¹⁷

A desvalorização não altera o nível de produto inicial no longo prazo, nem corrige o déficit comercial que a economia espanhola apresenta. Vejamos como a

¹⁵ Os impactos sobre os preços internos dependerão do nível de abertura da economia (CRAWFORD, 1993:56).

¹⁶ Segundo DORNBUSCH (1999), tanto maior será esse efeito, quanto mais elevada seja a elasticidade-preço de demanda dos gastos agregados às variações nas taxas de juros.

¹⁷ Figura extraída de DE GRAUWE (1994:50).

desvalorização impacta sobre a balança comercial no longo prazo, através da Equação 2¹⁸:

$$\{P_d \cdot Y = P_a \cdot A\} \quad (2)$$

na qual P_d representa os preços dos bens domésticos; Y o nível de produção; P_a denota a média ponderada dos preços dos bens domésticos e importados; e A é a absorção real (que depende dos gastos públicos, taxa de juros, etc).

Como o lado direito da equação representa o valor dos gastos dos residentes ($P_a \cdot A$), e o lado esquerdo representa o valor do produto doméstico ($P_d \cdot Y$), o equilíbrio da conta de comércio é definido através da igualdade entre ($P_d \cdot Y$) e ($P_a \cdot A$). Se o valor do produto doméstico for menor que o valor dos gastos dos residentes, haverá um déficit comercial; caso contrário, haverá um superávit.

Considerando a absorção real interna (A) como fixa no curto prazo, pode-se, então, derivar uma relação negativa entre os preços internos P_d e nível de produção Y . Esta relação provém de que, quando P_d aumenta, P_a aumenta proporcionalmente menos, pois: parte de P_a representa os preços dos bens importados (os quais, supõe-se, são constantes). Isso significa que, quando os preços internos aumentam, o valor da produção interna, representado pelo lado esquerdo da equação, será maior que o valor da absorção ($P_a \cdot A$), o que significa um superávit comercial. Assim, para alcançar o equilíbrio na balança comercial, é necessário reduzir a produção interna.

Neste caso, suponhamos que houve um choque negativo de demanda, tal que tenha gerado uma variação negativa no nível de produção Y . O equilíbrio após o choque é representado pelo ponto E , na Figura 3. A menor demanda externa dos produtos espanhóis gera um déficit comercial, que é representado por ($P_d \cdot Y < P_a \cdot A$).

Se o governo resolver desvalorizar a taxa de câmbio nominal, no curto prazo, o nível do produto (Y) aumentará, melhorando a balança comercial. Mas a mudança nos preços relativos elevará os preços dos produtos importados (P_a aumentará). Sendo assim, para o equilíbrio na balança comercial, P_d e/ou Y deverão aumentar. Como no longo prazo, o nível de produto não se altera com a desvalorização,

¹⁸ Equação extraída de DE GRAUWE (1994:49).

continuará existindo um déficit comercial (ao menos considerando o mesmo nível de absorção); ou seja: no longo prazo as desvalorizações na taxa de câmbio nominal não corrigem os déficits na balança comercial¹⁹. Segundo DORNBUSCH e FISCHER (1991), uma desvalorização geralmente terá que ser acompanhada por políticas monetárias e/ou fiscais para equilibrar o setor externo.

Para resolver o desequilíbrio externo, juntamente com a desvalorização, o governo pode reduzir os gastos reais na economia, o que implica menor absorção (A)²⁰. Durante o período de ajuste, a redução na demanda pública gera queda na produção interna (Y). Tal política levaria a um novo equilíbrio (ponto G^* , Figura 3), no qual a balança comercial estará equilibrada. No longo prazo, o nível de produção continua sendo o mesmo que antes da desvalorização, a balança comercial estará equilibrada, mas haverá maior pressão inflacionária (DORNBUSCH, 1999).

Como foi visto, durante o período de ajuste, a depreciação nominal do câmbio pode ter resultados positivos na depreciação real, resultando assim em ganhos reais à economia. Uma depreciação real do câmbio significa que os preços internos não aumentam na mesma proporção da desvalorização. Isso pode ocorrer quando os custos salariais não aumentarem, na mesma proporção, ao aumento de preços dos bens comercializáveis derivados da desvalorização. Segundo OBSTFELD e ROGOFF (1996), essas variações dependerão da rigidez de preços e salários da economia.

Segundo DE GRAUWE (1994), os efeitos favoráveis iniciais da desvalorização tendem a desaparecer com o tempo, mas não é possível dizer que estes desaparecerão completamente; isso dependerá do grau de abertura da economia e do poder de ajuste dos salários nominais à perda do poder de compra. O mesmo autor cita que, no caso da desvalorização da moeda belga em 1982, a experiência foi exitosa; houve melhoras na conta corrente do balanço de pagamentos, com baixo custo em termos de desemprego. DORNBUSCH e FISCHER (1991) também concluem que as desvalorizações realizadas pelo México em 1982 e 1985 foram exitosas, no sentido de que as desvalorizações nominais do câmbio não foram compensadas pelos aumentos

¹⁹ Os resultados a longo prazo de um choque de oferta negativo, “resolvido” com uma desvalorização, são os mesmos (DE GRAUWE, 1994:55).

²⁰ No enfoque monetarista, o aumento das taxas de juros tem o mesmo efeito, no sentido de que contrai a atividade econômica.

nos preços. Nesses dois casos de êxito da política de desvalorização, as iniciativas foram acompanhadas de políticas monetárias e/ou fiscais.

Outros ganhos reais também resultam dos aumentos nos lucros das companhias nacionais que competem internacionalmente (exportadores e a firmas que competem com as importações). CRAWFORD (1993) salienta que, com maiores lucros, estas empresas poderão diminuir os preços dos bens exportados e ganhar mercado no exterior, conseguindo aumentar o investimento na produção interna. Esse aumento da produção interna pode contribuir para a redução de produtos importados.

No enfoque monetarista, os resultados finais de equilíbrio a longo prazo serão os mesmos apresentados acima. As diferenças estão no curto prazo. Na análise monetarista não se reconhece que no curto prazo a desvalorização nominal pode afetar a posição competitiva da economia (DORNBUSCH e FISCHER, 1991), e que o governo pode influenciar nas flutuações de curto prazo (CRAWFORD, 1993). Na análise de DEHESA (1998), as desvalorizações nominais não se traduzem em variações na taxa de câmbio real, ou seja, na melhora da competitividade. O autor baseia-se no argumento de que os empresários e mesmo os sindicatos, atualmente, agem de maneira rápida ou mesmo antecipando (expectativas racionais) as possíveis desvalorizações. Unidas à total liberdade de capitais, as desvalorizações para países médios ou abertos não são efetivas.

Em simulações realizadas por EMERSON, et al (1992)²¹, buscando analisar os efeitos da desvalorização nos primeiros sete anos, os autores concluíram que os efeitos reais ocorrem do segundo ao quinto ano, mas que no longo prazo isso não persiste. Depois dos quatro anos, os aumentos nos salários nominais farão com que haja uma apreciação real. Comparando com o ajuste natural, o mesmo autor conclui que a desvalorização aumenta o tempo médio de ajuste na economia, mas tem a vantagem de não causar grandes perdas no produto, o que implica um desemprego mais prolongado. O retorno ao equilíbrio leva mais tempo e é acompanhado por maiores níveis de inflação. Utilizando os dados dessa simulação, CRAWFORD (1993) conclui que as desvalorizações trazem, em termos médios, durante os primeiros sete anos, maiores ganhos iniciais, mas, após esse período, os resultados não são claros.

²¹ O autor simula a desvalorização sobre alguns países europeus.

Nas palavras de DE GRAUWE (1994:55), *“una desvalorización no puede resolver los efectos de un <<shock>> de oferta a largo plazo, aunque puede ser utilizada para hacer menos costosos el proceso de ajuste dinámico en términos de producción y empleo durante el período de transición hacia el equilibrio a largo plazo.”*

Segundo OBSTFELD e ROGOFF (1996), logo após às desvalorizações nominais da taxa de câmbio, a volatilidade da taxa de câmbio real tende a aumentar, o que deve resultar em aumento do produto interno no curto prazo, desde que os preços sejam rígidos. Mas isso também dependerá do nível de credibilidade do governo e da antecipação dos agentes privados a tal política.

Para DE GRAUWE (1994), apesar das variações da taxa de câmbio não terem efeitos permanentes sobre variáveis reais, estas permanecem como um poderoso instrumento para ajudar os países a eliminarem desequilíbrios macroeconômicos importantes e, também, fazer com que o processo de ajuste seja menos custoso em termos de produção e emprego. Segundo CRAWFORD (1993), há evidências econômicas consideráveis de que, com flutuações da taxa de câmbio, os governos podem gerenciar com maior efetividade seus instrumentos políticos em resposta a choques externos.

Segundo a análise realizada, se o objetivo final da desvalorização for compensar o choque negativo de demanda para a Espanha, isso não será efetivo, pois o produto interno no longo prazo não se altera. O aumento da competitividade, via desvalorização real, somente ocorre no curto prazo, enquanto os preços internos não se ajustarem ao aumento dos preços dos produtos importados.

Continuando a análise sobre a Teoria da Integração Monetária, veremos a seguir como a questão da credibilidade da política econômica tem influência sobre a integração monetária entre países com diferentes moedas.

2.3 - Teoria da Credibilidade

A Teoria da Credibilidade começou a ser desenvolvida no final dos anos setenta. Os primeiros trabalhos foram realizados por KYDLAND e PRESCOTT (1977), e por BARRO e GORDON (1983). Nesses trabalhos, introduziu-se a ideia de que os agentes ao interagirem com o governo, levam em consideração as atitudes presentes das autoridades monetárias para tomar suas decisões futuras. Isso implica que um governo com maior credibilidade em suas ações pode obter mais efetividade destas sobre a economia (DE GRAUWE, 1994). O uso desse conjunto teórico tornou-se frequente nas análises sobre a integração monetária, principalmente para apoiar a suposição de que governos com pouca credibilidade podem usufruir da maior credibilidade dos demais países participantes. A seguir, encontra-se uma interpretação do modelo de BARRO-GORDON.

O modelo parte da existência da curva de Phillips padrão, tendo em conta o papel das expectativas de inflação. A curva de Phillips é demonstrada na Figura 4 e a equação que representa a relação entre desemprego e inflação é dada por:

$$\{U = U_n + a(p_e - p_o)\}, \quad a > 0 \quad (3)$$

na qual U representa a taxa de desemprego, U_n representa a taxa de desemprego natural, p_e representa a inflação esperada e p_o representa a inflação observada.

A Equação 3 indica que somente a divergência entre a inflação esperada e a inflação efetiva afeta a taxa de desemprego. Isso significa que quando a inflação observada é maior que a esperada, a taxa de desemprego diminui a um nível menor que a taxa natural. Supõe-se que os agentes privados possuem expectativas racionais, de forma que utilizam toda informação existente na previsão da inflação futura e que, portanto, não se equivocarão de forma sistemática em suas previsões. Outra suposição é que as autoridades monetárias zelam tanto pelo objetivo de inflação quanto de desemprego. Essas preferências indicam que a medida que a taxa de inflação diminui, as autoridades estarão menos dispostas a deixarem que o desemprego aumente, com a finalidade de reduzir a inflação; ou seja, em níveis inflacionários menores, as autoridades monetárias tendem a dar maior importância ao desemprego.

Interagindo graficamente, as curvas de Phillips (representadas pelas curvas convexas em relação à origem) com as preferências das autoridades (representadas pelas curvas côncavas com relação à origem), como demonstrado na Figura 4, mostram um equilíbrio determinado pela tangência entre uma curva de Phillips de curto prazo e uma curva de indiferença. Esse equilíbrio dependerá da regra da política monetária. Caso o governo anuncie uma política inflacionária, tal que o resultado é uma inflação nula ($p_o = 0$), e os agentes econômicos acreditam no anúncio ($p_e = 0$), o equilíbrio se situará no ponto A, Figura 4²².

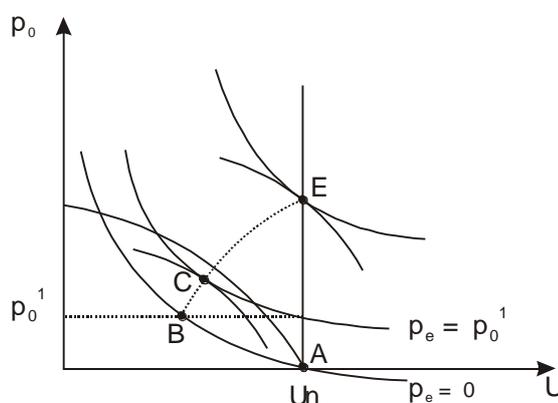


Figura 4: Taxa de Inflação de Equilíbrio²³

Caso o governo deseje incrementar a taxa de inflação (p_o^1), acima da anunciada, obtendo assim, segundo BARRO e GORDON (1983), benefícios que incluem expansões na atividade econômica e menor desemprego, o novo equilíbrio se situará no ponto B, pois o governo tem incentivos para não cumprir com sua promessa de manter a inflação como prevista (no caso estudado, $p_o = 0$). Esse novo equilíbrio é temporário.

Se os agentes possuem expectativas racionais, como previsto inicialmente, sua reação à política de inflação superior à esperada, adotada pela autoridade monetária, provavelmente conduziria a curva de Phillips para a direita, onde as expectativas de inflação para o próximo período serão iguais à inflação realizada ($p_e = p_o^1$). Diante do comportamento dos agentes econômicos, o “ótimo” para as autoridades é deslocar-se

²² Figura extraída de DE GRAUWE (1994:59).

²³ A linha vertical representa a curva de Phillips a longo prazo; pode ser definido como o espaço geométrico de pontos tal que ($p_o = p_e$).

para o ponto *C*; mas, isto provocaria uma nova reação dos agentes econômicos. A continuação do processo de ajuste das expectativas, faria com que o novo equilíbrio se localizasse no ponto *E*, Figura 4. Então não haverá mais incentivos tanto para as autoridades quanto para os agentes econômicos se moverem. Nesse novo equilíbrio, as expectativas dos agentes econômicos se realizam e as autoridades monetárias não mais têm incentivos para surpreenderem, com mais inflação, os agentes privados.

Na situação apresentada acima, na qual os agentes econômicos possuem expectativas racionais e considerando as autoridades pouco confiáveis, o único equilíbrio possível é no ponto *E*, o qual é menos atrativo para as autoridades monetárias, pois apresenta um nível de inflação maior com o mesmo nível de desemprego. Os agentes privados, conhecendo os incentivos das autoridades “em enganar”, sempre ajustarão suas expectativas, até o momento em que as autoridades não tenham mais esse incentivo (tal situação pode ser observada no ponto *E*, Figura 4); e, neste sentido, a regra de manter uma inflação constante igual a zero, ou qualquer outra abaixo do nível alcançado em *E*, não terá credibilidade.

O modelo apresentado acima é estático, mas, como salienta DE GRAUWE (1994), se o jogo de política econômica se repete muitas vezes, o governo terá incentivos para adquirir reputação de perseguir uma taxa de inflação baixa, o que o permitiria alcançar um equilíbrio compatível com menor inflação.

Para se analisar a influência de uma integração monetária sobre a credibilidade dos governos, tal que as autoridades monetárias possam obter um ponto de equilíbrio mais atrativo, é importante observar dois fatores que influenciam a localização desse equilíbrio; são eles: as preferências das autoridades e o nível da taxa de desemprego natural.

As preferências das autoridades são apresentadas da seguinte forma: existem dois governos, sendo que o primeiro é relativamente mais sensível ao desemprego, o que significa aceitar muito mais inflação, a fim de reduzir a taxa de desemprego em uma pequena porcentagem (governo "*Wet*"). O segundo, ao contrário, aceitará um elevado aumento no desemprego a fim de reduzir uma pequena porcentagem da inflação (governo "*Hard-nosed*").

Em governos mais sensíveis ao desemprego que a inflação (Gov. "Wet"), a inflação obtida no equilíbrio (ponto *E*, Figura 5) é superior à resultante do governo mais sensível à inflação (Gov. "Hard-nosed"). Desta forma, a única maneira do governo praticar uma regra de inflação zero, tal que tenha credibilidade, é não se preocupar com o desemprego. Como o objetivo das autoridades monetárias é escolher uma curva de indiferença mais próxima à origem, o que representa maiores benefícios, a inflação de equilíbrio se obteria no ponto *A*, Figura 5, onde ($p_o = p_e$). Para a taxa de desemprego natural, se as preferências das autoridades se mantêm constantes e a taxa de desemprego natural aumenta, o novo equilíbrio obter-se-á com uma taxa de inflação maior.

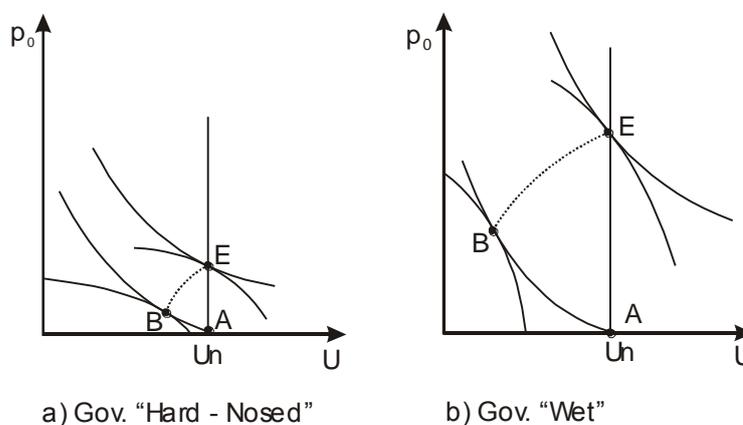


Figura 5: Equilíbrio com diferentes governos²⁴

Apresentados os argumentos do modelo, o objetivo é demonstrar como países com baixa credibilidade e, por consequência, maiores níveis de inflação, quando participam de um processo de integração monetária, podem melhorar sua credibilidade, de tal forma que consigam níveis de inflação mais baixos. Para isso, utiliza-se o exemplo de dois países com diferentes níveis de inflação, participando de uma união monetária. Inicialmente, supõe-se que a diferença nas taxas de inflação é resultante dos diferentes níveis de credibilidade das políticas monetárias.

²⁴ Figura extraída de DE GRAUWE (1994:61).

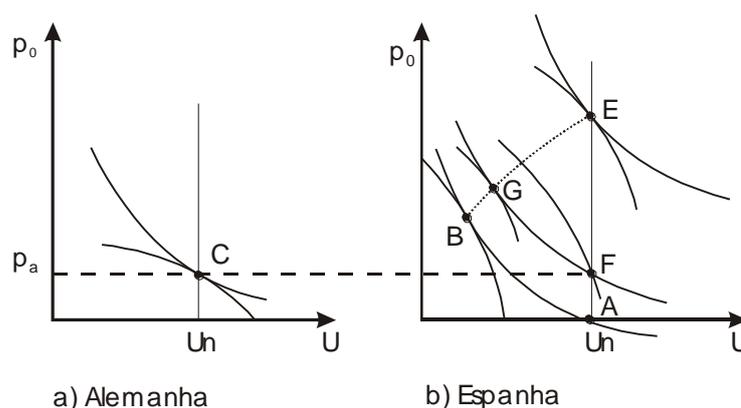


Figura 6: Inflação de equilíbrio em uma união monetária²⁵

Em uma união monetária, podem existir duas situações. Na primeira, a união se constitui sustentada na fixação da taxa de câmbio, mantendo as moedas nacionais. Na segunda, a união contemplaria o fim das diferentes moedas nacionais e a criação de uma única moeda.

Na primeira situação, a Espanha com um governo "*Wet*" e a Alemanha com um governo "*Hard-nosed*", resolvem participar de uma união monetária em que apenas a taxa de câmbio seja fixada. Nesse caso, a Espanha obteria um nível de inflação menor que o anterior e igual ao da Alemanha. O novo equilíbrio para a Espanha situar-se-ia, graficamente, no ponto *F* da Figura 6. Esse equilíbrio pode representar elevados ganhos para este país, pois encontra-se em uma curva de indiferença mais próxima à origem.

Porém, se a integração monetária ocorre através de taxas de câmbio fixas e sem uma moeda única, o governo espanhol, sendo um governo sensível ao desemprego e não levando em consideração que os agentes econômicos ajustarão suas expectativas, estaria disposto a desvalorizar a sua moeda frente a moeda alemã, de forma que possa obter benefícios. Mas, tendo em vista que os agentes econômicos ajustariam suas expectativas, resultando em maiores níveis inflacionários (situação representa pelo ponto *G*, Figura 6), esse processo conduziria a um novo equilíbrio final, no ponto *E*, o que representaria um mesmo nível de desemprego inicial. Isso significa que a simples fixação da taxa de câmbio não aumentaria a credibilidade das autoridades monetárias, pois continuariam existindo incentivos para os governos adotarem políticas

²⁵ Figura extraída de DE GRAUWE (1994:63).

inflacionárias, o que é observado pelos agentes econômicos. Na opinião de EICHENGREEN (1993), a fixação das taxas de câmbio entre as moedas nacionais sempre permite a existência de uma “cláusula” de escape.

Caso a união monetária entre esses dois países contemple uma única moeda, na qual a Espanha abdica de sua moeda e adota a moeda alemã, as desvalorizações por parte de governo espanhol não mais seriam possíveis, pois deixariam de possuir mais uma política monetária independente. Deste modo, quando o governo anuncia tal política, o equilíbrio final situar-se-á no ponto *F* (Figura 6), o qual representa menores níveis de inflação na Espanha. Assim, as autoridades monetárias espanholas estariam compartilhando da credibilidade das autoridades alemãs. Para a Alemanha, sua participação só será vantajosa se os demais benefícios compensarem os custos da renúncia à política doméstica.

Segundo o modelo apresentado, somente uma união monetária completa, com a adoção de uma moeda única entre os participantes, poderia gerar uma efetiva credibilidade aos governos "Wet". Para isso, a moeda adotada deverá ser aquela do governo com maior credibilidade.

Uma outra opção poderia ser o gerenciamento da política monetária por um Banco Central comunitário, que possua igual ou maior credibilidade que as autoridades monetárias nacionais. Se a nova autoridade monetária representar a credibilidade de todos os países membros, o novo equilíbrio situar-se-á em um nível de inflação maior. Nesse caso, os países com governos "Hard-nosed" irão enfrentar maiores níveis de inflação (menor credibilidade), e os países "Wet" continuarão obtendo benefícios pela maior credibilidade do sistema. Nas palavras de DEHESA (1998:20), *"la fijación irrevocable de los tipos de cambio nunca es realmente irrevocable y hay que considerarla como un paso transitório dentro del proceso de unión monetária, ya que las ventajas de ésta sólo se consolidan realmente con la adopción de una moneda única."*

Além de melhorar a atuação das políticas econômicas implementadas pelas autoridades, a credibilidade do governo tende a influenciar o nível de investimentos estrangeiros. Segundo MORSINK (1991) apud EICHENGREEN (1993), a incerteza sobre as taxas de câmbio deprime os investimentos estrangeiros diretos. Isso porque,

para contraporem-se aos riscos, as firmas colocariam plantas produtivas do mesmo produto em diferentes áreas monetárias, implicando menor eficiência na alocação dos recursos investidos e menor retorno do capital.

Apesar da relação entre controle inflacionário e credibilidade, ALESINA y GATTI (1995), DRAZEN e MASSON (1994), apud CALAZA (1999), salientam que governos que utilizam uma política monetária rigorosa, objetivando conter a inflação, podem não explorar suficientemente a sua capacidade de respostas às conjunturas econômicas imprevistas, o que implica uma perda da possibilidade de compensar surpresas recessivas negativas mediante uma surpresa monetária, o que pode às vezes debilitar a credibilidade em lugar de afirmá-la.

A seguir, veremos porque a integração monetária pode permitir um aumento da eficiência econômica entre seus membros.

2.4 - Mudanças na Eficiência Econômica

Os ganhos na eficiência econômica são os principais argumentos (benefícios) utilizados pelos defensores da integração monetária na Europa. Esta parte da Teoria da Integração Monetária procura apresentar os benefícios que uma união monetária pode trazer para o conjunto de países que participam dela, focalizando principalmente os aspectos microeconômicos, tal como os ganhos de eficiência. O enfoque está na eliminação dos custos de transação, diretos e indiretos, associados com a frequente necessidade de troca de divisas para a realização de comércio e na eliminação do risco cambial.

2.4.1 - Diminuição dos Custos de Transação

2.4.1.1 - Custos Diretos

Os custos diretos refletem os gastos que os consumidores terão que pagar pela necessidade da troca de divisas entre o mercado produtor e consumidor. Mais precisamente, esse valor corresponde ao diferencial entre o preço de compra e venda da moeda, também conhecido como “*spread*”.

Para a eliminação desses custos, a única possibilidade é o fim das moedas nacionais, através da adoção de uma moeda única entre os mercados. Caso as moedas nacionais continuem existindo, a extinção desses custos não seria completa, pois persistem desconfianças sobre possíveis realinhamentos cambiais. Esse argumento é baseado em estudos, tais como o estudo de BOYD y GROS (1990), apud DE GRAUWE (1994), no qual eles concluem que a sensibilidade da diferença entre o preço de compra e venda de divisas é muito pequena em relação às variações da taxa de câmbio.

A eliminação das moedas nacionais também traz custos. Alguns deles são derivados da eliminação dos serviços de câmbio prestados pelas empresas e instituições bancárias; mas, para DE GRAUWE (1994), estes custos serão transitórios, no sentido de que surgirão outras atividades lucrativas para essas empresas, que compensarão as perdas anteriores.

2.4.1.2 - Custos Indiretos

Os custos indiretos referem-se à capacidade de discriminação de preços entre os diferentes mercados. A existência da discriminação de preços se faz evidente devido aos mercados serem segmentados, tornando assim os custos de transação elevados para os consumidores. Entre os custos indiretos estão os custos de regulamentação administrativa, diferenças fiscais, etc. Com uma moeda única, espera-se que os mercados deixem de ser segmentados, conseqüentemente, eliminando a

discriminação de preços e seus custos, o que gera ganhos aos produtores e consumidores.

2.4.2 - Estabilidade das Expectativas

A estabilidade das expectativas enfoca o problema gerado pela instabilidade e incerteza das taxas de câmbio sobre três aspectos: estabilidade das expectativas de preços, aumento do bem estar, maior crescimento econômico.

2.4.2.1 - Estabilidade da Taxa de Câmbio e o Mecanismo de Preços

O argumento principal, relacionado ao mecanismo de preços, é a sensibilidade das decisões de investimento quanto às previsões futuras dos preços. As decisões favoráveis a produção, investimento e consumo aumentam com a redução da incerteza (EMERSON et al, 1992).

Se algumas empresas decidirem investir em outros países, uma das variáveis dessa decisão será a taxa de câmbio real no futuro. Quanto maior a volatilidade cambial, maior a incerteza envolvida na decisão. Segundo DEHESA (1998), existe uma barreira psicológica que impulsiona muitos agentes econômicos a não investirem em moedas distintas da moeda de seus países.

Outro enfoque do problema da instabilidade das perspectivas futuras sobre os preços está relacionado às taxas de juros. Uma maior incerteza sobre os preços levaria a um aumento nas taxas de juros reais, o que provocaria uma demanda por maior rentabilidade por parte dos investidores avessos ao risco, objetivando compensar o aumento do mesmo em seus projetos. Em um ambiente de risco crescente, também podem surgir problemas relacionados ao risco moral e à seleção adversa, o que conduziria o sistema a um risco maior.

Os problemas derivados do risco moral baseiam-se nas mudanças dos incentivos a investir, devido ao aumento nas taxas de juros. Em consequência da assimetria entre os benefícios e perdas esperadas, o prestador pensará que é mais vantajoso aumentar o risco de seus projetos, pois, caso estes projetos venham a falir, sua perda limitar-se-ia a sua participação no projeto. Então, quanto maiores as taxas de

juros, maior a assimetria resultante, que incentivaria o emprestador a selecionar projetos mais arriscados. Pelo lado dos que obtêm esses empréstimos, uma forma de se defenderem é pedindo uma taxa de risco adicional.

Para o caso da seleção adversa, aumentos nas taxas de juros fariam com que os projetos de investimento de pouco risco desaparecessem do mercado, pois não resultaria em atrativo pedir empréstimos a altas taxas de juros, para projetos de pouco risco. Nesse sentido, o risco médio dos projetos de investimento aumentará quando as taxas de juros se elevarem.

A adoção de uma moeda única, entre os diferentes mercados, poderia eliminar o risco cambial e, assim, contribuir para que o mecanismo de preços funcione de uma forma mais eficiente.

2.4.2.2 - Estabilidade da Taxa de Câmbio e os Ganhos em Bem-Estar

A ideia básica é que, em um mundo habitado por indivíduos avessos ao risco, a incerteza da evolução futura da taxa de câmbio gera maiores riscos sobre os rendimentos das empresas e, pelo lado dos consumidores, diante de rendimentos, que, espera-se sejam similares, eles preferirão os de menor risco, ou seja, somente elegerão os rendimentos mais arriscados, se estes prometerem maiores retornos.

Na análise de DE GRAUWE (1994), esses resultados, de um ponto de vista microeconômico, podem não ser válidos. Flutuações nas taxas de câmbio não só representam riscos, mas, também, oportunidades de ganhos. Pelo lado das empresas, um ambiente de maior incerteza pode significar aumentos na produção com o fim de aproveitar maiores receitas por unidade de produto. No caso do consumidor, usando o mesmo raciocínio das empresas, os ganhos poderão ser maiores, quanto maior a variação de preços; mas, neste caso, o excedente do consumidor deve ser comparado com o aumento do risco. Portanto, segundo o autor, a teoria estática do consumidor não fornece argumentos convincentes, uma vez que, não se pode saber se haverá ganhos derivados da menor volatilidade dos preços.

2.4.2.3 - Estabilidade da Taxa de Câmbio e Crescimento Econômico

A relação entre estabilidade do câmbio e crescimento econômico baseia-se no impacto de redução da taxa de juros no “*Steady State*”, provocada pela maior estabilidade cambial. O equilíbrio inicial situa-se graficamente no ponto *A*, Figura 7, e a redução das taxas de juros, fruto de uma união monetária, aumentaria a taxa de crescimento da produção temporariamente; no novo equilíbrio, representado pelo ponto *B*, o nível de produção por trabalhador, teria aumentado e a produtividade do capital seria menor.

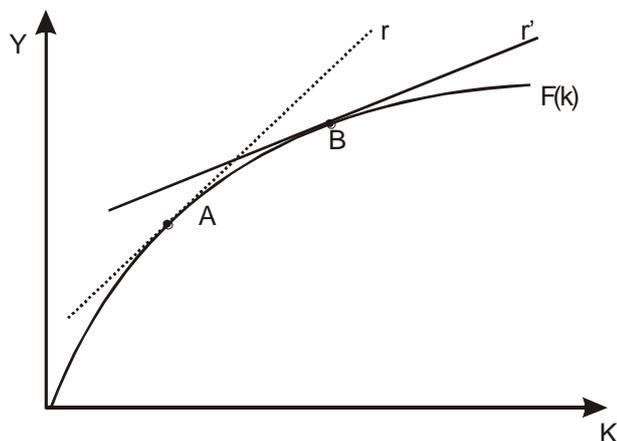


Figura 7: Steady State e Risco Cambial²⁶

Em uma união monetária, a redução nas taxas de juros, implicaria que as economias acumulassem mais capital, elevando a sua produtividade do estoque de capital por trabalhador, o que significa maior crescimento econômico.

Segundo DE GRAUWE (1994), essa análise não encontra evidências empíricas. Vários estudos realizados não comprovaram nenhuma relação importante entre a estabilidade das taxas de câmbio e o investimento ou comércio.

²⁶ O eixo horizontal está representado pelo estoque de capital por trabalhador, e o eixo vertical, produto por trabalhador. $F(k)$ representa a função de produção. A inclinação da linha (r) representa a taxa de desconto.

2.5 - Senhoragem no Processo de Integração Monetária

A possível presença de novas moedas importantes no mercado internacional, competindo com o dólar, tem levado a um amplo debate sobre o assunto. Um dos enfoques tem sido a reconfiguração do Sistema Monetário Internacional e a divisão da senhoriação obtida pelas principais moedas internacionais.

A criação de uma moeda única num processo de integração entre diferentes espaços econômicos, além de extinguir as moedas nacionais, pode torná-la uma moeda de utilização internacional. Entre as suas prováveis consequências estão os ganhos e perdas que a nova moeda pode trazer para seus países. Por um lado, os governos nacionais perdem o controle de suas moedas e, por extensão, os benefícios com a senhoriação nacional; mas, por outro, estes países conjuntamente, na medida em que a moeda única for ganhando espaço no comércio exterior e no mercado financeiro mundial, poderão usufruir de consideráveis ganhos com senhoriação no mercado internacional.

A demonstração de como os governos obtêm esses recursos com a senhoriação pode ser realizada partindo do entendimento da restrição orçamentária governamental, que é representada pela Equação 4.

$$G - T + r.B = \frac{dB}{dt} + \frac{dM}{dt} \quad (4)$$

G representa os gastos públicos, T a receita tributária, B a dívida pública, M a base monetária e r a taxa de juros sobre a dívida.

Sendo que:

$G - T$ é o déficit primário

$r.B$ é o pagamento de juros da dívida

$G - T - r.B$ é o déficit orçamentário

$\frac{dB}{dt} + \frac{dM}{dt}$ representa o financiamento (por dívida e/ou emissão de moeda)

$$B^* = \frac{dB}{dt} \quad \text{e} \quad M^* = \frac{dM}{dt}$$

Expressando as variáveis em porcentagem do Produto Interno Bruto (Y), temos:

$$b = \frac{B}{Y}, \quad g = \frac{G}{Y}, \quad t = \frac{T}{Y}$$

Considerando ainda que:

x = taxas de crescimento do Produto

m^* = taxa de crescimento da base monetária em relação ao Produto $\left(\frac{M^*}{Y}\right)$

Isso nos permite escrever:

$$b^* = \frac{B^*}{Y} - \frac{(B.Y^*)}{Y^2} \quad (5)$$

Com algumas variações, teremos:

$$B^* = b^*.Y + b.Y^* \quad (6)$$

Substituindo a equação (6) em (4):

$$b^* = (g - t) + (r - x).b - m^* \quad (7)$$

A Equação 7 representa a taxa de crescimento da dívida pública em porcentagem do Produto Interno Bruto (PIB) e indica que se o crescimento da taxa de juros da dívida for superior a taxa de crescimento do PIB, a taxa da dívida em porcentagem do PIB se elevará sem limites (DE GRAUWE, 1994). Isso pode ser controlado através de um superávit primário nas contas do governo ($g - t$) ou por meio da criação de um nível suficiente de dinheiro. Este último mecanismo é conhecido como *Senhoragem* que pode ser definida como *a receita colhida pelo governo como resultado do seu monopólio na impressão do dinheiro* (SACHS e LARRAIN, 1995); ou, na definição de DORBUSCH e FISCHER (1992), como sendo *a habilidade do governo para aumentar a receita através do seu direito de criar moeda*.

Apesar da senhoria ser uma fonte de recursos para o setor público, ela não é ilimitada e tem um efeito colateral no sentido de gerar mais inflação. É o caso da Bolívia, que no período 1975-85, usou mais receitas através da senhoria que os recursos arrecadados através de impostos, e sofreu uma das piores inflações da história mundial. Na Alemanha e nos Estados Unidos, no mesmo período, essas receitas corresponderam a 3% e 6,61%, respectivamente, do total das receitas governamentais, menos a senhoria. (SACHS e LARRAIN, 1995).

De acordo com a teoria do financiamento público ótimo, os governos que atuam racionalmente, usam suas diferentes fontes de recursos até igualar os custos marginais de utilização das mesmas. Assim, se o custo marginal em obter renda mediante o aumento dos impostos excede ao da senhoria, será ótimo reduzir impostos e aumentar a inflação através da senhoria (DE GRAUWE, 1994). Isso implica que os países poderão ter diferentes taxas de inflação. Na opinião de DE GRAUWE (1994), são os países que apresentam sistemas impositivos pouco desenvolvidos os que mais encontram benefícios em financiar os déficits provocando inflação.

Ao participarem de uma integração monetária, países tradicionalmente inflacionários precisarão financiar-se via impostos, visto que o projeto de integração implica um controle sobre a inflação e, por consequência, sobre o financiamento via impressão de moeda. Na Europa, Portugal é um exemplo de tradicional beneficiário dos recursos via senhoria. Como salienta VIEIRA (1998), a necessidade de cumprir com os critérios de convergência delineados em Maastricht, reduzindo consideravelmente a inflação no país, fez sentir a redução nas receitas do governo através da senhoria.

Mas, ao mesmo tempo que países tradicionalmente inflacionários perdem essa fonte de ganhos individuais, obtêm outra em conjunto. Na medida em que a nova moeda ganhe espaço a nível internacional e as demais moedas perdem relativamente, a senhoria internacional deverá ser dividida com a nova moeda. Esses recursos poderão, até mesmo, compensar as perdas de receitas com as senhórias nacionais.

O papel do dólar, enquanto moeda internacional, é uma fonte de recursos através da senhoria. Alguns países utilizam o dólar americano como única moeda nacional; desta forma, toda a senhoria obtida no país é transferida para o governo

americano. A dependência de um país em relação a uma moeda externa, torna a oferta monetária totalmente exógena ao país, e a demanda por mais moeda dependerá de superávits comerciais ou empréstimos. Em qualquer dos casos, o país estará trocando bens e serviços por moeda estrangeira. Assim, no caso do dólar, o governo americano se privilegia da situação de único emissor; recebe recursos reais pela impressão de mais moeda. Caso o país utilize duas moedas, uma do governo local e outra de um segundo país, as receitas de senhoriação serão divididas entre as moedas. Estimava-se que mais da metade do total dos US\$ 375 bilhões, de estoque do dólar americano, era mantida fora dos EUA no final de 1995. Com isso, os ganhos de senhoriação do governo americano podem alcançar de US\$ 10 e 15 bilhões (BANCO MUNDIAL, 1997).

Como se pode observar, a teoria da integração monetária procura elucidar o processo de unificação monetária entre países com diferentes moedas. Seu uso é frequente em análises recentes para apresentar benefícios ou mesmo criticar um processo de integração monetária. Durante os mais de 50 anos, em que foi evoluindo, este arcabouço teórico foi sendo aperfeiçoado, acompanhando a experiência empírica na Europa. Apesar de não ser aceita em sua plenitude, existe um consenso entre os analistas econômicos sobre o assunto. Seu conhecimento é o primeiro passo para debater-se sobre o tema, integração monetária.

CAPÍTULO 3 - MOEDA ÚNICA NA UNIÃO EUROPEIA

Nos anos 50, alguns países europeus decidiram integrar seus mercados como forma de resolver problemas comuns da época. Inicialmente, o objetivo foi constituir um mercado unificado entre os países participantes. Mas, logo a percepção de que era necessária uma integração monetária para dar suporte ao mercado único ganhou importância nos diversos meios econômicos e políticos. A partir desse momento, diversos trabalhos foram desenvolvidos para estudar esse projeto. Passados mais de trinta anos desde a constituição da Comunidade Econômica Europeia, formalizou-se oficialmente em 1991, através do Tratado de Maastricht, o início da definitiva unificação monetária na Europa, com a criação de uma moeda única que substituirá as moedas nacionais. Em 2002, a nova moeda deve começar a circular entre seus habitantes.

Ao longo de sua existência, a Comunidade Econômica Europeia passou por várias crises econômicas, mas soube superá-las sem deixar de lado suas metas iniciais. A literatura econômica também evoluiu, paralela ao seu desenvolvimento. Muitas críticas foram realizadas ao projeto, permitindo assim ampliar as ideias sobre o assunto. Conhecer essa experiência e analisar suas soluções aos problemas enfrentados deve contribuir para futuras propostas de integração monetária nos diferentes continentes.

Nesse capítulo, procura-se descrever as diferentes fases do processo de integração monetária, pelas quais os países participantes da União Europeia passaram durante as últimas quatro décadas, culminando com a introdução da moeda única, o Euro. Além disso, são analisadas algumas questões teóricas presentes na literatura.

Inicialmente, introduz-se as origens da integração Europeia e seus objetivos, e na sequência, os avanços obtidos ao longo do tempo, passando pelo surgimento da ideia de união monetária, as dificuldades econômicas e políticas de implementá-la e, por fim, a sua concretização no final dos anos noventa. O enfoque teórico permite observar a importância de algumas questões no desenrolar dos acontecimentos e nas perspectivas para o futuro da União Econômica e Monetária dos países europeus.

3.1 - O Processo de Integração da Comunidade Econômica Europeia

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, a Europa se vê frente a vários problemas econômicos e políticos. No âmbito econômico, enfrenta a necessidade de reconstrução e, no político, a expansão comunista. Surgem, pois, algumas propostas para enfrentar tais problemas. Uma delas se manifestou através da intenção de integrar a Europa. Nesse período, foi o pronunciamento do ex-Primeiro Ministro inglês Winston Churchill, defendendo a ideia de criar os Estados Unidos da Europa, realizado em setembro de 1946 na cidade de Zurique, o de maior relevância e que, segundo AHIJADO (1998), é reconhecido oficialmente como sendo o início da moderna construção Europeia.

O interesse nessa proposta aumentou e, em maio de 1948, com o objetivo de discutir o assunto, realizou-se na cidade de Haia, Holanda, um congresso em que participaram dirigentes políticos e econômicos de diversos países europeus. A intenção de unir-se foi bem recebida pelos participantes do evento, apesar das divergências de interesses no tipo de união e sua realização. Como resultado do congresso, foi proposta a criação de um Conselho da Europa, com a função principal de direcionar os países europeus para uma futura integração econômica e política. Em maio de 1949, essa proposta foi aprovada pelos governos da Alemanha Ocidental, França, Reino Unido, Luxemburgo, Holanda, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Islândia e San Marino.

Nos primeiros anos de trabalho, as dificuldades para avançar no âmbito político deram maior espaço para propostas no setor econômico. O primeiro passo nesse sentido, após um amplo debate, foi a assinatura de um tratado que criou a Comunidade Europeia do Carvão e Aço (CECA)²⁷ em abril de 1951. Através desse tratado foram fixadas as bases para o estabelecimento de um Mercado Comum, de todos os produtos relacionados com o setor siderúrgico.

O bem-sucedido processo de integração na área siderúrgica permitiu o surgimento de novos projetos de integração. Diante de um elevado crescimento

²⁷ Os países que firmaram o acordo foram a Alemanha Ocidental, Bélgica, França, Holanda, Itália e Luxemburgo.

econômico durante a década de 50 e a necessidade cada vez maior de energia, ganhou espaço a ideia de desenvolver em comum a tecnologia atômica - tecnologia esta que estava em grande expansão na época -, através de uma organização comunitária. Surge, então, a proposta de criação da Comunidade Europeia de Energia Atômica (CEEA).

Paralelo ao desenvolvimento das organizações comunitária nas áreas de carvão, aço e energia atômica, cresce o interesse em estabelecer um Mercado Comum Europeu, abrangendo um maior número de produtos. No início de 1955, Benelux²⁸ emitiu um memorando, voltado aos demais países que formavam a CECA e que propunha uma integração mais abrangente, envolvendo todos os produtos. Partindo dessa proposta, seguiram-se vários encontros entre os ministros de assuntos exteriores dos seis países integrantes da CECA, e diversos estudos de viabilidade do processo foram encomendados (TAMAMES, 1996).

Após dois anos de negociações, em março de 1957, esses interesses se concretizaram através da criação da Comunidade Econômica Europeia (CEE)²⁹ pelo Tratado de Roma, firmado pela Alemanha Ocidental, França, Itália e os países do Benelux. No mesmo encontro, foi assinado o tratado que criou a Comunidade Europeia de Energia Atômica (CEEA). Os dois tratados entraram em vigor em janeiro de 1958.

O Tratado de Roma teve como objetivo básico criar um órgão supranacional - a CEE - com personalidade própria e com a missão fundamental de formar um Mercado Comum entre os países participantes. O tratado contemplava a necessidade de defender a concorrência intra-comunitária; adotar políticas comerciais comuns frente a terceiros; coordenar as políticas econômicas, prevenindo desequilíbrios do balanço de pagamentos; a criação de um fundo social para melhorar as possibilidades de emprego; e a constituição de um Banco Europeu de Investimento (MARTÍN, 1998). A previsão inicial para chegar ao Mercado Comum foi de 12 a 15 anos.

Muito além do prazo previsto inicialmente, o mercado comum foi conseguido em 1992, 34 anos depois da entrada em vigor do Tratado de Roma. Após esse tempo percorrido, os objetivos iniciais de formar um mercado comum foram

²⁸ É o nome dado ao processo integracionista que estava em andamento, constituído por Bélgica, Holanda e Luxemburgo.

²⁹ Assinaram o tratado, inicialmente, Alemanha, França, Itália e os países do Benelux.

ampliados, incorporando a união monetária. Através do Tratado de Maastricht, firmado em fevereiro de 1992, estava oficialmente determinada, também, a integração monetária dos países que constituíam a Comunidade Econômica Europeia; processo este que segue até hoje.

3.2 - A Integração Monetária

O Tratado de Roma não fez referência a questões relacionadas à unificação monetária. O mesmo somente indicou a necessidade de estabilizar as taxas de câmbio entre as moedas comunitárias, visando o bom funcionamento do Mercado Comum, ou seja, uma coordenação de políticas econômicas e monetárias. Para isso, foi criado um órgão consultivo³⁰. Seu objetivo era harmonizar o processo geral de integração e sua tarefa inicial foi conhecer a situação monetária e financeira dos países membros, examinando-as duas vezes ao ano, o que permitiria acompanhar a evolução econômica dos países participantes.

Em 1962, esse Comitê publicou um informe descrevendo os passos necessários para a coordenação e estabilidade das taxas de câmbio entre as divisas dos países membros. A relativa estabilidade das moedas Europeias, sustentadas pelo sistema de Bretton Woods³¹, baixos índices de inflação e elevado crescimento econômico no início dos anos 60, fizeram com que o interesse em coordenar as políticas econômicas se prolongasse. Apesar disso, vários trabalhos foram encomendados pela Comissão Europeia³², buscando estudar as questões econômicas relacionadas a uma futura União Monetária.

³⁰ Criado através do art. 105.2 do Tratado de Roma; o órgão era formado por dois representantes de cada país e da Comissão, designados pelos Governos e Bancos Centrais.

³¹ Os acordos de Bretton Woods foram assinados em 1945 e consistiam em uma forma de flexibilidade controlada das taxas de câmbio. Segundo o artigo IV do acordo, as paridades das moedas de cada país membro deveriam expressar-se em termos de ouro, ou dólares americanos, e as taxas de câmbio deveriam manter-se em uma margem de 1% em torno de sua paridade, salvo casos de importantes desequilíbrios no balanço de pagamentos (SILGUY, 1998:37).

³² A Comissão Europeia é uma instituição independente dos governos dos estados membros e, como tal, representa os interesses propriamente comunitários. A Comissão é formada por dois representantes da Alemanha, França, Itália, Espanha, Reino Unido e um dos demais países membros. (ÁLVARES, 1997:63).

No final dos anos 60, os mercados financeiros internacionais iniciam um processo de instabilidade, levando a diversos problemas no âmbito da integração. Isso fez direcionar a atenção dos governos da CEE para a necessidade de maior coordenação econômica e monetária. Um dos principais fatores da instabilidade, nesse período, foram as oscilações do dólar no mercado internacional, moeda esta que servia como referencial para a relação bilateral das moedas Europeias. A fonte da instabilidade estava, segundo SILGUY (1998), no aumento de preço do ouro no mercado internacional, o que levou o governo americano a interferir com frequência no mercado cambial para estabilizar a sua moeda. Essa política acabou por reduzir o estoque de ouro do país. Frente aos desequilíbrios do balanço de pagamentos, seus dirigentes resolveram decretar a inconvertibilidade de sua moeda em ouro, em agosto de 1971; alguns meses mais tarde o dólar foi desvalorizado em 8%.

Diante da instabilidade do mercado monetário internacional e das pressões sobre o câmbio, as principais moedas Europeias acabaram por alterar as suas paridades com relação ao dólar. A primeira flutuação ocorreu em agosto de 1969, com a desvalorização unilateral do franco francês³³; logo em seguida o marco alemão também flutuou. Esses episódios criaram graves dificuldades, incluindo a renúncia ao reajuste automático e imediato dos preços agrícolas francês e alemão, como estava estabelecido.

Os problemas gerados pela instabilidade monetária, já citados, estimularam os interesses dos governos nacionais pela coordenação de uma política econômica e monetária. Em fevereiro de 1969, através de um memorando (conhecido como Plano Barre) da Comissão Europeia, promovido por Raymond Barre, foi apresentada uma proposta para a cooperação monetária mais estreita entre os países membros. Depois de aprovada pelos chefes de Estado e de Governo no encontro de Haia, em dezembro de 1969, foi encomendada a elaboração de um informe interino com os passos necessários para a futura união monetária. Sob a presidência de Pierre Werner, primeiro ministro de Luxemburgo, um grupo de estudos formulou, com base no Plano Barre, os caminhos que conduziriam à união monetária dos países membros da CEE. A nova proposta,

³³ Essa medida foi autorizada através da cláusula de salvaguarda do Tratado de Roma, que permitia um Estado em situação crítica do balanço de pagamentos, tomar medidas destinadas a restringir a livre circulação de capitais. Mas, segundo o artigo 107 do Tratado de Roma, se um país modificasse a taxa de câmbio de forma que alterasse significativamente as condições de concorrência, os demais países poderiam, com prévia conformidade da Comissão Européia, fazer o mesmo (SILGUY, 1998:33).

conhecida como Informe Werner, foi aprovada pelo Conselho de Ministros em março de 1971.

3.2.1 - O Informe Werner

O Informe Werner apresentava as etapas necessárias para a concretização da união econômica e monetária e sugeria a sua realização durante a década de 70. Segundo o informe, a união econômica e monetária seria progressiva e irreversível, avançando paralelamente e simultaneamente nos campos monetário e econômico (TAMAMES, 1996). Entre as suas recomendações estavam:

- a) A plena convertibilidade das moedas Europeias entre si, a fim de obter a completa liberdade de movimentação dos capitais.
- b) A fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas participantes e a eliminação total das margens de flutuações.
- c) Completa integração dos sistemas bancário e financeiro, com a criação de uma organização federal de bancos centrais, dotada de um único centro de decisão.
- d) Estabelecimento de um centro de decisão para a política conjuntural (taxas de juros, paridades cambiais, etc) e coordenação de política econômica, principalmente em relação ao orçamento e às modalidades de financiamento do déficit público.
- e) Harmonização das legislações fiscais nacionais com aprofundamento das políticas estruturais e regionais da comunidade.

O plano propunha uma união monetária em três etapas. Sugeria que a primeira fosse realizada entre 1971 e 1973, período no qual os países deveriam fazer os maiores esforços para conseguir a coordenação orçamentária e fiscal, visando acelerar a unificação dos mercados de capitais. Na segunda etapa, dever-se-ia lograr a convergência das políticas econômicas nacionais. Para isso, era necessário reduzir as margens de flutuações das taxas de câmbio abaixo de 0,5% e elaborar as linhas diretrizes da política de crédito. Na terceira etapa, obtidos os resultados das anteriores,

proceder-se-ia a união definitiva. Segundo essa proposta de união monetária, não era prevista a criação de uma moeda única.

Seguindo as recomendações do informe, e objetivando reduzir as margens de flutuações das moedas dos países membros, firmou-se, em abril de 1972, o Acordo de Basileia o qual determinava a criação de um regime próprio de taxas de câmbio entre as moedas Europeias. A técnica escolhida para reduzir as margens de flutuações ficou conhecida como "Serpente no Túnel"³⁴, e consistia em criar bandas com amplitude de 2,25% entre as moedas dos países membros da comunidade. Complementando o controle da estabilidade econômica, criou-se, em setembro de 1972, o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM), destinado a administrar uma parte das reservas internacionais dos países membros, assim como um fundo europeu para financiar os problemas do balanço de pagamentos. A sua missão foi controlar as situações de crédito e dívida dos Bancos Centrais, geradas como resultado das intervenções destinadas a estabilizar as taxas de câmbio.

Em meio à instabilidade do dólar no mercado internacional, provocando movimentos desordenados de capitais, e a crise do petróleo em 1973, gerando pressões inflacionárias, e com diferentes níveis de desemprego e fortes desequilíbrios no balanço de pagamentos dos países europeus, o sistema de bandas estabelecido logo demonstrou não suportar os diferentes impactos que sofreram seus participantes. Diversos países acabaram desvalorizando ou valorizando suas moedas além da banda permitida e abandonaram o sistema: o Reino Unido e a Dinamarca em junho de 1972; a Itália e a França em fevereiro de 1973; a França, que havia retornado em junho de 1974, saiu em março de 1975 e a Suécia em 1977. As demais divisas permaneceram no sistema, mas também recorreram a sucessivos reajustes em suas paridades dentro da banda.

Os problemas enfrentados pelas economias Europeias levaram à ineficácia das medidas adotadas pelo Plano Werner, o que resultou no seu abandono nos anos seguintes. Durante o ano de 1978, iniciaram-se novas rodadas de negociações entre os governos da CEE, que objetivavam avançar na coordenação econômica e monetária. Como resultado, em março de 1979, criou-se o Sistema Monetário Europeu (SME).

³⁴ Participaram inicialmente do sistema os países que assinaram o Tratado de Roma e mais, como países associados, Reino Unido, Dinamarca, Irlanda, Suécia e Noruega.

Segundo SILGUY (1998), uma das principais causas que contribuíram para o mau funcionamento do sistema de bandas foram as políticas divergentes adotadas pelos governos como resposta ao choque do petróleo e a ausência de convergência das economias Europeias. Na opinião de REQUENA (1982), o sistema de bandas não era sustentável sem uma aproximação das estruturas e conjunturas nacionais. Existia o perigo de uma desestabilização derivada da maior margem de flutuação em relação ao dólar³⁵.

3.2.2 - O Sistema Monetário Europeu

O Sistema Monetário Europeu consistiu em um conjunto de medidas, objetivando reforçar a harmonização das políticas, e criando uma zona de estabilidade cambial e de disciplina monetária entre os países membros. Para atingir esses objetivos foram implementados três elementos: o Mecanismo da Taxa de Câmbio (*Exchange Rate Mechanism*, conhecido por ERM), o Mecanismo de Crédito e uma Unidade Monetária Comum (*European Currency*, conhecido por ECU).

O Mecanismo de Taxa de Câmbio foi um aperfeiçoamento do antigo sistema de bandas cambiais que objetivava reduzir as flutuações entre as moedas comunitárias. Em janeiro de 1979, foram definidas as novas paridades bilaterais (conhecidas como taxas de câmbio *pivots*) e, segundo a regra, as moedas comunitárias poderiam flutuar entre si em duas bandas, uma estreita e outra larga; as principais moedas ficaram com margem de 2,25% acima e abaixo (banda de 4,5%), enquanto que a lira italiana e a libra irlandesa poderiam flutuar numa margem de 6% (com banda de 12%). Essas exceções foram permitidas para que países com maiores níveis inflacionários conseguissem manter-se dentro da banda sem maiores prejuízos da competitividade de seus produtos (SILGUY, 1998).

Para apoiar o Mecanismo de Câmbio e a intensificação da coordenação monetária, foi desenvolvido um sistema de ajuda financeira aos países que

³⁵ Em 18 de dezembro de 1971 foi assinado um acordo em Washington - o *Smithsonian Agreement* - o qual determinava que o dólar continuaria sendo a principal moeda de intervenção nos mercados cambiais, e a margem de flutuação foi definida em 2,25% acima e abaixo da paridade (amplitude de 4,5%).

necessitassem defender suas moedas. Através do Fundo Europeu de Cooperação Monetária, estabeleceu-se um sistema de crédito bilateral e multilateral, que compreendia uma ajuda financeira de curtíssimo prazo para financiar intervenções nos mercados; outra, a curto prazo, para financiar dificuldades temporais no balanço de pagamentos; e uma terceira, a médio prazo, para financiar graves dificuldades no balanço de pagamentos. Esses créditos seriam concedidos entre os Bancos Centrais dos países participantes.

A grande novidade do SME foi a criação do Ecu, que representava um cesta composta por quantidades fixas das moedas Europeias. Dentre suas funções estavam: a de unidade de conta em que seriam denominados os créditos e débitos que se originassem, como consequência das intervenções nos mercados de câmbio e os empréstimos do Fundo Monetário Europeu; meio de pagamento entre as autoridades monetárias dos países membros; depósito de valor posto que se constitui um ativo de reserva. Em relação a esse último, exigiu-se dos países membros o depósito, aos cuidados do FECOM, de 20% das reservas em ouro e 20% das reservas em dólares em troca de Ecus que poderiam ser utilizados para pagar suas dívidas de curto prazo. O orçamento da Comunidade Europeia passou a ser denominado em Ecus.

Colocado em prática em 1979, logo o SME foi submetido à prova com o segundo choque do petróleo. As pressões inflacionárias e os desequilíbrios nacionais conduziram a ajustes frequentes nas paridades existentes. Em setembro do mesmo ano, houve a necessidade de um acordo para desvalorizar em 3% a coroa dinamarquesa e valorizar em 2% o marco alemão. Nos anos seguintes, outras moedas também estiveram submetidas a pressões no mercado de divisas que exigiram fortes intervenções das autoridades monetárias. A partir de 1983, os reajustes nas cotações tornaram-se menos frequentes e, entre 1987 a meados de 1992, as bandas não sofreram modificações. Durante esse período, ampliou-se o número de países integrantes do mecanismo cambial europeu. A Espanha entrou em 1990 e Portugal em 1992, ambos com bandas mais largas. O Reino Unido também aderiu ao sistema.

Em 1986, após 7 anos de operação estável do SME, o propósito de uma união monetária foi reafirmado. Reunidos, os membros da CEE deram início à Ata Única Europeia (AUE) com o objetivo de impulsionar a concretização do Mercado

Único Europeu. Dentre os temas tratados no encontro destacavam-se: o reforço da coesão econômica e social dos Estados membros; a ampliação da concorrência comunitária ao âmbito da pesquisa, desenvolvimento tecnológico e meio ambiente, além da confirmação dos objetivos de unificação econômica e monetária.

Como resultado imediato da AUE, o Conselho Europeu³⁶ adotou uma série de medidas visando evitar a existência de políticas contraditórias, como também melhorar o mecanismo de intervenção. Entre elas, destaca-se: a criação de um procedimento semestral pelo Comitê Monetário para detectar eventuais inconsistências entre as políticas econômicas; o aumento do prazo para pagamento dos créditos; e a possibilidade de pagamento de 100% dos empréstimos em Ecus.

Diante da proximidade da entrada em vigor do Mercado Único previsto para 1992, e dos interesses renovados pela integração monetária em 1988, os chefes de Estado e de Governo da CEE encarregaram ao então presidente da Comissão Europeia, Jacques Delors, a missão de estudar as etapas necessárias à formação de uma união econômica e monetária para seus membros. O Informe Delors, como ficou conhecido, foi apresentado ao Conselho Europeu em junho de 1989. Para permitir a união monetária entre os participantes da CEE, no mesmo ano os governos dos Estados membros reuniram-se para preparar uma emenda ao tratado de Roma. Em dezembro de 1992, a nova emenda saiu em forma de tratado.

3.2.3 - O Informe Delors e o Tratado de Maastricht

Tornado público em abril de 1988, o Informe Delors propunha a realização da união monetária em três etapas. A primeira, com início em julho de 1990, objetivava a correção das disparidades econômicas e a intensificação da cooperação entre Bancos Centrais. Na segunda, conhecida como período de transição, propunha a criação do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), do Banco Central Europeu e a transferência gradual de poder de decisão em política monetária ao âmbito

³⁶ O Conselho Europeu é uma instituição que, basicamente, representa os interesses dos Estados membros a nível comunitário e está composto pelos ministros dos Estados de acordo com as funções desempenhadas pelos respectivos ministérios. Sua missão é coordenar as políticas econômicas gerais dos Estados membros. (ÁLVARES, 1997:62).

supranacional, além da fixação de regras sobre as magnitudes admissíveis dos déficits orçamentários anuais e seu modo de financiamento. Na terceira etapa, seriam fixadas, irrevogavelmente, as paridades entre as moedas nacionais, substituídas por uma moeda única.

Após submetido à aprovação dos Chefes de Estado e de Governo, no encontro realizado em 1989, decidiu-se, então, dar início aos trabalhos para modificar (criar emendas) o Tratado de Roma, incorporando a união monetária. Após um período de 2 anos de negociações, em dezembro de 1991, o novo tratado foi aprovado pelo Conselho Europeu no encontro realizado em Maastricht, Holanda. Sua ratificação por todos os parlamentos nacionais dos estados membros somente foi conseguida em novembro de 1993, entrando em vigor em janeiro de 1994. O novo tratado determinava a integração monetária no âmbito da União Europeia (UE)³⁷ seguindo as linhas básicas do Informe Delors, mas, diferentemente deste último, foram definidos prazos fixos para a realização das fases.

Segundo o Tratado de Maastricht, a primeira fase deveria ser realizada entre 1 de julho de 1990 e 31 de dezembro de 1993, com o objetivo de alcançar um maior grau de confluência econômica mediante os planos de convergência³⁸, além de concluir o processo de formação do Mercado Único com a eliminação de barreiras técnicas, físicas e obstáculos à livre circulação de capitais, que ainda se mantinham.

Iniciando em 1º de janeiro de 1994 e finalizando em 31 de dezembro de 1998, a segunda fase objetivava criar o Instituto Monetário Europeu, que substituiria o antigo Comitê de Governadores, com o compromisso de efetuar os preparativos técnicos para a formação do Banco Central Europeu, tais como tornar independentes os Bancos Centrais nacionais e reiterar o cumprimento dos critérios de convergência.

Na terceira e última fase, a iniciar-se em último caso a 1º de janeiro de 1999, seriam fixadas irrevogavelmente as taxas de câmbio com a substituição das

³⁷ A Comunidade Econômica Européia (CEE) passou a se chamar União Européia (UE) a partir do Tratado de Maastricht.

³⁸ Os critérios de convergência são indicadores que refletem a extensão na qual certos aspectos do comportamento econômico são suficientemente similares entre os países participantes, possibilitando-lhes participar da união monetária. Os critérios adotados no Tratado de Maastricht são apresentados no Anexo II.

moedas nacionais (que deveriam desaparecer) por uma única moeda, entrando em funcionamento o Banco Central Europeu³⁹.

Durante o início dos anos 90, os trabalhos para atingir as metas da primeira etapa se intensificaram. Houve um esforço de coordenação e controle multilateral das políticas econômicas, além da abolição de todos os controles sobre os movimentos de capital, que ainda persistiam⁴⁰. Mas, logo em 1992, a Europa iniciou um período de instabilidade monetária e cambial, o que levou a mudanças nas regras do SME. Depois de quase 5 anos de estabilidade das cotações dentro do sistema de bandas cambiais, diversos países acabaram por deixar flutuar suas moedas, alguns saíram do SME.

Dois foram os principais motivos que desencadearam o início da crise dos anos 90. Primeiro, o resultado negativo da consulta popular - referendo - realizada na Dinamarca em julho de 1992, para a ratificação do Tratado de Maastricht, o que demonstrava o primeiro sinal de debilidade da proposta de UME. A segunda foi que o Banco Central alemão resolveu emitir títulos para financiar as despesas públicas derivadas da reunificação alemã, iniciada em 1990, o que elevou as taxas de juros germânicas, provocando uma grande demanda pelos papéis denominados em marco. Para conter a fuga de capitais, alguns Bancos Centrais da comunidade também elevaram as taxas de juros.

Num período em que o crescimento econômico em países como França, Reino Unido e Itália, era débil, com crescente desemprego, o aumento das taxas de juros criou sérias dificuldades nessas economias. Diversas moedas Europeias começaram a enfrentar movimentos especulativos.

Essa instabilidade no âmbito da União Europeia, na opinião de AHIJADO (1998:61), também foi reflexo do quadro de desconfiança relativo ao logro de sua proposta de união monetária, devido aos rígidos critérios de convergência exigidos no Tratado de Maastricht. Muitos países estavam longe de conseguir os resultados esperados, principalmente no que se refere às finanças públicas.

³⁹ O artigo 121, capítulo 4 do Tratado de Maastricht, estabelece: “si al final del ano 1997, no se hubiere establecido la fecha para el comienzo de la tercera fase, ésta comenzará el 1 de enero de 1999”. (MARTÍN, 1998).

⁴⁰ Somente Itália e França ainda mantinham controles sobre os movimentos de capitais. (DE GRAUWE, 1994:197).

Entre os doze países participantes da União Europeia nesse período, seis excediam os limites previstos da dívida pública (60% do PIB), e outros estavam próximos a esse limite. Em relação aos déficits públicos, sete países membros também excediam o limite estipulado pelos critérios de convergência (3% do PIB) (CRAWFORD, 1993). A situação se agravava devido à tendência ascendente desses indicadores em alguns países e à possibilidade de interpretação que poderia ser realizada sobre esses⁴¹. Segundo TAMAMES (1996), as condições de convergência, exigidas dos governos para passar a terceira fase da união monetária, eram difíceis de serem alcançadas para alguns países dentro do período exigido, apesar de sua flexibilidade.

Além da dificuldade em atingir os indicadores exigidos, havia um grande número de economistas criticando o sentido econômico de tais critérios e de seus valores de referência como pré-requisito para a entrada em uma união monetária. Na opinião de DEHESA (1998), os países com taxas de crescimento maiores poderiam suportar temporariamente, déficits superiores aos de países com crescimento mais lento.

Havia um grupo de economistas que defendia que dívidas e déficits não deveriam fazer parte dos critérios, pois seria mais fácil consegui-los dentro da união monetária. A inflação também teve essa interpretação. Já as taxas de juros seriam resultado dos critérios anteriores. Quanto aos critérios aplicados para as taxas de câmbio, a árdua experiência de manter-se dentro dos sistemas de bandas cambiais durante o SME, sob uma livre mobilidade de capitais, também criou um certo receio quanto ao seu desempenho (DEHESA, 1998).

Em meio a instabilidade provocada pelos ataques especulativos, a moeda finlandesa acabou rompendo os vínculos com o ECU, em agosto de 1992, depreciando-se em 13%. O Reino Unido e a Itália, que já vinham apresentando índices de inflação superiores aos dos demais países, com a sobrevalorização de suas moedas, também começaram a enfrentar movimentos especulativos que resultaram, no mês de setembro, na desvalorização em 7% da lira italiana e, logo, sua saída do sistema de bandas cambiais juntamente com Reino Unido. No mesmo mês, a peseta foi desvalorizada. O ano de 1992 terminou com a primeira desvalorização do escudo e a segunda da peseta.

⁴¹ A evolução dos indicadores, utilizados nos critérios de convergência, pode ser observada graficamente no Anexo V.

No início de 1993, apesar das fortes intervenções, a libra irlandesa acabou por ser desvalorizada e, em maio, o mesmo ocorreu com a peseta e o escudo. Outras moedas sofreram ataques especulativos e passaram por graves apuros para manterem-se no Mecanismo de Taxa de Câmbio.

Em vista da evolução das taxas de câmbio, e procurando evitar o rompimento do SME, os dirigentes da União Europeia decidiram, no mês de maio de 1993, aumentar a amplitude das bandas cambiais, passando dos (\pm) 2,5% para (\pm) 15%. Essa amplitude se manteve até 1999 com o objetivo de evitar novas tormentas monetárias e reduzir as frequentes intervenções dos Bancos Centrais. Mas, apesar das bandas mais amplas, a Comissão Europeia recomendou aos países membros que não as utilizassem. A instabilidade cambial teve fim com a ratificação do Tratado de Maastricht, pela Alemanha, em outubro de 1993.

Com o fim do período de turbulência nos mercados cambiais, teve início, em janeiro de 1994, a segunda fase da UME, entrando em funcionamento o Instituto Monetário Europeu (IME). Além do retorno da lira italiana ao Mecanismo de Taxas de Câmbio, as moedas austríacas e finlandesa iniciaram a sua participação no SME.

Apesar do período de instabilidade financeira, os trabalhos para pôr em prática a UME continuaram em conformidade com o que foi decidido no Tratado de Maastricht. Visando apresentar os métodos para a introdução da terceira fase, não indicados pelo Tratado, em julho de 1995 a Comissão apresentou ao ECOFIN (Conselho de Ministros de Economia e Fazenda da U.E.) um documento conhecido como Livro Verde, no qual propunha-se um guia para a transição definitiva à unificação monetária a partir de janeiro de 1999. Com base nesse documento e nos informes do IME, o Conselho Europeu decidiu, em dezembro do mesmo ano, as três etapas a serem seguidas para o fim do processo de integração monetária.

A etapa A iniciaria em janeiro de 1998, com duração de um ano, período em que tornar-se-ia pública a lista dos Estados participantes, além de entrar em funcionamento o SBCE (Sistema de Bancos Centrais Europeu) e o BCE (Banco Central Europeu), este último substituindo o IME. Na etapa seguinte, com duração máxima de 3 anos, a ser iniciada em janeiro de 1999, seriam fixadas irrevogavelmente as taxas de

câmbio em relação à nova moeda⁴², mantendo a contabilidade paralela nos mercados monetário, de capitais e interbancários das moedas nacionais e da nova moeda. O BCE passaria a ocupar-se de toda política monetária e cambial referente à nova moeda. Na etapa final, C, entraria em circulação física o Euro, sendo que as moedas nacionais seriam retiradas após um breve período. Quanto à duração deste período de dupla circulação de moedas, o Conselho Europeu decidiu que a substituição das moedas nacionais pelo Euro deveria concluir-se, no máximo, em seis meses depois da introdução da nova moeda, definida para 1º de janeiro de 2001.

Em março de 1998, se fez pública a lista com os nomes dos 11 países membros que fariam parte da União Monetária Europeia a partir de 1º de janeiro de 1999. Eram eles: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal. A Dinamarca e o Reino Unido decidiram não participar da adoção do Euro, enquanto que a Suécia e a Grécia, países que não atenderam aos critérios de convergência, foram excluídos da lista de países em condições de iniciar a terceira fase da união monetária.

Quanto ao critério de estabilidade de preços, utilizado, os países com melhor desempenho no período de fevereiro de 1997 a janeiro de 1998, foram: a Áustria com 1,1%; a França com 1,2%; e a Irlanda com 1,2%. Como a média aritmética desses três países ficou em 1,2%, o valor de referência foi estipulado em 2,7%. A Suécia e a Grécia apresentaram taxas médias de inflação de 1,9 % e 5,2% no mesmo período⁴³.

Em relação aos déficits públicos, foi analisada a situação orçamentária entre 1993 e 1997; de 1998; e as previsões para 1999, a médio prazo. Somente a Grécia superou a taxa de 3% do PIB (taxa permitida), em 1997, obtendo 4%. A Suécia apresentou um déficit de 0,8%. O déficit médio dos 11 Estados membros recomendados passou de 5,5% em 1993 para 2,5% em 1997. Já quanto à dívida pública, a média dos 11 Estados membros recomendados foi de 75%; mas, deve-se considerar a tendência de queda constante verificada. Somente na Finlândia, França e Luxemburgo, a dívida foi inferior a 60% em 1997, enquanto na Bélgica e Itália, as dívidas chegam a 122,2% e 121,6% respectivamente. Apesar de Bélgica e Itália terem uma dívida muito superior ao

⁴² O nome Euro para a moeda única da UE foi definido no encontro de Madrid, realizado em dezembro de 1995. (SILGUY, 1998:126).

⁴³ Mais detalhes sobre os indicadores básicos de convergência, ver Anexo V.

permitido, apresentaram superávits orçamentários superiores a 2% em 1997, além de uma tendência decrescente da dívida entre 1993 e 1997.

Na avaliação do comportamento das taxas de câmbio, que se verificou durante o período de março de 1993 a fevereiro de 1998, não houve graves tensões sobre o SME. Nove moedas permaneceram na margem de $(\pm)2,25\%$, comparadas à moeda média. A única exceção foi a libra irlandesa, mas essa não criou grave tensão no mecanismo de câmbio.

O comportamento das taxas de juros, a longo prazo, foi verificado através do controle sobre a base de rendimentos das obrigações de referência a 10 anos. O valor de referência foi obtido pela média dos três Estados com melhor desempenho em estabilidade de preços, aumentado em dois pontos percentuais; foram eles: França (5,6%), Irlanda (6,2%) e Áustria (5,6%). O valor de referência foi estabelecido em 7,8% para o período de fevereiro de 1997 a janeiro de 1998. Somente a Grécia superou esse referencial, apresentando 9,8%. A média dos países indicados ficou em 5,9%, em 1997. (SILGUY, 1998).

Definidos os países participantes, a terceira fase da UME teve início em janeiro de 1999, com a fixação das paridades e a introdução da nova moeda em nível contábil, sendo que o Euro assumiu a paridade de um por um com o valor do Ecu. A entrada em circulação do papel moeda está prevista para janeiro de 2002, período que iniciará a retirada das moeda nacionais.

3.3 - A Necessidade de Ajustar as Variáveis Econômicas

Ao longo do processo de formação da integração econômica e monetária entre os países integrantes da União Europeia, os acontecimentos serviram para ressaltar a importância de introduzir mecanismos que evitem ou amenizem os possíveis choques assimétricos que possam ocorrer e colocar em perigo a integração. Muitas das condições necessárias, apontadas na literatura, foram implementadas completamente; há outras, ainda, que virão.

Com a impossibilidade de usar o câmbio, como instrumento de ajuste e assim corrigir os desequilíbrios derivados de choques externos, essas preocupações têm aumentado. Durante o período de integração, foram implementadas diversas políticas por parte dos governantes europeus para evitá-los ou amenizá-los; mas, quando enfrentadas tais situações, a experiência demonstrou que estas eram insuficientes e os resultados foram visíveis.

A instabilidade no mercado financeiro internacional, a crise do petróleo durante os anos 70, e a forte convulsão monetária dos anos 90, demonstraram que os compromissos assumidos pelos estados membros foram incapazes de suportar as pressões induzidas pelos diferentes desequilíbrios. Os problemas de balanço de pagamentos e de desemprego, que foram gerados, acabaram, muitas vezes, deslocando a atenção dos governantes das políticas comunitárias para políticas nacionais levando ao fim de compromissos, inicialmente assumidos. Os acordos em relação às taxas de câmbio foram um claro exemplo.

As dificuldades de alguns países em manterem-se no sistema cambial, criadas durante o processo de integração e suas saídas do mesmo, colocaram algumas evidências das assimetrias e da importância do câmbio como instrumento de ajuste. Mas, segundo DEHESA (1998), a utilização da taxa de câmbio tem perdido importância na sua capacidade de absorver choques conforme as economias foram se abrindo e tornando-se mais flexíveis. Além disso, nos últimos 20 anos as variações das taxas de câmbio só têm atuado como instrumento de ajuste para absorver choques, em 25% das vezes, e na maioria das ocasiões, o ajuste teve que ser real. Na opinião de FRIEDMAN (1992) apud DEHESA (1998:34), a experiência histórica da União Europeia tem demonstrado que os compromissos de controle sobre as taxas de câmbio não são um sistema satisfatório para um grupo de países com sistemas políticos independentes e com políticas monetárias e fiscais autônomas. Efetivo ou não, o uso do instrumento câmbio foi utilizado diversas vezes com o objetivo de amenizar as consequências de choques assimétricos.

Apesar de existir um certo consenso sobre a tendência decrescente dos choques assimétricos entre os países participantes da União Europeia⁴⁴, na opinião de CALAZA (1999), a União Econômica e Monetária e a revitalização das economias de escala, que induzirão maior especialização, acabarão por acentuar as assimetrias. Além disso, a inclusão futura de novos países com diferentes estruturas econômicas deverá ser outro fator agravante das assimetrias dentro do bloco integracionista⁴⁵.

Com a formação de um Mercado Único na Europa, o comércio intra-europeu tem crescido substancialmente, mas a rigidez de seus mercados e o grau de abertura econômica são ainda obstáculos para eliminar ou absorver eficientemente os choques assimétricos. Segundo BEGG et al (1999), a União Europeia é ainda relativamente fechada, visto que a proporção das exportações em relação ao PIB está abaixo de 10%, quando comparada com alguns países membros, em que essa proporção chega a 23%. Isso significa que a política cambial, sendo o bloco uma economia fechada, é um instrumento poderoso para lograr objetivos internos, ou seja, as variações das taxas de câmbio são um mecanismo eficaz para corrigir um desequilíbrio comercial. Mas o mesmo autor salienta que a abertura comercial na Europa tende a aumentar nos próximos anos. PEET (1998) também opina que a existência da moeda única contribuirá para que os choques assimétricos sejam menos prováveis entre os membros da União Europeia, devido às perspectivas de crescimento no comércio intra-europeu e à eliminação dos fatores que são indutores políticos.

Talvez o aumento do intercâmbio comercial não seja capaz de homogeneizar as estruturas produtivas e os ciclos econômicos na Europa, fazendo com que os impactos dos choques negativos sejam igualmente absorvidos. Por outro lado, conforme exposto na literatura teórica, existem outros mecanismos de ajuste que permitem amenizar ou eliminar os desequilíbrios provocados pelos choques externos. Na Europa, esses mecanismos foram sendo desenvolvidos durante a constituição da união econômica e monetária, mas ainda são insuficientes e terão que ser melhorados.

⁴⁴ Essa tendência ocorre devido ao crescente intercâmbio comercial e sua natureza intra-industrial (baseado em economias de escala e competição imperfeita), fazendo com que os países comercializem os mesmos produtos e, assim sendo, são de certa forma igualmente atingidos por choques externos (BANCO MUNDIAL, 1997).

⁴⁵ Na reunião de Copenhague, realizada em junho de 1993, o Conselho Europeu acordou que os países da Europa Central e Oriental (muitos deles, anteriormente, comunistas) poderiam ser membros da União Européia. Quase todos estes países já têm tratados de associação com amplas concessões comerciais com o bloco (TAMAMES, 1996:367).

A mobilidade de mão-de-obra é um desses mecanismos e sua insuficiência tem sido muito criticada. Na opinião de NEVEN e GOUYETTE (1994) apud DEHESA (1998:100), essa pouca mobilidade pode ser um dos fatores mais importantes da falta de convergência regional entre os países membros da UE. Já, no Tratado de Roma (capítulos 48 e 58), foi citado que os movimentos de mão-de-obra, a prestação de serviços e a liberdade de estabelecimento seriam garantidos em todos os países membros e não seriam aceitas discriminações trabalhistas fundadas na nacionalidade dos indivíduos. Mas, por diversos fatores, até institucionais, como é o caso da falta de equivalência de títulos acadêmicos, a livre movimentação de trabalhadores foi muito limitada. Em nível institucional, somente no final dos anos 60, começou-se a discutir a igualdade total dos emigrantes comunitários com respeito aos cidadãos do próprio país em que desejavam trabalhar (REQUENA, 1982). Com a completa formação do Mercado Único nos anos 90, todas as restrições jurídicas foram eliminadas.

Entre as muitas explicações da baixa mobilidade de mão-de-obra e das dificuldades de migração dentro da Europa, segundo DEHESA (1998), estão a centralização e a rigidez das negociações coletivas; os elevados custos não salariais; as dificuldades para chegar a um acordo entre os sindicatos e empresários quanto à eliminação dos convênios coletivos e o desenvolvimento do Estado de Bem-Estar. Mas o principal motivo são as diferenças culturais e linguísticas, pois geralmente os movimentos migratórios são maiores entre países com o mesmo idioma ou raiz (como é o caso da Irlanda e Reino Unido). Já, para EICHENGREEN (1998), os níveis relativamente baixos de mobilidade de trabalhadores na Europa refletem mais a insuficiência de incentivos que estimulem essa mobilidade.

A mobilidade da mão-de-obra intra-Europeia tem sido muito escassa durante as últimas duas décadas. O movimento que houve apenas refletiu basicamente o retorno dos emigrantes que se deslocaram para os países do Norte europeu durante as décadas anteriores; é o caso de Espanha, Portugal e Grécia, países que têm sido receptores líquidos da migração Europeia. Conforme explica FAINI e VENTURINI (1994) apud DEHESA (1998:98), a volta desses trabalhadores para seus países de origem reflete principalmente o aumento da renda nessas regiões. Eles consideram que a emigração diminui quando a renda do país de origem está crescendo, pois os emigrantes

têm uma preferência inata por viver em seus países e evitar os custos da emigração. No caso europeu, as estatísticas apresentadas por DEHESA (1998) apontam que, dos 4,7% da população estrangeira que vive nos países europeus, somente um terço são de indivíduos comunitários (representando em torno de 4 milhões de pessoas). DEHESA (1998) também explica que a concentração da mão-de-obra Europeia em trabalhos mais qualificados, deixando os menos qualificados para emigrantes de países extracomunitários, tem sido um importante fator redutor das migrações.

Quanto ao futuro da mobilidade de mão-de-obra na União Europeia, CRAWFORD (1993) espera que a entrada de países mais pobres no bloco provoque um aumento desses fluxos, podendo até ocorrer maciças migrações. Segundo DEHESA (1998), essas últimas perspectivas têm estado na pauta de preocupações dos governantes europeus. Um fluxo muito elevado de trabalhadores para países como França e Alemanha poderia gerar conflitos raciais. Objetivando evitar tais problemas, além de impedir a concentração e o congestionamento nos principais centros, a política da UE tem sido evitar movimentos migratórios excessivos, fixando a mão-de-obra nas zonas menos desenvolvidas e com baixa densidade de população. Na opinião de DEHESA (1998), no futuro a migração intra-Europeia será muito restringida, limitando-se a profissionais e mão-de-obra qualificada. Para DE GRAUWE (1994), mesmo com a moeda comum, continuarão existindo as diferenças de natureza institucional no mercado de trabalho de cada país, o que contribuirá para um restrito fluxo migratório entre os países da União Europeia.

A mobilidade de capitais também tem recebido especial atenção dos dirigentes europeus. Desde o início da Comunidade Econômica Europeia, a livre circulação de capitais tem sido um de seus objetivos, pois, considerada necessária para o bom funcionamento do Mercado Comum (REQUENA, 1982). No âmbito da comunidade, os mercados de capitais foram sendo integrados progressivamente, mas algumas vezes as crises obrigaram muitos países a subordinarem tais objetivos à necessidade de responder às dificuldades enfrentadas. Com a completude do Mercado Único Europeu em 1992, foram eliminadas todas as restrições que se mantinham. DEHESA (1998) tem assinalado que a livre movimentação de capitais contribuiu consideravelmente para reduzir as assimetrias de países como Portugal, Espanha e Grécia, elevando a renda local além de aumentar a convergência dos países europeus.

O terceiro mecanismo de correção de desequilíbrios gerados pelos choques externos refere-se à centralização orçamentária. Esta deve manter-se num nível que permita transferências de recursos para as regiões afetadas. Isso é necessário principalmente quando a mobilidade de fatores não é satisfatória. Para o caso dos Estados Unidos, o sistema fiscal federal absorve uma fração substancial dos choques inter-regionais, o que reduz a necessidade de realinhar as taxas nominais de câmbio (EICHENGREEN, 1990). No caso da Europa, MARTÍN e SACHS (1998) opinam que a união monetária, sem um sistema fiscal federal eficiente, pode muito bem fazer com que o projeto fracasse.

Segundo DEHESA (1998), a União Europeia não está preparada para ajudar os países que venham a enfrentar choques assimétricos nos países membros. Conforme EICHENGREEN (1990), enquanto nos EUA as transferências federais aos Estados superam os 21% dos gastos orçamentários, na UE isso corresponde a menos de 5%. Segundo DEHESA e KRUGMAN (1992), além do problema de baixa concentração orçamentária da comunidade, que é de 3% dos orçamentos nacionais, existe a questão do direcionamento desses recursos.

Como 55% desses recursos são direcionados à agricultura, uma recessão em um determinado país ou região não poderia ser compensada pelo orçamento europeu em mais do que 1% da queda da renda, o resto do ajuste teria que ser via queda dos salários reais, desemprego ou emigração. No caso dos EUA, essa compensação está entre 30 a 40%. Esse problema é agravado, segundo DEHESA e KRUGMAN (1992), pelas restrições fiscais impostas pelos critérios de convergência em que os Estados participantes da UME devem manter uma disciplina fiscal, e sujeitos a multas⁴⁶.

Para desenvolver um sistema de ajuda intracomunitária que reduza as desigualdades regionais e aumente as simetrias, foram criados diversos mecanismos desde o surgimento da CEE. Em 1975, criou-se o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), com o objetivo de reduzir essas desigualdades, juntamente com o Fundo Social Europeu (FSE) e o Fundo de Garantia e Orientação Agrária (FEOGA), que constituem atualmente os Fundos Estruturais; também participa dessa política, o Banco Europeu de Investimento (BEI). Todos eles fazem parte dos instrumentos para

proporcionar créditos destinados a fomentar o desenvolvimento econômico, especialmente das regiões menos desenvolvidas. A Tabela 1 apresenta alguns dados sobre os Fundos Estruturais.

Tabela 1: Fundos Estruturais⁴⁷

% de todos os fundos	Objetivos	Instrumentos	Ecus (bilhões)
63	Regiões atrasadas	Todos os fundos	38,3
12	Regiões em declínio	FEDER, FSE	7,2
12	Desemprego de longa duração	FSE	7,5
	Desemprego Juvenil	FSE	-
6	Ajuste agrícola	FEOGA	3,4
	Desenvolvimento Rural	Todos os fundos	2,8
2	Outros		1,1
Total			60,3

Fonte: Comissão Europeia

Os recursos financeiros direcionados para os Fundos Estruturais têm aumentado consideravelmente nos últimos 15 anos; entre 1988 e 1993, pode-se dizer que eles foram multiplicados por dois (SODER, 1995). Além disso, esses recursos deverão aumentar nos próximos anos com a reforma da Política Agrícola Comum (PAC), pois espera-se uma redução dos recursos direcionados para esse setor, permitindo assim aumentar os que são destinados à redistribuição regional.

Apesar do crescimento dos recursos direcionados à redução das desigualdades regionais e que contribuem para reduzir as assimetrias entre os países membros da União Europeia, CRAWFORD (1993) salienta que esses auxílios deverão ser reforçados ainda mais, para fazer frente a choques que surgirão do Mercado Único e de outras forças competitivas, bem como da união monetária. Mas tal crescimento enfrenta grandes resistências de alguns países membros, principalmente da Alemanha que é o país que contribui com a maior parcela desses recursos.

A centralização orçamentária, mesmo tendo evoluído durante as últimas décadas, ainda é muito restrita, correspondendo somente a 3% dos orçamentos nacionais. Há muitos conflitos entre os países membros quanto à centralização de cada um, o que tem dificultado bastante o crescimento. Na opinião de DE GRAUWE (1994),

⁴⁶ O Tratado de Maastricht estabelece um depósito de 0,25% do PIB para cada ponto de déficit excessivo, e ainda a possibilidade de restringir o acesso aos Fundos Estruturais (MARTÍN, 1998).

⁴⁷ Tabela extraída de AHJADO (1998:149).

é pouco provável que o orçamento da União Europeia alcance um nível significativo. Sendo assim, nas palavras de DEHESA (1998:168):

Si por falta de visión y solidaridad comunitaria los fondos estructurales y de cohesión comunitarios no experimentan fuertísimos incrementos en los próximos años, las tensiones sociales y políticas que pueden surgir en los próximos años, cuando se avance en la UEM y se vayan incrementando los problemas regionales, pueden poner claramente en peligro la culminación del proceso de construcción de una nueva Europa.

Quanto à credibilidade, segundo KRUGMAN (1999), o SME tem conseguido, ao longo do tempo, maior confiança, com realinhamentos cada vez menores e mais esporádicos. A estabilidade das paridades cambiais de vários países inflacionários, no começo dos anos 80, permitiu aumentar a credibilidade das suas taxas de câmbio no SME, o que demonstrou um certo compromisso das autoridades desses países em manter níveis baixos de inflação. Na segunda metade dos anos 80, em que, segundo DE GRAUWE (1994), existem evidências de uma disciplina anti-inflacionária por parte dos membros da UE, o SME continuou aumentando sua credibilidade.

Na crise de 92 e 93, o sistema sofreu uma falta de credibilidade. Segundo DE GRAUWE (1994), nesse período, a percepção (por parte do mercado) de que as medidas tomadas para frear as tensões eram parciais e desordenadas, provocou intensos movimentos especulativos, resultando na ampliação das bandas cambiais do SME para 15%. Esse exemplo ressalta a importância dos fundamentos econômicos para a credibilidade.

BEGG et al (1999), analisando a questão da credibilidade do Banco Central Europeu, consideram que isso será possível com o tempo, através de um processo de aprendizagem em que o órgão deverá conhecer melhor como funciona a economia Europeia, principalmente porque a introdução do Euro deverá mudar as medidas necessárias, em matéria de política monetária, que afetam os preços e a produção. Além disso, apesar da obrigação do BCE, de manter a estabilidade de preços, o mesmo terá na prática uma certa margem para atuar com discricção, além da legitimidade política da sua própria independência.

Em relação à senhoriação - a receita obtida pelo governo através do seu direito de criar moeda - os governos nacionais perderão essa fonte de recursos com a moeda única. Como compensação por esta perda, alega-se que, pela posição que o Euro pode assumir no mercado internacional, tornando-se uma moeda reserva importante, deverá gerar maiores receitas de senhoriação que as moedas individuais dos países da União Europeia.

Pelo lado dos países, individualmente, estas receitas têm reduzido substancialmente, principalmente durante os anos 80. Isso ocorreu devido ao controle inflacionário exigido aos participantes do bloco econômico, e que tornou-se mais rígido com os critérios de convergência impostos pelo Tratado de Maastricht. A inflação, principal geradora das receitas de senhoriação, vem sendo reduzida nos países europeus provocando redução de receitas dos governos locais⁴⁸. Nos países do Sul da Europa, até meados dos anos 80, essas receitas chegavam a 3% do PIB. No SME, de uma taxa de inflação média que, em 1980, era em torno de 11%, caiu para 2% em 1988 (DE GRAUWE, 1994). Após um repique inflacionário no final dos anos 80, a inflação continuou sua trajetória de queda. Segundo DEHESA (1998), um dos grandes motivos dessa convergência tem sido a independência dos Bancos Centrais e a disciplina fiscal exigida.

Em nível internacional, as perspectivas de que a nova moeda Europeia se torne uma segunda moeda internacional, competindo com o dólar, são positivas. Segundo o BANCO MUNDIAL (1997), a grande base econômica do Euro e a eliminação dos custos de transação, provavelmente, aumentarão gradualmente o uso da nova moeda, como uma unidade de conta e na denominação dos fluxos comerciais, com particular crescimento nas transações entre a área do Euro - a Eurolândia - e os países em desenvolvimento. Mas essa posição no mercado internacional dependerá de alguns fatores como a sua resistência, estabilidade e desenvolvimento no período de transição entre as moedas dos países participantes e, também, da credibilidade do Banco Central Europeu. Na análise de GONZÁLES e SANTILLÁN (1998), no longo prazo o sistema monetário internacional deverá apresentar uma natureza bipolar, tendo o dólar e o Euro papéis relevantes, comparáveis tanto no comércio mundial como no sistema financeiro.

⁴⁸ No Anexo V é apresentada graficamente a evolução (1980 – 1997) de algumas variáveis consideradas nos critérios de convergências, o que permite observar a disciplina antiinflacionária.

Isso será possível devido ao peso equivalente dos Estados Unidos e da União Europeia dentro do comércio mundial, assim como do grau de abertura ao exterior.

À medida que o Euro ganhe espaço no mercado monetário internacional, os ganhos com a senhoriação, para a União Europeia deverão aumentar permitindo contrapor as perdas geradas com a redução das receitas nacionais. Segundo estimativa de EMERSON et al (1992), o uso do Euro como ativo de reservas deverá gerar receitas de senhoriação próximas de 0,045% do PIB comunitário.

Estando por finalizar este capítulo, podemos concluir que certamente a experiência Europeia, na busca de uma integração monetária, servirá como fonte de análise para as futuras integrações monetárias que poderão ocorrer nos demais blocos econômicos em formação. Dos mais de 35 anos de experiência, servindo como palco de provas às intempéries econômicas, muitas lições foram aprendidas. Esperamos que a futura integração monetária no Mercosul possa usufruir desse conhecimento, para tornar-se uma realidade em um período menor de tempo.

CAPÍTULO 4 - A INTEGRAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL

Em março de 1991, na cidade de Asunción, Paraguai, os presidentes do Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai assinaram o tratado que deu início à formação do Mercado Comum do Sul (Mercosul). Passados alguns anos, o aprofundamento das relações econômicas gerou uma dependência mútua entre os países participantes. Essa dependência em meio às crises enfrentadas durante os mais de nove anos da existência do Mercosul, tornou os conflitos inevitáveis. O mais intenso desses embates foi provocado pela desvalorização unilateral da moeda brasileira em janeiro de 1999. Os conflitos nacionais impulsionaram o interesse em aprofundar os laços integracionistas, indo além de um Mercado Comum. Surgem, então, propostas de unificação monetária para o Mercosul.

O interesse na integração monetária no Mercosul surge como forma de estabilizar e aprofundar as relações econômicas da região. Por parte dos dirigentes políticos, principalmente do governo argentino, essa proposta tem ganhado imensa simpatia. Em diversas declarações em público, o ex-presidente argentino Carlos Menem reiterou o interesse em criar uma moeda única entre os quatro países do bloco⁴⁹. Pelo lado das autoridades brasileiras, essas manifestações não foram tão eloquentes. Mas, durante a crise de 1999, os interesses convergiram e, em encontro realizado no mês de junho de 1999, os governos do Brasil e da Argentina debateram sobre a criação de uma moeda única no Mercosul⁵⁰. Inicialmente, foi proposto um pacto de ajuste fiscal e econômico, similar ao realizado na Europa (JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, 07/06/99).

Do lado acadêmico, diversos trabalhos têm sido desenvolvidos para analisar as questões relacionadas à integração monetária no Mercosul.

⁴⁹ Segundo RIGOLON e GIAMBIAGI (1998), a primeira menção oficial ao tema foi realizada na Declaração de Ushuaia, em 1998.

⁵⁰ Segundo LAVAGNA (1996:556), resulta indiferente fazer a análise utilizando Argentina e Brasil ou o Mercosul como um todo, dado que o peso das duas economias dentro do conjunto representa 97,7% do PIB, 98% do PIB industrial, 96,1% da população e 95% do comércio exterior.

LAVAGNA (1996) tem destacado a importância da integração monetária para os países do Mercosul, e RIGOLON e GIAMBIAGI (1998) chegaram a sugerir que, num período de 15 anos, a união monetária (com uma moeda única para o Mercosul) poderia estar consolidada sem grandes problemas. Porém, um conjunto de fases deveria ser seguido objetivando preparar as economias para que a integração monetária fosse possível.

O desejo de integrar o Mercosul através de uma moeda única vai além das manifestações de interesses. O processo de integração monetária envolve diversos problemas a serem enfrentados na medida em que a unificação avança; e, para as autoridades dos países envolvidos, é importante o conhecimento das experiências realizadas e, também, das causas de possíveis conflitos que poderão advir desse novo e grande passo em direção a uma maior integração no Mercosul.

Esse capítulo procura, inicialmente, apresentar uma revisão histórica dos interesses na integração da América Latina, anterior ao Mercosul. Segue-se com o desenrolar de fatos e problemas enfrentados após a assinatura do Tratado de Assunção, chegando-se à consolidação dos objetivos de integrar os países do Mercosul através de uma moeda única. Após o estudo dos acontecimentos, é analisada a atual situação das variáveis econômicas (teóricas), estudadas no capítulo dois. Por último, realiza-se uma perspectiva futura sobre a unificação monetária no Mercosul, enfocando as etapas e ajustes necessários para que a integração monetária possa prosseguir sem grandes conflitos.

4.1 - Antecedentes do Mercosul

O Mercado Comum do Sul, conhecido como Mercosul, tem suas raízes em tempos remotos; sua formalização, porém, data do ano de 1991, com a assinatura do Tratado de Assunção. Mas vários estudos mostram que a integração é um objetivo desde a Época Colonial, persistindo depois da Independência como um “estandarte americano” (BALDINELLI; BLOCH; CALVET; et al, 1996:11).

Após a proclamação do Reino Unido de Buenos Aires e Chile, Juan Bautista Alberdi já propôs em seu tempo: união continental de comércio, unificação aduaneira,

unificação do direito comercial, criação de um banco e um sistema de crédito comum, etc. Mas é em 1811 que, com a nota de Gaspar Rodriguez de Francia, Ditador Supremo do Paraguai, temos o primeiro antecedente do Mercosul. (BALDINELLI; BLOCH; CALVET; et al, 1996:12).

Os vários acordos de integração, ou tentativas não alcançadas, mostram como é real a busca da integração. Um exemplo foi o Pacto ABC (entre Argentina, Brasil e Chile) firmado em 1915, mas não ratificado.

Os esforços de integração, no ano de 1948, formaram a CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina), com a qual propôs-se a superação das limitações dos reduzidos mercados nacionais. Mas a realidade da América Latina não era próspera. Os anos que seguem a década de 50 apresentam um período de dificuldades; tivemos na América Latina uma redução da taxa de crescimento, desequilíbrios no balanço de pagamentos e uma redução na renda real das exportações de matérias-primas, devido à deterioração dos termos de troca.

No ano de 1960, surgiu a Associação Latino-Americana de Livre-Comércio (ALALC), com o objetivo de eliminar as barreiras comerciais entre os países membros em um período de 12 anos. Esta Associação defendia que o projeto de integração seria positivo para o modelo de substituição de importações, em função dos ganhos de escala obtidos pelo alargamento dos mercados (PEREIRA, 1998). Neste mesmo ano, de 1960, foi assinado o Tratado de Manágua, com o objetivo de criar um mercado comum dos países centro-americanos (Costa Rica, Guatemala, El Salvador, Honduras e Nicarágua). Nove anos após a constituição da ALALC, surgiu o Acordo de Cartagena, que pretendia formar uma união aduaneira entre os países do Grupo Andino (Bolívia, Colômbia, Equador e Venezuela).

Em 1978 os 11 países constituintes da ALALC (Argentina, Bolívia, Brasil, Colômbia, Chile, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela) verificam a necessidade de sua reestruturação⁵¹ e, em 1980, firmam, no Tratado de Montevidéu, o

⁵¹ O modelo de substituição de importações, por sua lógica protecionista, juntamente com o não cumprimento de prazos, mais as dificuldades na eliminação de tarifas, disputas fronteiriças e a instabilidade econômica levaram ao fracasso da ALALC, ao retrocesso do Pacto Andino e do Tratado de Manágua. Além disso, os esforços integracionistas nunca envolveram os setores privados dos países envolvidos, ficando no plano das declarações oficiais e discursos de governos.

órgão sucessor da ALALC, a Associação Latino-Americana de Integração (ALADI), com o objetivo de estimular os acordos preferenciais de tarifas entre os países integrantes. Apesar de seu insucesso, em integrar a América Latina, a ALALC, no período em que existiu, possibilitou o aumento do comércio intra-regional, que passou de 7,7% em 1960 para 13,8% em 1980 (PEREIRA, 1998).

Diferentemente da ALALC, que realizava acordos dos quais participavam primordialmente todos os países membros, a ALADI adotou um formato mais flexível com a meta de chegar a um livre comércio regional. Através de um enfoque setorial, foram possíveis acordos de alcance regional que compreendessem a todos os membros da Associação, e acordos comerciais de alcance parcial concedendo preferências a produtos específicos, normalmente entre dois países membros. Até 1995 foram estabelecidos (na ALADI) 32 acordos de alcance parcial e de complementação econômica, incluindo o Mercosul, a metade deles assinados nos anos noventa (CIM, 1999).

Os acordos de integração, estabelecidos na América Latina até meados dos anos 80, não propunham uma integração monetária; mas, apesar disso, foram estabelecidos esquemas de pagamentos internacionais e de crédito recíproco que permitiriam dar suporte à integração comercial. Em 1961, os países centro-americanos criaram a Câmara de Compensação Centro-Americana. Segundo HACHETTE DE LA F et al (1996:167), em 1964, houve estudos de uma possível integração monetária nos países da América Central, mas a ideia não vigorou. A falta de esquemas de coordenação na área cambial e monetária não é de estranhar, segundo HACHETTE DE LA F et al (1996:167), pois o processo de unificação monetária constitui um grau avançado de integração e é difícil de implementá-lo. Isso porque implica um elevado grau de vontade política dos governos envolvidos. No caso da América Latina, já foi difícil avançar na direção de uma integração comercial e em outros aspectos que são relativamente mais fáceis, quando comparados aos acordos cambiais e monetários⁵².

Na década de 80, devido às crises da dívida externa que provocaram novas barreiras protecionistas, os governos latino-americanos revisaram os dogmas cepalinos

⁵² KUNZLER (1995:145) aponta três causas como obstáculos às iniciativas de associação intra-regional na América Latina: “o estado depressivo das economias latino-americanas após a década de estagnação; a instabilidade econômica desses países, ocasionada pelos desajustes estruturais agravados por seus

de crescimento econômico, liderado por um amplo processo de substituição de importações, forte intervenção estatal na economia e pouco apego às questões fiscais. O foco voltou-se aos planos de estabilização macroeconômica de curto prazo, visando controlar a inflação, reduzir o déficit público, diminuir a intervenção estatal (privatizações), reduzir as defasagens dos preços e tarifas públicas, liberalizar o comércio exterior e incentivar a entrada do capital estrangeiro (KUNZLER, 1995).

Os anos passaram, e as tentativas de integrar países latino-americanos continuaram. Após um longo período sem democracia e de restrições nas relações diplomáticas entre Brasil e Argentina, estes países elegem seus presidentes e conseguem apaziguar suas relações. Diante da necessidade de reorientar suas economias frente a dívidas externas exorbitantes, sem perspectivas de novos créditos, com a necessidade de investimentos para competir, além da redução no comércio bilateral⁵³, seus governos decidiram enfrentar de forma conjunta essa situação. Assim, em novembro de 1985, José Sarney e Raul Alfonsín formalizam sua intenção para estudos de futuros acordos, através da Ata de Iguazu.

Em fevereiro de 1986, o governo argentino organiza uma reunião com autoridades brasileiras, na qual realizam a livre troca de ideias, de como colocar em prática a vontade de integração e assinam a Ata para Integração Argentino-Brasileira e mais doze protocolos. Logo depois, o Brasil apresenta uma resposta favorável à Argentina e começam a desenhar o acordo bilateral entre os dois países. Na ocasião, as dúvidas do sucesso para mais esta tentativa pairavam no ar, principalmente devido ao fracasso da ALALC nos anos 70, insucesso da ALADI nos anos 80, e pelos momentos difíceis que enfrentava a Comunidade Econômica Europeia na época.

Em meados de 1986, entrou em funcionamento o Programa de Integração e Cooperação Econômica (PICE) e o PICAB (Programa de Integração e Cooperação Argentino-Brasileiro). Nesse momento a coordenação de políticas macroeconômicas foi objeto de discussões entre Brasil e Argentina, mas sua evolução foi barrada por causa

processos de endividamento externo; e as diferenças que prevalecem nesses países quanto a suas políticas macroeconômicas.”

⁵³ O comércio intra-Mercosul vinha declinando de 11,6% em 1980 para 5,5% em 1985 (PEREIRA, 1998:14).

das altas taxas de inflação, que experimentavam os dois países, e pela falta de incentivos para um entendimento sobre o assunto (GIAMBIAGI, 1997).

Em meio a realização de acordos para a integração entre Brasil e Argentina, em 1987, e conscientes da importância de estabilizar a relação entre as moedas nacionais, os governos estabeleceram, através do Protocolo Nº 20, a necessidade de iniciar um processo de criação de uma unidade monetária comum, a qual foi chamada inicialmente de “Gaúcho”. Seria emitida e respaldada por um fundo de reservas binacional, que deveria servir para assegurar a expansão comercial e realizar pagamentos inter-regionais. (LAVAGNA e GIAMBIAGI, 1998).

Depois de vários encontros e negociações, no início de 1988, os presidentes do Brasil e Argentina assinaram o Tratado de Integração, Cooperação e Desenvolvimento (TICD). Nesse tratado, previa-se a formação do Mercado Comum entre esses dois países para janeiro de 2000. As negociações se ampliaram e, em julho de 1990, os dois governos decidiram acelerar o processo integracionista, estipulando uma nova data para a formação do Mercado Comum, esta para 31 de dezembro de 1994.

No ano de 1990, Paraguai, Uruguai e Chile foram convidados para participar do projeto de integração iniciado por Brasil e Argentina. Mas apenas Paraguai e Uruguai responderam positivamente; o Chile considerou necessário que seus possíveis sócios apresentassem economias mais estáveis e um esquema firme de abertura comercial. No mesmo ano, foi assinado um Acordo de Complementação Econômica, o ACE-14, que passou a regular as relações econômicas e comerciais de Brasil e Argentina neste período transitório, e que condensa todos os tratados e acordos anteriores.

No ano seguinte, em 26 de março de 1991, os presidentes da Argentina, do Brasil, do Paraguai e do Uruguai assinaram o tratado para a Constituição do Mercado Comum do Cone Sul, o Mercosul. Este tratado recebeu o nome de Tratado de Assunção⁵⁴.

⁵⁴ Pelo Tratado de Assunção, são permitidas novas adesões de países membros da Associação Latino-Americana de Integração ao Mercosul, desde que se passassem cinco anos, após a assinatura do presente Tratado e aprovação dos estados membros.

4.2 - O Tratado de Assunção e o Mercado Comum do Sul

Paralelamente à consolidação do Mercado Único na Europa, no início dos anos 90, o Mercosul surge com a mesma proposta: constituir um mercado unificado, substituindo a política de rivalidade por relações de cooperação e objetivos convergentes. Incentivado pela experiência Europeia e os acordos na América do Norte, o Mercosul foi, de certa forma, “a resposta sulamericana às exigências da nova dinâmica da economia mundial” (AVERBUG, 1998:2).

Segundo o Tratado de Assunção, os seus objetivos estratégicos visam alcançar a livre circulação de bens, serviços e fatores produtivos, o estabelecimento de uma Tarifa Externa Comum (TEC), a coordenação de políticas macroeconômicas e setoriais e a harmonização das legislações. Para atingir esses objetivos, estipulou-se inicialmente para 31 de dezembro de 1994, a data final para consolidar o Mercado Comum entre os quatro países integrantes.

Com a assinatura do Tratado de Assunção deu-se início aos trabalhos para pôr em prática as metas estabelecidas. Nos primeiros anos o objetivo foi a eliminação dos obstáculos tarifários e não-tarifários à livre circulação de bens, capitais, serviços e pessoas, bem como dos elementos incompatíveis com o processo de integração, constituídos na fase de industrialização substitutiva. No âmbito tarifário, ficou estabelecido um cronograma automático de redução das tarifas, juntamente com a redução anual da lista de exceções. Quanto às não-tarifárias, procurou-se derrubar medidas administrativas, normas técnicas e sanitárias que constituíssem obstáculos à livre circulação ou que criassem distorções no comércio. A lista de exceções, acordada inicialmente, compreendia 394 produtos da Argentina, 324 do Brasil, 439 do Paraguai e 960 do Uruguai. Essas exceções iriam se reduzindo até sua extinção em 31/12/94, para Brasil e Argentina, e 31/12/95 para Paraguai e Uruguai. Foram também criadas salvaguardas para casos de crescimento acelerado das importações que agredissem a produção nacional durante o período de transição.

Mas o ambicioso projeto inicial não foi concretizado na data prevista, janeiro de 1995. Na prática, durante os quatro anos iniciais, o que se conseguiu foi a liberação parcial do comércio intra-regional e o estabelecimento de uma tarifa externa

comum, com uma série de exceções (listas de exceções), o que caracteriza uma união aduaneira incompleta. Na reunião de Ouro Preto, em dezembro de 1995, os governos participantes decidiram prolongar o horizonte da integração.

Apesar da não-obtenção das metas previstas, observou-se um significativo crescimento da integração comercial no período de 1991 a 1994. Os dados da tabela abaixo servem como indicadores da situação do comércio intra-regional logo após a assinatura do Tratado.

Além da redução significativa das barreiras tarifárias e não-tarifárias, a abertura comercial iniciada na região nos anos 90, unida à estabilidade e crescimento econômico na Argentina conseguidos com o Plano Cavallo, foram importantes fatores que contribuíram para o crescimento do comércio intra-regional.

Tabela 2: Exportações Totais Realizadas no Mercosul⁵⁵

(milhões de dólares)				
Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1990	1833	1320	379	712
1991	1978	2309	259	679
1992	2327	4098	246	689
1993	3684	5394	276	1019
1994	4740	5918	377	716

Fonte: Instituto de Economía Aplicada y Sociedad (IdEAS)

As exportações intra-Mercosul cresceram, no período de 1990 a 1994, US\$ 7,5 bilhões. Esse crescimento foi, no entanto, praticamente resultado do intercâmbio entre Brasil e Argentina. Na Argentina, com o Plano Cavallo implementado em abril de 1991, e a fixação, por lei, da paridade entre a moeda argentina e o dólar, a inflação sofreu queda substancial, passando de uma taxa anual de 2.314%, registrada pelo IPC em 1990, para 171,7%. Com a queda brusca da inflação, houve maior monetização da economia e reaparecimento do crédito, impulsionando a demanda interna e o crescimento econômico, que passou para uma taxa média anual de 7% no período de 1991 a 1994. Houve também a valorização da moeda argentina, o que incentivou as importações. Do lado brasileiro, a economia passava por dificuldades, uma inflação ascendente e redução da atividade econômica, além de uma crise política. Devido ao elevado crescimento das exportações para a região, a balança comercial brasileira, que

⁵⁵ Tabela extraída de LAVAGNA (1996:557).

era negativa com a região até 1990, passou a ser positiva, com um superávit de quase 2 bilhões de dólares em 1992 (PEREIRA, 1998).

Em 1994, o governo brasileiro implementou um programa de estabilização econômica, dando novos incentivos para o comércio intra-regional. Conhecido como Plano Real, o programa conseguiu reduzir abruptamente a inflação de 48,24% (INPC-IBGE) ao mês, em junho, para 1,85% ao mês em agosto. Igualmente ao ocorrido na Argentina, a maior estabilidade econômica e a facilidade de crédito estimularam a demanda interna e o crescimento econômico. Utilizando inicialmente uma política de câmbio flexível para a nova moeda, o Real, houve uma apreciação nominal do câmbio que, juntamente com a abertura comercial, impulsionou as importações regionais.

Os fluxos comerciais na região começaram a se inverter. No final do ano de 1993, o Brasil apresentava um superávit na balança comercial com a Argentina de US\$ 941 milhões, sendo que, em 1994, esse valor caiu para US\$ 473 milhões. Comparando os valores acumulados até o mês de setembro do ano de 1994, o saldo bilateral do Brasil com a Argentina passa de um superávit de US\$ 777 milhões para um déficit de US\$ 1.224 milhões em 1995 (PEREIRA, 1998).

Com a crise mexicana no final de 1994, houve uma reversão do fluxo de capitais para a região, afetando diferentemente as economias do Mercosul. Para o governo brasileiro, a necessidade de evitar a volta da inflação levou ao estabelecimento de bandas cambiais a partir de março de 1995, revertendo assim a tendência apreciativa da taxa de câmbio do real. Inicia então um lento processo de desvalorização. Na Argentina, a crise do México foi um duro golpe, por causa da saída de capitais e redução das reservas, o que fez contrair a atividade econômica. As dificuldades geradas pela crise mexicana chegaram inclusive a suscitar dúvidas sobre o sucesso da integração. Mas, no mesmo ano, os governos reafirmaram o compromisso com o Mercosul.

Em dezembro de 1994 os quatro governos participantes do Mercosul assinaram o Protocolo de Ouro Preto, através do qual foi estabelecida a nova estrutura institucional do Mercosul, concedendo-lhe uma personalidade jurídica de Direito Internacional Público. Neste encontro, fixou-se a data de 1º de janeiro de 1995 para a entrada em vigor da Tarifa Externa Comum (TEC), variando de 0 a 20% para 85% dos

produtos importados de terceiros países. A TEC iniciou com uma lista de exceções à liberalização do comércio. Cada país ficou com uma lista de produtos, cuja Tarifa Externa iria sendo decrescida gradativamente, até se equiparar com a TEC no ano de 2001.

Durante o ano de 1995, iniciou-se uma nova etapa para a integração na América do Sul. As dificuldades nacionais tornaram-se maiores, aumentando a demanda por restrições ao comércio. Isso dificultou o entendimento nas negociações no âmbito do Mercosul⁵⁶. Mas, apesar do acirramento dos conflitos comerciais, o crescimento do comércio regional manteve-se em ascendência, principalmente movido pelo crescimento econômico apresentado pela economia brasileira. Na Figura 8, é possível visualizar esse crescimento do comércio regional.

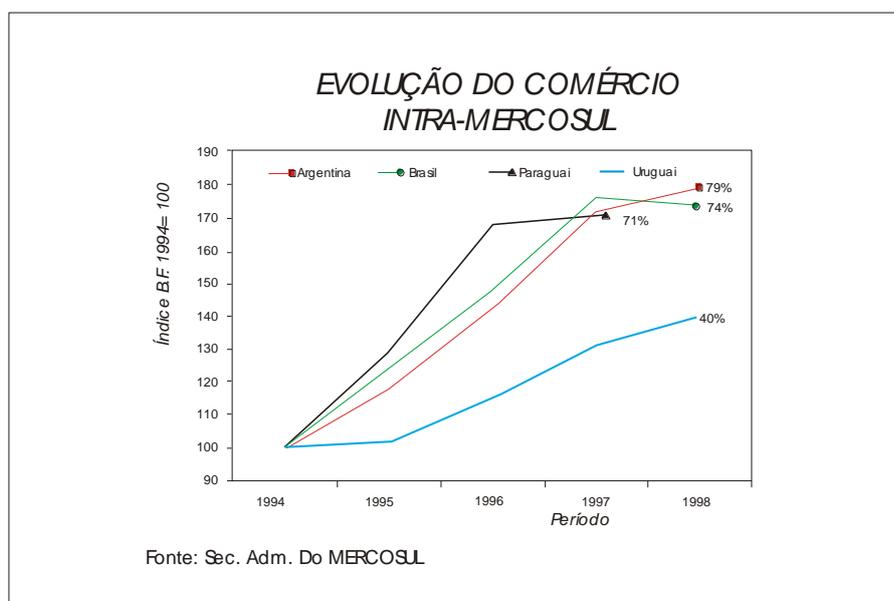


Figura 8: Evolução do Comércio Intra-Mercosul⁵⁷

Praticamente para os quatro países envolvidos, o rápido crescimento do comércio intra-regional manteve-se até 1997, reduzindo o ritmo a partir desse período. Entre 1994 e 1998, o comércio corrente (importações mais exportações) cresceu em torno de 70% para Brasil, Argentina e Paraguai, e em menor proporção (40%) no

⁵⁶ Um dos principais conflitos nesse período envolveu a imposição pelo governo brasileiro de cotas sobre os automóveis vindos da Argentina.

⁵⁷ Figura extraída de FIERGS (1999:28).

Uruguai. A Argentina foi o país que apresentou o maior crescimento, com 79%. Já para o Brasil e Paraguai, esse crescimento foi de 74% e 71% respectivamente.

Nos anos seguintes à crise mexicana, novas dificuldades colocaram o futuro do Mercosul em questionamento. Os choques externos tornaram-se mais frequentes, provocando instabilidade regional e reafirmando os interesses nacionais que ganharam importância no contexto do Mercosul. A crise asiática (em 1997), a russa e a brasileira (em 1998) reforçaram as desavenças.

Impossibilitados de ajustar seus diferentes impactos econômicos através do câmbio, e diante da redução de barreiras tarifárias e não-tarifárias impostas pelos acordos do Mercosul, teve início entre os países do Mercosul, uma demanda crescente no sentido de coordenar as políticas econômicas visando reduzir as assimetrias enfrentadas pelos quatro países.

Surgiram, pois, propostas para aproximar as políticas macroeconômicas nacionais e até mesmo formar uma união monetária, a exemplo da União Europeia, em que criou-se uma moeda única para o espaço de integração. Até então, praticamente inexistia um debate oficial, calcado nos interesses nacionais de implementar uma coordenação conjunta. O principal agente dessa proposta foi o governo argentino⁵⁸, que em declarações à imprensa, realizadas pelo seu então presidente Carlos Menem, em abril de 1997, defendeu: “tenemos que comenzar a pensar en una moneda común”. (GAZETA MERCANTIL, 28/04/1997). No Brasil, essa proposta enfrentava uma certa antipatia. A necessidade de consolidar a estabilização dava motivos para tornar essa alternativa pouco atrativa. A opinião brasileira refletiu-se em declarações do presidente Fernando Henrique Cardoso: “*llegará el momento, más adelante, para una moneda común y la convergência de políticas macroeconómicas*” (GAZETA MERCANTIL, 28/04/1997). Mas as crises seguintes mudaram o desinteresse, principalmente das autoridades brasileiras, na coordenação conjunta da política econômica.

No segundo semestre de 1998, a crise financeira na Rússia, transfere-se para o Brasil, que passa a enfrentar perdas consideráveis de reservas internacionais. Diante

⁵⁸ Em 1997, o Brasil importou mais de 8 bilhões de dólares da Argentina, o que representava mais de 30% do seu comércio exterior. Essa magnitude de dependência do mercado brasileiro gerou preocupações quanto à instabilidade econômica da região.

da fuga de capitais e com o objetivo de manter seu sistema cambial, o governo brasileiro pediu ajuda financeira internacional para recompor suas reservas. As taxas de juros foram elevadas para atrair e conter os fluxos de capitais, retraindo ainda mais a demanda interna por produtos do Mercosul. Em 1997, a economia brasileira já apresentava contração da demanda interna.

Apesar dessa atitude inicial para garantir a estabilidade interna e externa, em janeiro de 1999 as autoridades brasileiras anunciaram a desvalorização do real em relação ao dólar, alterando a partir desse período o sistema cambial, que passou a ter uma taxa de câmbio flutuante. No mês de janeiro, a taxa de câmbio chegou a desvalorizar-se em mais de 70%. Com a desvalorização unilateral da moeda brasileira, o quadro de dificuldades se agrava, provocando certamente a pior crise entre os membros do Mercosul, no período de sua existência.

Na Argentina, principal parceiro comercial do Brasil, a desvalorização cambial, por parte do governo brasileiro, “caiu como um balde de água fria”. O temor de que a mudança dos preços relativos viesse a provocar uma excessiva entrada de produtos brasileiros no mercado argentino, levou os seus empresários a demandarem do governo a adoção de medidas protecionistas, alegando que o Brasil havia modificado as regras do jogo do Mercosul. Essas preocupações se agravavam, pois a demanda por produtos argentinos estava em queda desde 1997 e os déficits na balança comercial continuaram em ascensão⁵⁹. No calor das exigências por imposição de restrições comerciais em seu país, o presidente argentino Carlos Menem reiterou sua proposta de adoção de uma moeda comum para o Mercosul, sugerindo até a adoção do dólar americano, como substituto das moedas nacionais. (PEREIRA, 1999).

Os conflitos comerciais tornaram-se inevitáveis e o debate sobre o fim do Mercosul estava em pauta. Para tentar conter as reivindicações protecionistas pelo lado Argentino, o ministro Roque Fernández chegou a declarar: "Não vamos adotar medidas protecionistas ou de ordem comercial" (PEREIRA, 1999). Mas isso não bastou para evitar que nos meses seguintes fossem aumentadas as barreiras comerciais, principalmente sobre o setor de calçados.

⁵⁹ Na Argentina, as importações elevaram-se quatro vezes mais que as exportações (respectivamente 25% e 6%) no ano de 1997.

O ano de 1999 foi um período de instabilidade política e econômica no âmbito do Mercosul. Os ânimos estavam exaltados e diversas tentativas de negociações fracassaram, acabando por gerar restrições mútuas aplicadas no intercâmbio de mercadorias, ou seja, uma "guerra comercial", principalmente entre Brasil e Argentina.

Envoltos por fatos indesejáveis e, sobretudo, a consciência de que a integração no Mercosul não se consolidaria enquanto as políticas econômicas se mantivessem divergentes num ambiente internacional instável, os presidentes do Brasil e Argentina se reuniram em junho de 1999 e decidiram estabelecer um pacto de ajuste fiscal e econômico, similar ao Tratado de Maastricht, para que no futuro fosse possível criar-se uma moeda única no Mercosul⁶⁰. Em relação a isso, o presidente brasileiro, Fernando Henrique Cardoso, declara: "Esse é um passo importante para revitalizar o Mercosul e será baseado na convergência de nossas visões da política macroeconômica" (JORNAL FOLHA DE SÃO PAULO, 07/06/1999).

No mesmo mês, o Conselho do Mercado Comum (CMC), reunido em Assunção, Paraguai, aprovou a Decisão Nº 6/99, que determina a coordenação de políticas macroeconômicas. Nesse encontro, foi criado um grupo de trabalho com o objetivo de analisar as políticas econômicas dos países membros do Mercosul, como também apresentar alternativas efetivas e práticas de coordenação macroeconômicas, e propor um programa de trabalho para que a longo prazo se alcançasse a convergência nas políticas internas.

4.3 - Perspectivas Teóricas e a Necessidade de Ajustar as Variáveis Econômicas

A integração monetária no Mercosul é ainda um desejo a ser realizado no longo prazo. Sua formação e sucesso dependem das etapas anteriores do processo de integração. Nele, existem diferentes fases a serem executadas pelos governos dos países participantes. Na literatura econômica, essas fases seguem uma sequência que responde

⁶⁰ A estabilidade econômica no Mercosul depende de acordos bilaterais dos dois principais países do bloco, pois são os que apresentam as maiores divergências macroeconômicas.

ao nível de interação entre as economias envolvidas⁶¹. As fases possuem o seguinte cronograma:

- a) Zona de Livre Comércio – As tarifas alfandegárias são reduzidas ou eliminadas entre os países participantes.
- b) União Aduaneira – É estabelecida uma Tarifa Externa Comum (TEC) entre os países membros, que incide sobre as importações de terceiros países.
- c) Mercado Comum – São permitidas a livre circulação de fatores de produção (capital e trabalho), com harmonização das políticas econômicas e de legislação, e a eliminação de fronteiras.
- d) União Econômica e Monetária – Adoção de políticas econômicas comuns com a possibilidade de moeda única e Banco Central único, além de um sistema jurídico comum.

A integração no Mercosul ainda está na fase de consolidar a União Aduaneira. Todavia, há muitas exceções na lista de produtos que não seguem a regra de tarifa zero. Mesmo sobre a TEC, muitos produtos são exceções. Segundo acordo entre os governos dos quatro países, a conclusão dessa fase deverá ser realizada em 2006, quando nenhum produto poderá ser exceção, ou seja, consolidar-se-á a completa União Aduaneira.

Após esse período, a união monetária também dependerá da constituição de um mercado unificado entre as economias envolvidas no processo de integração. Para tanto, será necessário um salto substancial nas negociações entre os governos, pois deverá estar em vigor a livre circulação de fatores de produção. Mas isso também depende da harmonização de políticas econômicas e de legislação, que devem aumentar os incentivos para o fluxo desses recursos produtivos. A consolidação do Mercado Único no Mercosul é prevista para finais de 2010.

Quanto ao tipo de unificação monetária desejada para o Mercosul, algumas evidências demonstram que o caminho a ser seguido será o mesmo realizado na União Europeia, ou seja, uma unificação monetária com a consolidação de uma moeda única e

⁶¹ A tipologia apresentada não representa uma seqüência lógica necessária, mas revela similaridade com a experiência histórica da integração européia.

a extinção das moedas nacionais. A moeda única desejada pelas autoridades nacionais é frequentemente citada como uma consequência natural da formação de um mercado único. Mas, apesar dos defensores da ideia de moeda única para o Mercosul salientarem essa perspectiva “natural”, existem outros arranjos monetários que poderiam ser realizados para satisfazer o bom funcionamento de um mercado comum. Na opinião de EICHENGREEN (1993), uma moeda única não é um requisito técnico necessário, concomitante a um Mercado Único envolvendo capital, trabalho e bens. As pressões para uma moeda única são consequências de considerações de política econômica⁶².

Apesar disso, o desejo de integrar os países do Mercosul através de uma moeda única e um Banco Central único, parece ser também a única alternativa consistente e afim com os interesses destacados na mídia e na literatura econômica sobre o Mercosul. A integração Europeia seguiu este caminho e é muito provável que seja um *standard* para os países do Mercosul.

Na Europa foram necessários quase quatro décadas de trabalho para que as economias envolvidas resolvessem iniciar oficialmente a unificação monetária. Durante todos esses anos, as autoridades da União Europeia buscaram reduzir as diferenças econômicas entre as economias participantes e evitar, assim, maiores conflitos. Mas, mesmo com tais esforços, diversos acontecimentos indesejáveis tornaram o processo de integração instável. Algumas vezes, diversos países não conseguindo manter-se dentro de acordos estabelecidos para a unificação monetária - devido aos choques assimétricos gerados pelas crises econômicas -, acabaram por romper compromissos, deixando de participar temporariamente ou por um período indefinido da unificação.

Depois de quase uma década da assinatura do Tratado de Assunção, os objetivos de uma integração monetária começam a se destacar como o caminho a ser seguido na integração da América do Sul. Vários trabalhos estão sendo realizados para acelerar a consolidação do mercado comum e permitir a unificação monetária no Mercosul. Entre as principais preocupações atuais de seus dirigentes, está a redução das assimetrias macroeconômicas entre suas economias. Essas assimetrias, segundo RIGOLON e GIAMBIAGI (1998), podem comprometer o avanço da integração, pois

⁶² Segundo EICHENGREEN (1998:10), “*whether one believes that Mercosur needs a regional exchange-rate-stabilization agreement or a common currency depends first on what kind of integrated regional market its architects are building.*”

provocam a inibição dos investimentos, aumento do risco de retorno da inflação elevada e estímulos à demanda por proteção em setores que competem com as importações.

Historicamente, os países do Mercosul são caracterizados por fortes assimetrias econômicas. Durante os anos 70 e 80, os elevados índices inflacionários que resultavam em frequentes trocas das moedas nacionais, as políticas protecionistas e o direcionamento do comércio exterior dessas economias para fora da região, caracterizavam o espaço econômico da América do Sul. Consequentemente o uso da taxa de câmbio como mecanismo de ajuste e mesmo para ganhos de competitividade foi um recurso frequentemente utilizado, o que impediu uma maior aproximação das economias regionais.

Após a criação do Mercosul em 1991, teve início um forte crescimento do intercâmbio comercial entre as quatro economias envolvidas. Os dois principais países do bloco, também realizaram programas de estabilização que permitiram baixas taxas de inflação e relativa estabilidade. Isso possibilitou o aumento das simetrias econômicas entre as economias do Mercosul. Em estudos realizados por CARRERA; PANIGO; FÉLIZ (1998), sobre as flutuações cíclicas entre Brasil e Argentina, os autores concluem que estas economias têm atualmente tendências e padrões de comportamento cíclicos bastante homogêneos e isto parece ser uma característica que se acentua no novo contexto regional e internacional. Analisando dados dos anos 90, CARRERA; PANIGO; FÉLIZ (1998) encontraram que, em mais de 70% das variáveis estudadas, Brasil e Argentina coincidem nas características cíclicas e temporais. Somente nas exportações, reservas, M1 e taxa de câmbio real estas economias se diferenciam em alguma ou em todas as características.

Na medida em que as economias da região tornam-se mais homogêneas, caracterizando-se por flutuações cíclicas similares e enfrentando os mesmos choques econômicos, o uso da taxa de câmbio para ajuste regional se torna menos necessário e os custos de abandonar as políticas monetárias e cambiais são menores. Isso permite que a unificação monetária no Mercosul possa transcorrer sem grandes oscilações evitando o surgimento de pressões internas que rompam com os compromissos assumidos.

Mas, mesmo com o aumento na similitude econômica entre as economias do Mercosul, o grau de integração econômica ainda é baixo, se comparado com os países da União Europeia; enquanto Brasil e Argentina exportam 1,2% e 2,8% do PIB para a região, os países da UE exportam entre 11% e 21% do PNB. (NOFAL apud RIGOLON e GIAMBIAGI, 1998). Além disso, segundo BEVILAQUA (1997), as estruturas industriais e de comércio exterior dos quatro países também permanecem razoavelmente divergentes.

Observando a volatilidade da taxa de câmbio bilateral no período de 1991-1996, em relação ao período anterior, BEVILAQUA (1997) concluiu que, apesar de haver ocorrido uma redução da volatilidade, o impacto negativo sobre o fluxo de comércio intra-Mercosul manteve-se. EICHENGREEN (1998b) também observou que as variações das taxas de câmbio prognosticadas no Mercosul são maiores que em muitos países da Europa, dado o nível de comércio bilateral observado, composição das exportações e sincronização do ciclo de negócios.

Isso significa que Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai estão longe de sofrerem os mesmos choques negativos, ou seja, as estruturas econômicas são diferentes e o uso do câmbio como instrumento de ajuste é ainda uma ferramenta importante para corrigir os diferentes desequilíbrios sobre as respectivas economias, e os custos de abandonar as políticas monetárias e cambiais são elevados. Segundo RIGOLON e GIAMBIAGI (1998), esses custos deverão cair no longo prazo com o aprofundamento da integração e da coordenação macroeconômica.

Diante dessa situação e do objetivo explícito de ir mais além de um mercado comum no Mercosul, diversos trabalhos têm ressaltado a necessidade de uma maior coordenação macroeconômica⁶³ entre as economias envolvidas, seja para reduzir os custos da integração, seja para garantir um crescimento estável do comércio intraregional. Existe praticamente um consenso na literatura econômica sobre o Mercosul, de que: sem um maior aprofundamento na coordenação econômica entre os quatro países, dificilmente o Mercosul terá os logros previstos. Essa coordenação envolveria principalmente o controle inflacionário, fiscal, cambial e da dívida pública.

⁶³ Destaca-se os trabalhos de LAVAGNA (1996), GIAMBIAGI (1997) e BEVILAQUA (1997).

Caso os governos dos países participantes do Mercosul decidam oficialmente implementar a unificação monetária com a substituição das moedas nacionais por uma moeda única, o uso do câmbio como instrumento de ajuste não mais será possível, e o ajuste deverá ocorrer por outros meios. Isso não impede que a integração monetária ocorra, mas, para que os possíveis desequilíbrios gerados por choques assimétricos venham a ser resolvidos e os custos amenizados, os demais instrumentos deverão estar em condições, quando necessitados. Segundo BEVILAQUA (1997), na ausência desses mecanismos no âmbito do Mercosul, é importante que permaneça alguma flexibilidade da taxa de câmbio⁶⁴.

Inicialmente, os problemas de desequilíbrios no mercado de trabalho e no balanço de pagamentos poderão ser resolvidos através do ajuste de preços e salários. No Mercosul, ao menos uma parcela maior do ajuste poderá ocorrer através dos preços e salários, comparativamente ao da União Europeia, em que o mercado de trabalho é mais rígido. A flexibilidade da legislação trabalhista também já vem sendo perseguida no âmbito do Mercosul. Segundo RODRIGUES (1998), deverão ocorrer mudanças legais nos próximos anos, que tornarão o mercado de trabalho na região pouco inibidor de uma eventual unificação monetária. Na Argentina, depois do Plano de Convertibilidade realizado em 1991, o mercado de trabalho vem transformando-se em um dos mais flexíveis do mundo e, um dos principais motivos, segundo CARRERA et al (1998), foi a diminuição do poder de negociação dos sindicatos. Na opinião de RIGOLON e GIAMBIAGI (1998), no longo prazo e com o avanço da integração, a flexibilidade dos salários reais na região deverá aumentar.

Quando os ajustes econômicos não podem ser totalmente realizados, via preços e salários e se objetiva evitá-los via inflação, a literatura econômica tem chamado a atenção para a necessidade de maior mobilidade de fatores entre as economias envolvidas. A mobilidade de mão-de-obra tem sido frequentemente citada como um importante instrumento de ajuste e, por isso, muitas críticas foram dirigidas à unificação monetária na União Europeia. No Mercosul, a mobilidade intraregional do trabalho é restrita, mas a busca para identificar as barreiras e eliminá-las começa a ser realizada, principalmente as que se referem às diferentes legislações nacionais. Ao

⁶⁴ A entrada de novos sócios ao Mercosul, que venham a aumentar as assimetrias do bloco, poderão tornar ainda mais difícil a unificação monetária. O Tratado de Assunção permite a aceitação de novos sócios.

Subgrupo de Relações de Trabalho, criado para permitir uma maior integração entre as economias envolvidas, cabe essa função.

Os fluxos de pessoas entre as economias não ocorrem somente para ajustar os desequilíbrios devido a choques assimétricos. As disparidades econômicas e sociais geram um fluxo migratório para as regiões mais desenvolvidas. Isso também tem sido um motivo de preocupação entre diversos níveis sociais, pesquisados nos quatro países envolvidos no Mercosul. Segundo RODRIGUES (1998), existem temores por parte de empresários e trabalhadores da Argentina, Uruguai e Paraguai de que ocorram maciças migrações de trabalhadores, sobretudo de brasileiros no âmbito do Mercosul. Isso poderia ocorrer, segundo eles, devido às diferenças salariais entre os países. Esse temor se respalda em exemplos como o de 1993, quando o setor de construção da cidade de La Plata, na Argentina, e Maldonado no Uruguai receberam um grande número de trabalhadores brasileiros, contratados de forma ilegal. O temor do lado do Paraguai refere-se às diferenças nas qualificações dos trabalhadores brasileiros.

Essas preocupações também estiveram presentes na unificação Europeia. Para evitar os fluxos migratórios indesejáveis e diminuir as assimetrias econômicas entre os países envolvidos, a União Europeia, ao longo de sua formação, foi transferindo recursos (fundos estruturais) para as regiões mais pobres. Esses recursos também serviram para diminuir as diferenças econômicas e sociais e, assim, evitar maiores desequilíbrios gerados pelos choques assimétricos. Na Europa, esse instrumento parece ter um papel mais importante que os fluxos migratórios. Diferentemente, no Mercosul, a falta de um órgão supranacional que permita a arrecadação de recursos e sua transferência para as regiões necessitadas reduz consideravelmente as possibilidades de ajuste frente a choques assimétricos.

Se os choques assimétricos afetam as economias por um período curto de tempo, em que a mobilidade de trabalho não é possível, as transferências de recursos poderiam ser uma ferramenta importante. Mas, no Mercosul, esse instrumento parece ter pouca importância, ao menos, não tem ganhado destaque. Em diversos trabalhos desenvolvidos sobre o assunto, percebe-se um consenso quanto à necessidade de ampliar a mobilidade de fatores, principalmente a de trabalhadores; enquanto a criação de um fundo financeiro comum por parte dos quatro países, com a finalidade de permitir

transferências regionais é pouco ressaltada, quase nunca citada. Talvez isso ocorra devido ao pouco interesse dos governos participantes na criação de instituições supranacionais que permitam reunir esses recursos. O receio em perder soberania ainda é um fator inibidor que restringe a integração no Mercosul⁶⁵.

Além da mobilidade de mão-de-obra, a mobilidade de capitais é outro instrumento de ajuste para as economias em desequilíbrio. Ao deslocar-se para a região com problemas, o capital migrante poderia ajustar o balanço de pagamentos e gerar investimento em atividades que permitam também reduzir o desemprego. Para isso, é importante a existência de um sistema financeiro desenvolvido e homogêneo. As economias do Mercosul possuem diferenças significativas em relação ao seu desenvolvimento financeiro, principalmente entre os mercados financeiros do Brasil e Argentina com os do Paraguai e Uruguai. Um exemplo da distância no desenvolvimento desses mercados é criação da Bolsa de Valores do Paraguai, somente em decorrência da integração.

Nos últimos anos essa heterogeneidade vem sendo reduzida, principalmente devido ao crescimento do comércio intraregional. O acordo de Basiléia, em 1994, também permitiu aumentar a integração do sistema financeiro no Mercosul, através da adoção por parte de seus mercados de níveis mínimos de capitalização das entidades financeiras⁶⁶. MACHADO (1998) considera que apesar da inexpressiva importância dos fluxos de capitais, entre os países do Mercosul, estes poderão crescer no futuro. Ele também salienta que, para permitir uma maior homogeneização dos sistemas financeiros, é necessário, no Mercosul, um desenvolvimento do arcabouço jurídico de normas e legislações, um arcabouço institucional favorável à expansão das atividades e instrumentos que viabilizem a formação de poupanças e apoiem as transações financeiras. Apesar da heterogeneidade da estrutura que permite o livre fluxo de capitais entre as economias do Mercosul, esta parece ser conseguida com mais facilidade em relação ao livre fluxo de trabalhadores.

⁶⁵ Outro fator é o problema fiscal dos países.

⁶⁶ Segundo MACHADO (1998:228), o processo de integração financeira “*pode ser caracterizado pela liberdade de captação e aplicação de recursos nos países a serem integrados, sem quaisquer constrangimentos ou barreiras.*”

A literatura econômica mostra que as questões relacionadas à credibilidade das políticas econômicas envolvidas com a criação de uma área de estabilidade cambial ou de moeda única, constituem tema de interesse, controvérsias e discussões. Observa-se que as autoridades monetárias de países tradicionalmente inflacionários, ao participarem da formação de uma moeda única (principalmente com a criação de um Banco Central único), reduzem suas decisões sobre a inflação. Com isso, países com viés inflacionário seriam obrigados a reduzir a inflação aos níveis dos países onde o aumento de preços é menos frequente. Isso permitiria, então, aumentar a reputação anti-inflacionária das autoridades, e por conseguinte, aumentar a credibilidade das políticas econômicas que afetariam o país.

No caso do Mercosul, RIGOLON e GIAMBIAGI (1998) consideram que os ganhos com a maior credibilidade constituirão um dos principais benefícios auferidos pelas autoridades monetárias da região. Considerando que os países da América do Sul têm historicamente tradição no viés inflacionário, a unificação monetária permitiria gerar maior disciplina sobre as políticas monetárias. Com a implementação de programas anti-inflacionários nas duas principais economias da região, Brasil e Argentina, durante os anos 90, essa disciplina vem ocorrendo. Na medida em que aumente a coordenação macroeconômica no âmbito do Mercosul, como demandada atualmente pelas autoridades dos países membros do bloco e em trabalhos acadêmicos, as restrições sobre a inflação deverão ser ainda maiores e o viés inflacionário das economias do Mercosul deverá ser praticamente eliminado.

Ao mesmo tempo em que a perda do viés inflacionário, através de um controle mais severo sobre a inflação, pode representar ganhos em termos de credibilidade para as autoridades monetárias dos países participantes, a redução da inflação representa a diminuição dos recursos com senhoria obtidos nos países do Mercosul. A implementação de uma moeda única com controles sobre a criação de moeda reduziria ainda mais os recursos obtidos via senhoria. Mas, considerando que os países da região já vêm trabalhando para manter níveis reduzidos de inflação, as perdas com as senhorigens nacionais podem não ser tão significativas.

Em contrapartida à redução de recursos via senhoria, os países do Mercosul, ao unirem-se através de uma moeda única, poderão usufruir, em conjunto,

dos ganhos com a senhoria obtida pela adoção da moeda única. Esses ganhos dependerão da extensão em que a moeda do Mercosul for utilizada no comércio regional e internacional bem como nas transações puramente financeiras. A conquista desse espaço pela moeda única do Mercosul dependerá de sua base econômica, sua estabilidade e credibilidade do novo Banco Central; isso, porém, só poderá ser analisado com o seu desenvolvimento.

Considerando que o interesse oficial pela moeda única no Mercosul é muito recente, o debate sobre as implicações da futura moeda, no âmbito regional e mundial, é praticamente inexistente na literatura econômica sobre o Mercosul.

4.4 - O Futuro da Integração Monetária no Mercosul

A principal preocupação atual no âmbito do Mercosul vem sendo a necessidade de maior coordenação macroeconômica entre as quatro economias, basicamente para garantir a estabilidade cambial e, no longo prazo, o estabelecimento de uma moeda única para a região⁶⁷. Isso tem provocado reuniões entre os dirigentes políticos do Mercosul, com a proposta de atingir metas comuns na política econômica. A necessidade de coordenação macroeconômica ficou evidente a partir da crise nas relações entre Brasil e Argentina, durante o ano de 1999, provocada principalmente pela desvalorização unilateral da moeda brasileira em relação ao dólar.

Segundo ARAÚJO (1992), a estabilidade cambial é requisito básico para o encaminhamento de todas as demais providências necessárias à constituição de um espaço econômico, e o exemplo mais convincente foi o papel exercido pelo Sistema Monetário Europeu. No Mercosul, a utilização de bandas cambiais deverá ser a alternativa utilizada para permitir o controle e estabilidade sobre as taxas de câmbio das moedas nacionais, até a substituição destas por uma moeda única⁶⁸. Mas PEREIRA

⁶⁷ Até pouco tempo atrás, havia uma resistência considerável nos mais diversos níveis políticos, econômicos e sociais do Brasil, à iniciativa de uma moeda única para o Mercosul. Observa-se que essa resistência vem diminuindo e o debate se tornou oficial.

⁶⁸ Segundo SÚMULA ECONÔMICA (1999:7), o novo presidente da Argentina, Fernando de la Rúa, deu indicações de que os países do Mercosul seguiriam o modelo Europeu, sendo que as moedas nacionais do Mercosul passariam a flutuar em um sistema de bandas cambiais, com valores mínimos e máximos a serem atingidos em suas flutuações em relação ao dólar. Isso será a alternativa perseguida pelo seu governo em seus entendimentos com as autoridades brasileiras.

(1998) ressalta que, devido às condições específicas vigentes nos países do Mercosul, é desaconselhável um sistema cambial do tipo adotado na União Europeia. Isso porque, segundo MICHELIN apud PEREIRA (1998:42), na ausência de um Banco Central crível e não tendo sido plenamente consolidada uma trajetória de baixas taxas de inflação, um esquema similar ao europeu apenas incorporaria a rigidez sem a credibilidade. PEREIRA (1998) opina que o mais importante é assumir o compromisso de implementar seus processos de estabilização, sem impor uma rigidez que possa ser insustentável no âmbito do Mercosul. A autora sugere que os países membros do Mercosul deveriam acordar uma política cambial pautada num mecanismo de bandas amplas, permitindo que os diferentes cenários macroeconômicos possam se ajustar ao longo do tempo.

Depois da assinatura do Tratado de Assunção, ao mesmo tempo em que os quatro países se comprometeram com o projeto do Mercosul, na Argentina seus dirigentes implementaram o Plano de Convertibilidad⁶⁹, no qual foi fixado por decreto-lei a relação entre o peso e o dólar. Com essa política, a Argentina perdeu a capacidade de fazer política monetária, pois a quantidade de moeda da economia varia de acordo com as reservas internacionais. Proibido de usar a política monetária discriminatória, o país conseguiu manter baixas as taxas de inflação, o que dura há mais de nove anos. Apesar de conseguir maior estabilidade econômica, esse sistema cambial se afastou dos demais países do Mercosul. Atualmente, Brasil e Paraguai mantêm regimes cambiais com câmbio flutuante e, no Uruguai, as flutuações são administradas.

Essa divergência nos sistemas cambiais pode dificultar a coordenação macroeconômica tornando-se um entrave para a adoção de uma moeda única entre os países do bloco. Na opinião de GOYOS JR. (1997), como passo preliminar para uma eventual união monetária, os países do Mercosul deveriam convergir as políticas cambiais de ambos os países; para isso seria necessário que a Argentina saísse do regime de paridade fixa. Caso contrário, a falta de livre conversibilidade entre as moedas irá comprometer a médio e longo prazos a credibilidade de qualquer reforma fiscal feita no Brasil; além de que, indiretamente, aumentará a intensidade e o número de crises institucionais no Mercosul. Com o passar do tempo, o peso argentino estará

⁶⁹ O Banco Central da República Argentina (BCRA) compra e vende dólares à cotação fixa de 1 dólar para 1 peso.

super valorizado e a competitividade de seus produtos, no Brasil, comprometida, ou seja, essa política tem consequências negativas sobre as metas do projeto de integração regional.

No caso argentino, a saída do sistema de câmbio fixo, implementado nesse país sem custos elevados, somente poderá ocorrer com um ajuste fiscal austero, obtendo assim credibilidade suficiente. Essa credibilidade também será obtida pelos trabalhos realizados pelo Banco Central da República Argentina, que tornou-se independente em 1997. Mais que manter índices de inflação baixos, a política monetária tem que se mostrar estável e isso depende basicamente de regras e compromissos a serem seguidos.

Apesar das divergências nos sistemas cambiais e das demonstrações de interesses em coordenar as políticas macroeconômicas, é provável que os diferentes sistemas cambiais se mantenham em um futuro próximo. Segundo foi anunciado por Pedro Malan, ministro da Fazenda do governo brasileiro, o objetivo principal dos governos será o de criar uma estabilidade relativa das moedas do Mercosul com as grandes moedas internacionais - o dólar, o Euro e o iene (GAZETA MERCANTIL, 23/2/1999).

Mesmo que as demais economias convirjam para esses indicadores econômicos, é de se esperar que a coordenação macroeconômica desejada para a implementação de uma moeda única no Mercosul não seja possível, mantendo os sistemas cambiais atuais. Também é pouco provável que o dólar seja aceito como a moeda do Mercosul – conforme proposta do governo argentino – devido principalmente a sua rejeição do lado brasileiro.

Se os países do Mercosul conseguirem uma relativa estabilidade econômica que mantenha as taxas de câmbio sem grandes modificações, como é objetivado pelas autoridades do Mercosul, isso não bastará para evitar que ataques especulativos venham a criar sérios problemas no âmbito do Mercosul. Novas crises financeiras internacionais podem provocar importantes dificuldades nacionais, o que certamente refletirá sobre os trabalhos que estão sendo realizados conjuntamente para a unificação monetária. A experiência dos últimos cinco anos tem demonstrado que a saída de grandes montantes de capitais estrangeiros da região pode gerar instabilidade econômica nas economias do bloco.

Para evitar ou amenizar esses efeitos, será necessário no âmbito do Mercosul, a criação de um comitê de Bancos Centrais, com um montante de reservas capaz de avaliar eventuais necessidades de ajuste⁷⁰. Na União Europeia, esses recursos auxiliaram as economias com dificuldades a se manterem nos sistemas de bandas cambiais, frente a ataques especulativos. No Mercosul isso precisa ser uma prioridade. Um dos motivos que dificultam a realização dessas políticas supranacionais, tem sido o caráter nacional das decisões no Mercosul. Se o objetivo é atingir um grau de integração que impõe a unificação monetária, é preciso repensar esse assunto.

Considerando como um resultado “natural” do Mercado Comum, a unificação monetária no Mercosul deverá ser implantada logo após o Mercado Comum estar em funcionamento. Mas, para o bom funcionamento desse mercado, é necessário que as políticas macroeconômicas iniciem logo a convergência, evitando maiores pressões sobre as taxas de câmbio. RIGOLON e GIAMBIAGI (1998) sugerem que as seguintes etapas sejam realizadas pelos governos do Mercosul, para que os limites à integração monetária possam ser superados.

- a) o aperfeiçoamento e a consolidação da TEC;
- b) o aumento da mobilidade intraregional do trabalho e do capital;
- c) a liberalização dos mercados de serviços e de compras públicas;
- d) a harmonização tributária;
- e) o fortalecimento dos mecanismos de incentivo à competição;
- f) a harmonização das estatísticas fiscais e do balanço de pagamentos; e
- g) a coordenação macroeconômica, compreendendo:
 - i) a institucionalização da coordenação, com a criação de um Comitê de Coordenação Macroeconômica;
 - ii) o estabelecimento de metas comuns para a inflação, o déficit público e o déficit em transações correntes; e, no último estágio,
 - iii) a harmonização das políticas cambiais domésticas.

⁷⁰ A alternativa de escolher um Banco Central como âncora de credibilidade do sistema, como realizado na Europa, parece pouco efetiva para o Mercosul, pois os Bancos Centrais nos países do Mercosul não têm ainda credibilidade suficiente para servir de âncora aos demais Bancos Centrais.

No Mercosul, levará um longo tempo para que essas etapas sejam cumpridas, mas, de início, é importante intensificar os trabalhos para consolidar a estabilidade econômica regional e promover a convergência dos indicadores econômicos. Conforme análise estatística de indicadores econômicos dos quatro países, realizadas em SÚMULA ECONÔMICA (1999), a Argentina atualmente apresenta melhores condições de responder aos critérios de convergência macroeconômica aplicados à União Europeia. Do lado oposto, o Brasil se encontra com péssimos indicadores econômicos e deveria reduzir a volatilidade do câmbio, suas taxas de juros, taxas de inflação ao consumidor e déficit público nominal. Atualmente, o governo brasileiro objetivando manter a estabilidade econômica criando credibilidade, tem implementado um sistema de metas de inflação. Quanto ao Paraguai e Uruguai, estes deveriam seguir uma política de estabilização de preços e garantir o equilíbrio das contas públicas. Diante do extenso trabalho a ser realizado, GIAMBIAGI (1997) salienta que as dificuldades serão muito menores no Mercosul do que na Europa, mas elas existirão.

O sucesso da integração monetária no Mercosul não depende somente da maior coordenação macroeconômica, apesar de ser um requisito; a busca por diminuir as diferenças estruturais na direção de uma maior similitude entre as economias regionais deve ser uma realidade, embora pouco ressaltada pelas autoridades do Mercosul. Isso faz parte do conjunto de requisitos necessários para que o processo de unificação monetária transcorra de forma duradoura e consistente. Segundo EICHENGREEN (1998b), não está claro que os membros do Mercosul estão preparados para satisfazê-los. Muito tem sido feito, mas ainda existe muito o que fazer. Os governos deveriam estar atentos a essas questões.

Se não for possível evitar os problemas que, provavelmente, surgirão ao longo do processo de unificação monetária, principalmente como resultado de choques assimétricos, é necessário, pois, buscar alternativas que dêem conta das diversidades, tendo em vista que deverão existir outros mecanismos capazes, então, de evitar que os problemas enfrentados, em alguns períodos, terminem por destruir todo o trabalho de integração realizado até o momento. É possível prognosticar essa situação, haja vista ser um período de transição e eventuais crises; e, justamente por isso, momento em que as

dificuldades nacionais podem levar a opinião pública a ficar contra a participação do seu país no processo de integração.

Uma alternativa para evitar essas situações, que podem gerar elevados prejuízos a todos os países participantes, deveria ser a criação, no âmbito do Mercosul, de barreiras à saída, ou seja, evitar que situações indesejáveis possam levar países a romper com os acordos de integração. Na Europa, isso foi obtido através dos três pilares: política econômica comum, política social comum e política de seguridade comum. Segundo EICHENGREEN (1998b), as redes de interligações entre os países podem ser uma importante barreira à saída. No Mercosul, como se observou nos últimos anos, as pressões setoriais sobre o governo representam, ainda, um meio de escape efetivo para eventuais dificuldades⁷¹. Ressalta-se os acontecimentos recentes na Argentina, em que, devido as dificuldades econômicas do país, houve manifestações populares contra produtos brasileiros.

Apesar da forte crise de 1999 no âmbito do Mercosul, a integração segue seu rumo. Com a reafirmação dos governos participantes em prosseguir com a integração, os trabalhos para aproximar as economias foram intensificados. Para o segundo semestre de 2000, está previsto a divulgação conjunta de dados macroeconômicos. Isso permitirá uma análise mais consistente e realista das economias envolvidas. É o início de um longo caminho pela frente, até a definitiva integração monetária.

⁷¹ Conflitos setoriais são comuns na realocação produtiva provocada pela integração de mercado. Para evitar que eles sejam capazes de provocar o fim do processo de unificação, é necessário criar outros mecanismos compensatórios; por exemplo: a transferência de recursos, como ocorre na União Européia.

CAPÍTULO 5 – CONCLUSÕES GERAIS

Este trabalho teve como objetivo relatar e analisar as principais questões teóricas e práticas envolvidas na formação da moeda única Europeia e na proposta do Mercosul, buscando, assim, perspectivas relevantes para a unificação monetária no Mercosul.

Depois da Segunda Guerra Mundial, alguns países europeus decidiram iniciar um processo de integração de mercados. Logo, a percepção de que este não auferiria os ganhos esperados sem a criação de uma área monetária, levou ao estudo de propostas para a integração monetária na, então, Comunidade Econômica Europeia.

Na medida em que foi evoluindo, a integração monetária Europeia serviu como palco de um intenso debate acadêmico sobre o assunto. Procurando analisar os benefícios, as perdas e as consequências desse processo nos últimos 50 anos, surgiu a teoria da integração monetária, que fornece uma análise consistente e bem estruturada. Novos processos de integração monetária podem contar com essas pesquisas para encontrar respostas às muitas questões que envolvem a unificação monetária. Juntamente com o arcabouço teórico, a experiência Europeia no assunto permite uma importante base de constatação para as implicações resultantes do processo. A análise dessas duas fontes de informação é de suma importância para o desenvolvimento da integração monetária no Mercosul, pois fornece diversas implicações que deverão ser levadas em consideração, quando se objetiva evitar complicações já conhecidas, ou mesmo esclarecer os resultados da integração.

Analisando o processo de integração monetária na Europa, observa-se, principalmente através das crises enfrentadas na comunidade durante o período de transição, a relevância do câmbio como instrumento de ajuste frente a choques assimétricos. Mas, esse instrumento foi perdendo sua importância, à medida que as economias tornaram-se mais homogêneas e os choques negativos mais simétricos. Essa maior simetria não anulou a total importância do câmbio, o que tornou necessário o

desenvolvimento de mecanismos alternativos de ajuste. Entre eles, estão: a flexibilidade de preços e salários; o fim das restrições institucionais; para a livre circulação de fatores produtivos; e a criação de fundos com recursos comunitários para transferência, em casos necessários.

A literatura econômica tem destacado a importância da mobilidade de trabalhadores como instrumento de ajuste, mas o que se observa, na Europa, é a pouca importância dada a este mecanismo. A percepção, pelos dirigentes europeus, de que a mobilidade de trabalhadores, quando intensa, pode provocar importantes problemas sociais além de não resolver os problemas conjunturais, levou os mesmos a aprimorar os sistemas de transferências de recursos. Quando os fluxos migratórios são realizados pela mão-de-obra qualificada, a questão do ajuste pode não ocorrer, pois o país com desemprego pode necessitar mão-de-obra qualificada. Além disso, as diferenças estruturais da economia podem ser intensificadas devido à concentração de trabalhadores mais qualificados, em uma determinada economia.

Considerando que as transferências não são capazes de provocar o ajuste completo nas economias envolvidas, buscou-se também aprimorar, em alguma medida, os demais mecanismos que possam auxiliar no ajuste, como é o caso de uma maior flexibilidade de preços e salários. Na União Europeia, a flexibilidade de preços e salários enfrenta fortes dificuldades devido à política de bem-estar social utilizada na maioria dos países integrantes.

Uma vantagem relacionada ao uso de transferências, como mecanismo complementar de ajuste, é sua facilidade de ação no curto prazo, ao menos para evitar maiores oscilações nas taxas de câmbio. Apesar desse mecanismo não ter sido capaz de evitar a turbulência no Sistema Monetário Europeu em 1992, impediu que mais países deixassem o sistema de bandas.

Durante mais de quarenta anos de integração, as diferentes economias Europeias convergiram significativamente, através do crescente comércio intra-regional e dos trabalhos realizados para diminuir as diferenças nacionais dos países envolvidos, aumentando as simetrias. Além disso, o crescente controle comunitário sobre as decisões nacionais permitiu uma maior fiscalização sobre as economias nacionais. Mas,

mesmo com esse desenvolvimento, os choques externos aconteceram e impuseram custos elevados ao processo de integração.

A experiência Europeia permite a constatação, por parte de alguns países, que as dificuldades nacionais podem levar ao rompimento de compromissos anteriormente assumidos, mesmo existindo mecanismos para evitá-los. Os choques externos podem ser de tal intensidade que a capacidade de absorção e ajuste, através dos mecanismos existentes, não seja suficiente. Na crise de 1992, isso se comprovou e a saída de alguns países do Sistema Monetário Europeu acabou por mudar as regras estabelecidas, para as bandas cambiais.

Apesar da evolução na busca para evitar os problemas no decorrer do processo de integração monetária na Europa, as conquistas não foram suficientes para torná-los sem efeito. O uso do câmbio como instrumento de ajuste demonstrou ser necessário, ou, ao menos, desejável para países com maiores dificuldades. Isso significa que os mecanismos de ajuste substitutivos, criados ao longo de mais de trinta anos, não deram conta de impedir ou neutralizar as dificuldades.

A integração monetária no Mercosul é ainda incipiente, mas o desejo de realizá-la deve ser acompanhado pelo conhecimento das realidades econômicas das nações envolvidas. Suas diferenças e, portanto, as possíveis consequências que poderão advir, ao longo de seu desenvolvimento, devem ser ressaltadas como forma de precaver acontecimentos indesejáveis que possam inibir ou, até mesmo por fim à integração no Mercosul.

Observa-se, entre os países integrantes do Mercosul, importantes assimetrias nas estruturas econômicas, o que torna relevante a necessidade de desenvolver trabalhos para reduzir essas diferenças. Um meio de fazê-los, é através da existência de fundos estruturais direcionados às regiões mais necessitadas. A União Europeia tem mostrado que é possível, mas, para isso, é necessário que os interesses comunitários se sobreponham aos interesses nacionais.

As diferenças internas na estrutura econômica, existentes no Mercosul e nas políticas macroeconômicas adotadas, tiveram, como resultado recente e notável, a desvalorização unilateral, realizada pelo governo brasileiro em 1999, mostrando que o

uso da taxa de câmbio para ajustar os desequilíbrios macroeconômicos é uma realidade no âmbito do Mercosul. Porém, essa prática tem efeitos negativos, não somente sobre a integração realizada até o momento, mas nas perspectivas futuras da integração.

Difícilmente o uso do câmbio como instrumento de ajuste perderá total importância para os países participantes do Mercosul, pois é praticamente impossível tornar as economias similares na estrutura e na conjuntura econômica, de tal forma que os choques negativos sejam simétricos, ao menos, enquanto as moedas nacionais existirem. Nessa situação, é necessário o desenvolvimento de mecanismos de ajuste que possam substituir o uso do câmbio.

Apesar da proposta de união monetária no Mercosul ser muito recente, e os trabalhos em torno do assunto estarem apenas começando, cabe destacar que, se os governos pretendem realizar a integração monetária de forma consistente e duradoura, haverá a necessidade de aumentar a flexibilidade de preços e salários, retirar entraves aos fluxos de fatores, como também, criar um fundo de recursos comunitário, que permita transferências para os países com dificuldades no balanço de pagamentos. Este último é vital para a sustentação das metas estabelecidas em relação ao controle do câmbio no âmbito do Mercosul, durante o período de transição para a moeda única.

Além de desenvolver os mecanismos que substituirão o uso do câmbio como instrumento de ajuste no processo de integração monetária no Mercosul, a determinação de metas que levem em consideração a realidade econômica dos países integrantes do bloco é necessária para o sucesso da integração. A percepção, pelos mercados, que tais metas são inconsistentes e incompatíveis com a realidade dos governos participantes, pode levar à instabilidade econômica e financeira das economias do bloco, como ocorreu na União Europeia em 1992. Isso pode provocar a perda de credibilidade nas políticas econômicas aplicadas ao Mercosul.

A ausência de credibilidade sobre as políticas comunitárias deverá reduzir os benefícios auferidos com a integração monetária. Nesse sentido, o primeiro erro que pode ser evitado é a determinação de prazos inconcludentes com a realidade do bloco integracionista, como ocorreu no Tratado de Assunção, em relação ao prazo para criação do mercado único.

Por fim, levando em consideração a disparidade de tamanho econômico entre os países do Mercosul e seus níveis de integração, cabe destacar a relevância de ampliar o número de países integrantes ao Mercosul - aumentando os mercados -, com a finalidade de ampliar a interdependência entre os países do bloco, principalmente do Brasil com os demais parceiros. Apesar do comércio intra-Mercosul ter crescido consideravelmente no período de sua existência, a dependência comercial do Brasil, em relação aos mercados de seus sócios, é muito desproporcional. Existe atualmente uma demanda, por parte dos dois menores países do bloco, de ampliação do número de países integrantes ao bloco. Isso ocorre, basicamente, devido à bilateralidade das negociações impostas, de certa forma, pelo Brasil e Argentina.

O poderio econômico e, por extensão, político do Brasil pode desviar os interesses comunitários para seus interesses nacionais. A existência de um mercado mais amplo, absorvendo uma parcela maior do comércio exterior brasileiro deve aumentar a importância do bloco para o país e, por consequência, maior destaque para as políticas comunitárias. Assim, pode-se esperar que os interesses comunitários prevaleçam e a integração monetária, como foi anunciada, seja uma realidade duradoura.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AHIJADO, M. **La Unión Económica y Monetaria Europea: Mitos y Realidades**. Madrid: Pirámide, 1998.
- ÁLVARES, A. F. **Manual de Economía y Política de la Unión Europea**. Madrid: Trotta, 1997.
- ARAÚJO Jr., José Tavares de. **A opção por soberanias compartilhadas na América Latina: o papel da economia brasileira**. Revista de Economia Política. São Paulo, v. 12, n. 1, 1992. p. 90-106.
- AVERBUG, André. **Mercosul: conjuntura e perspectivas**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 5, n. 10, p. 135-150, dez. 1998.
- BALDINELLI, Elvio; BLOCH, Roberto; CALVET, Dorys; et al. **El Mercosur explicado - cuatro países y un mercado común** (edição preliminar). Consejo Argentino para las relaciones internacionales; Buenos Aires:Fraterna/PPC, 1996.
- BANCO MUNDIAL. **EMU and the World Economy**. World Economic Outlook, october, 1997, p. 51-77.
- BARRO R., GORDON, D. B. Rules. Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. **Jornal of Monetary Economics**, v. 12, 1983.
- BAYOUMI, T. Un Modelo Formal de Áreas Monetárias Óptimas. In: QUINTILLÁN, M. e GUILLOT, M. N. (eds). **Lecturas sobre Unión Económica y Monetaria Europea, Uniones Históricas y Áreas Monetárias Óptimas**. Madrid: Pirámides, UNED, 1998, p.179-198.
- BEGG, D.; GIAVAZZI, Francesco; WYPLOSZ, Charles. Opciones para la Futura Política de Tipos de Câmbio de la UEM. In: QUINTILLÁN, M. A., SEBASTIÁN, S. A. **Lecturas de Economía Monetaria Internacional, Teoría e Integración Monetaria Europea**. Ed.. Madrid: Pirámides, UNED, 1999, p.213-269.
- BEVILAQUA, Afonso S. **Macroeconomic coordination and commercial integration in Mercosur**. Rio de Janeiro: PUC/Departamento de Economia, out., 1997. (Texto para Discussão, 378)
- BOLETÍN DEL ICE. **Informe Delors**. Madrid, semana del 1 al 7 de mayo de 1989.
- CALAZA, J. J. R. **Teoría Económica de la Moneda Única - El euro contra España**. Madrid: Pirámides, 1999.

- CARRERA, Jorge; PANIGO, Demián; FÉLIZ, Mariano. Cuánto se asemejan las economías de Argentina y Brasil? Una comparación de las regularidades empíricas desde 1980. **Económica**. La Plata. vol. XLV, n. 4, 1998.
- Centro de Integração do Mercosul (CIM). *ALALC – ALADI*. <http://www.ufpel.tche.br/mercosul/omercosu.htm>, 1999.
- CRAWFORD, M. **One Money for Europe? The Economics and Politics of Maastricht**. Gra-Bretanha: Antony Rowe Ltda, 1993.
- CURRIE, D. **Will the euro work? The ins and outs of EMU**. Reino Unido: The Economist Intelligence Unit, Research Report, 1998.
- DEHESA, G. **El Reto de la Unión Económica y Monetária**. Coruña: Instituto de Estudios Economicos/Fundación Pedro Barrié de la Maza, 1998.
- DEHESA, G.; KRUGMAN, P. **EMU and the Regions**. Occasional paper nº 39. The Group of Thirty, Washington D.C., 1992.
- DE GRAUWE, P. **Teoría de la Integración Monetária**. (Trad.) Mariam Camarero e Cecilio Tamarit. Madrid: Celeste Ediciones, 1994.
- DORNBUSCH, R. Expectativas y Dinámica del Tipo de Cambio. In: QUINTILLÁN, M. A., SEBASTIÁN, S. A. **Lecturas de Economía Monetaria Internacional, Teoría e Integración Monetaria Europea**. Madrid: Pirámades, UNED, 1999, p. 31-56.
- DORNBUSCH, R., FISHER, S. **Introdução à Macroeconomia**. São Paulo: MaKron Books, 1992.
- _____. **Macroeconomia**. São Paulo: McGraw-Hill, 1991.
- EICHENGREEN, Barry. European Monetary Unification. **Jornal of Economic Literature**, v. 31, p. 1321-1357, September, 1993.
- _____. Es Europa un Área Monetaria Óptima? In: QUINTILLÁN, M. A., SEBASTIÁN, S. A. **Lecturas sobre unión económica y monetaria europea**. Madrid: Pirámides, UNED, 1998, p. 21-52.
- _____. **Does Mercosur Need a Single Currency?**. Conferencia IPEA- ALCA e Mercosul: A Economia Brasileira e o Processo de Sub-regionalização e Integração Hemisférica. Brasília, 5-6/out./1998 (b).
- _____. **One Money for Europe? Lessons from the US Currency Union**. Berkeley: University of California, jan., 1990. (Working Paper, n. 90-132)
- EMERSON, Michael; GROS, Daniel; ITALIANER, Alexander; et al. **One Market, One Money**. New York: Oxford University Press, 1992.

- FHC e Menem Discutem Moeda Única do Mercosul. **Jornal Folha de São Paulo**, 07/06/99, Buenos Aires.
- FUENTES, Juan Alberto. Los hechos salientes de la integración econômica en América Latina. **Revista de la CEPAL**, n. 53, agosto, p. 82-89, 1994.
- GIAMBIAGI, Fabio. Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 17, n. 4, p. 5-30, 1997.
- GONZÁLES, M. J.; SANTILLÁN, Javier. **El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional Y Sus Implicaciones Para España**. Boletín Económico, Banco de España Madrid, mayo, 1998.
- GOYOS Jr, Durval de Noronha. **União Monetária no Mercosul**. 1997. www.noronhaadvogados.com.br/art19dnt.htm
- GRUBEL, B. Canadian J. E., maio/1970.
- HACHETTE DE LA F., Dominique; OSSA S., Fernando; ROSENDE R. Francisco. Aspectos Monetarios y Macroeconomicos de la Integración. **Cuadernos de Economía**, Chile, ano 33, n. 98, p. 153-183, abril, 1996.
- KENEN, P. B. The Theory of Optimum Currency Areas: an eclectic View. In: MUNDELL, R. e SWOBODA, A. K. (eds). **Monetary Problems of the International Economy**. Chicago:Universit of Chicago Press, 1969. p. 41-60.
- KRUGMAN, P. Problemas de una Unión Monetária. In: SEBASTIAN, S. A. y QUITILLÁN, M. A. **Lecturas de Economía Monetária Internacional - Teoría e Integración Monetária Europea**. Madrid:Pirâmides, uned, 1999. pg. 141-168.
- KRUGMAN, P.; OBSTFELD, M. **Economía Internacional: Teoría y Política**. 3.ed., São Paulo: McGraw-Hill, 1995.
- KUNZLER, Jacob Paulo; MACIEL, Carlos. **Mercosul e o mercado internacional**. 2.ed., Porto Alegre: Ortiz, 1995.
- KYDLAND, F., Y PRESCOTT, E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. **Journal of Political Economy**. v. 85, n. 3, p. 473-491, 1977.
- LAVAGNA, Roberto. Coordinación macroeconómica, la profundización de la interdependencia - oferta y demanda de coordinación. **Desarrollo Económico**, Ides, n. 142, jul./set. 1996b.
- LAVAGNA, Roberto; GIAMBIAGI, Fabio. Mercosur: hacia la creación de una moneda común. **Archivos del Presente**, Buenos Aires, ano 3, n. 12, abr./jun. 1998.
- MACHADO, Marcos F. A Integração Financeira no Mercosul. In: BRANDÃO, Antônio Salazar; PEREIRA, Lia V.(org.) **Mercosul: perspectivas de integração**. 3.ed., Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas, pg. 227-244, 1998.

- MARTÍN, A. **Tratado de la Unión Europea, Tratados Constitutivos de las Comunidades Europeas**. 6.ed., Madrid: Tecnos, 1998.
- MCKINNON, R. Optimum Currency Areas. **American Economic Review**. vl. LIII, n. 4, set, 1963, p. 717-725.
- MELLO, Isabel Parente. A inserção do Mercosul na era mundial. In: BRANDÃO, Antônio Salazar; PEREIRA, Lia V.(org.) **Mercosul: perspectivas de integração**. 3.ed., Rio de Janeiro: Editora Fundação Getulio Vargas, pg. 75-120, 1998.
- MUNDELL, Robert. A Theory of Optimal Currency Areas. **American Economic Review**. vl. LI, n. 4, p. 657-665, set/1961.
- NOVAL, María B. **Moneda común en el Mercosur: propuesta aconsejable, factible o distracción?** Trabalho apresentado no Seminário “Coodinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur: Hacia una Moneda Única”. Buenos Aires, jun. 1998.
- OBSFELD, M; ROGOFF, K. **Fundation of Internacional Macroeconomics**. MIT: Press Cambrigde, 1996.
- PEET, John. An Awfully Big Adventure - A Survey of EMU. **The Economist**, 11/abril/1998.
- PEREIRA, Lia V. Tratado de Assunção: resultados e perspectivas. In: BRANDÃO, Antônio Salazar; PEREIRA, Lia V.(org.) **Mercosul: perspectivas de integração**. 3.ed., Rio de Janeiro: Editora Fundação Getulio Vargas, pg. 11-46, 1998.
- PEREIRA, Antonio C. A Argentina e a crise brasileira. **Jornal O Estado de São Paulo**, 21/01/1999. (<http://www.estado.com.br/edicao/pano/99/01/20/pol818.html>)
- QUADROS, Salomão. Mercosul: sinopse gráfica. In: BRANDÃO, Antônio Salazar; PEREIRA, Lia V.(org.) **Mercosul: perspectivas de integração**. 3ed., Rio de Janeiro: Editora Fundação Getulio Vargas, pg. 271-306, 1998.
- REQUENA, M. J. M. **Unión Monetaria Europea**. Madrid: Ediciones Pirámides, S.A., 1982.
- RIGOLON, F.; GIAMBIAGI, F. **Áreas Monetárias Ótimas: teoria, unificação monetária e aplicações para o mercosul**. Ensaio n. 8, BNDES - <http://www.bndes.gov.br, out., 1998>.
- RODRIGUES, Maria P. O Mercado de Trabalho e a Integração Viável. In: BRANDÃO, Antônio Salazar; PEREIRA, Lia V.(org.) **Mercosul: perspectivas de integração**. 3.ed., Rio de Janeiro: Editora Fundação Getulio Vargas, pg. 245-269, 1998.
- MARTÍN, S. X; SACHS, J. Federalismo Fiscal y Áreas Monetárias Ótimas: Enseñanzas para Europa de la Experiencia de EE.UU. In: QUINTILLÁN, M. A., SEBASTIÁN, S. A. **Lecturas sobre unión económica y monetaria europea**. Madrid: Pirámades, UNED, 1998, p. 155-190.

- SACHS, J.; LARRAIN, F. **Macroeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1995.
- _____. **Macroeconomia**. Edição revisada, São Paulo: Makron Books, 1998.
- SILGUY, Yves-Thibault. **El Euro, historia de una ideia**. Barcelona: Ed. Planeta, 1998.
- SODER, José. **A União Europeia**. São Leopoldo: UNISINOS, 1995.
- SÚMULA ECONÔMICA. **Os Rumos do Mercosul**. Local: FIERGS, ano 5, n. 05 – out-nov/1999.
- TAMAMES, R. **La Unión Europea**. 3ed., Madrid: Ed. Alianza Editorial, 1996.
- VIEIRA, Carlos. **União monetária e receitas de senhoriação**. Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa-
<http://www.iseg.utl.pt/html/proedit/ee.html>, 1998.

ANEXOS

Anexo 1: Modelo Macroeconômico Formal de uma Economia Aberta com Câmbio Fixo.....	106
Anexo 2: Critérios de Convergência.....	110
Anexo 3: Indicadores Básicos de Convergência.....	111
Anexo 4: Moedas que Constituem o Ecu.....	112
Anexo 5: Evolução dos Indicadores de Convergência na Europa	113

Anexo 1: Modelo Macroeconômico Formal de uma Economia Aberta com Câmbio Fixo

O modelo formal para uma economia aberta, que mantém taxas de câmbio fixas, apresentado a seguir, é um resumo do exposto no apêndice do capítulo 13 de SACHS e LARRAIN (1998).

Para obtermos as equações do nível de preços e produto de equilíbrio, iniciamos derivando a função de demanda agregada. Em uma economia aberta, esta é constituída pela absorção real do país mais as exportações líquidas (ou balança comercial). A absorção total é resultado da soma do consumo, investimentos e gastos do governo. As equações que representam o consumo (C) e os investimentos (I) são as seguintes:

$$C = c(Q-T) - ai + c^F [Q-T]^F \quad (8)$$

$$I = \bar{I} - bi + dPMgK^E \quad (9)$$

Na Equação 8, o consumo doméstico é função da renda disponível ($Q-T$), da taxa de juros doméstica (i), e da renda futura disponível ($Q-T$)^F. Já o investimento é função do investimento autônomo, da produtividade marginal do capital ($PMgK^E$) e da taxa de juros doméstica.

A partir das equações 8 e 9, adicionando os gastos do governo, podemos então representar a absorção total, em forma reduzida, como sendo uma função das seguintes variáveis:

$$\frac{A}{P} = a[G, T, (Q-T)^F, PMgK^E, i] \quad (10)$$

G representa os gastos do governo, T a taxa de impostos, $[Q-T]^F$ a renda futura disponível, $PMgK^E$ a produtividade marginal esperada do capital, e i a taxa de juros doméstica. De acordo com a Equação 10, a absorção total é uma função crescente dos gastos do governo, renda futura disponível e produtividade marginal esperada do capital e também uma função decrescente dos impostos e taxa de juros doméstica.

As exportações líquidas podem ser representadas pela Equação 11.

$$BC = BC\left(\frac{A}{P}, \frac{A^*}{P_M^*}, \frac{E.P_M^*}{P}\right) \quad (11)$$

Sendo que: $\left(\frac{A}{P}\right)$ representa a absorção real da produção doméstica, $\left(\frac{A^*}{P_M^*}\right)$ a absorção mundial, e $\left(\frac{E.P_M^*}{P}\right)$ a taxa real de câmbio. Existe uma relação positiva entre a balança comercial e a absorção real externa, como em relação à taxa real de câmbio; por outro lado, há uma relação negativa em relação à absorção real interna.

E também considerando que, para uma economia aberta, com livre movimentação de capitais, a taxa de juros doméstica é simplesmente a taxa internacional ($i = i^*$), podemos a partir das equações 10 e 11, deduzir a expressão da demanda agregada.

$$Q^D = \left(\frac{A}{P}\right) + BC \quad (12)$$

ou

$$Q^D = \Phi_0 [c^F [Q-T]^F - cT + \bar{I} + dPMgK^E - (a+b)i^* + G] + \Phi_1 [h_0 A^* + (h_2 - h_0)P_M^* + h_2 (E-P)] \quad (13)$$

$$\text{onde } \Phi_0 = \frac{1-h_1}{1-c(1-h_1)} \quad \text{e} \quad \Phi_1 = \frac{1}{1-c(1-h_1)}$$

Os variáveis Φ_0 e Φ_1 representam os multiplicadores Keynesianos. Para deduzir a Equação 13 na forma linear, foram simplificadas a taxa de câmbio real ($E.P_M^*/P$), passando a ser $(E + P_M^* - P)$ e a absorção real estrangeira (A^*/P_M^*) como sendo $(A^* - P_M^*)^{72}$.

A demanda agregada para uma economia aberta, representada pela Equação 13, é uma função positiva da renda futura esperada; dos investimentos autônomos; da produtividade marginal esperada do capital; dos gastos governamentais; da taxa de

⁷² Isso é possível utilizando-se uma aproximação para as duas expressões. Quando os valores de E , P_M^* e P estão perto de 1, $(E.P_M^*/P) = (1 + E + P_M^* - P)$. O mesmo acontece quando A^* e P_M^* se aproximam de 1. Como o número 1 é uma constante e não tem influência forte sobre os resultados, esta foi retirada.

câmbio nominal (E) e dos preços dos bens importados (P_M^*). É uma função negativa da taxa de juros internacional, dos impostos e dos preços domésticos.

O segundo passo, para representar o equilíbrio global para uma economia aberta, é deduzirmos a função de oferta agregada. Utilizando-se o modelo Keynesiano Básico (curva de oferta com inclinação positiva⁷³), podemos representar linearmente a função de oferta agregada, da seguinte forma:

$$Q^S = g - z(w - p) \quad (14)$$

Na Equação 14, o nível de salário real (w/p) é representado por sua aproximação ($w-p$), pois quando o valor de w e p estão próximos de 1, $(w/p) = (1+w-p)$ e, o número 1 é uma constante que não terá influência forte sobre os resultados. A variável g representa a tecnologia e o estoque de capital, que são considerados constantes no curto prazo.

Através das funções de demanda e oferta agregada, representadas pelas equações 13 e 14, podemos então determinar o equilíbrio ($Q^D = Q^S$), e assim obtermos a função que representa o nível de preços (P).

$$P = a_0 w + a_1 [c^F [Q - T]^F - cT + \bar{I} + dPMgK^E - (a+b)i^* + G] - a_2 g + a_3 [h_0 A^* + (h_2 - h_0)P_M^* + h_2 E] \quad (15)$$

$$\text{onde} \quad a_0 = \frac{z}{z + \Phi_1 h_2}; \quad a_1 = \frac{\Phi_0}{z + \Phi_1 h_2}; \quad a_2 = \frac{1}{z + \Phi_1 h_2}; \quad a_3 = \frac{\Phi_1}{z + \Phi_1 h_2}$$

Com base na equação do nível de preços, podemos encontrar o nível de equilíbrio da produção. Basta substituir a solução da Equação 15 na Equação 14.

$$Q = b_0 g + b_1 [c^F [Q - T]^F - cT + \bar{I} + dPMgK^E - (a+b)i^* + G] - b_2 w + b_3 [h_0 A^* + (h_2 - h_0)P_M^* + h_2 E] \quad (16)$$

$$\text{onde} \quad b_0 = \frac{\Phi_1 h_2}{z + \Phi_1 h_2}; \quad b_1 = \frac{z \Phi_0}{z + \Phi_1 h_2}; \quad b_2 = \frac{z \Phi_1 h_2}{z + \Phi_1 h_2}; \quad b_3 = \frac{z \Phi_1}{z + \Phi_1 h_2}$$

⁷³ No modelo Keynesiano, os salários nominais não se ajustam imediatamente para garantir o pleno emprego da produção. Essa rigidez de salários tem como causa a existência de contratos de trabalho com prazos pré-definidos.

A equações 15 e 16 representam o equilíbrio global de uma economia aberta e nos permite verificar o impacto sobre o nível de preços e produto da economia, com base em alterações das variáveis econômicas apresentadas em suas equações.

Anexo 2: Critérios de Convergência

Segundo o Tratado da União Europeia⁷⁴ (art. 104 e 121), a seleção dos países que poderiam participar da terceira fase da UME que se iniciaria em janeiro de 1994, efetuou-se em maio de 1998, com base nos seguintes critérios:

INFLAÇÃO⁷⁵

Taxa média de inflação inferior ou igual a 1,5% sobre a média aritmética dos três estados membros, com melhor comportamento em matéria de estabilidade de preços, durante o período de exame.

TAXAS DE JUROS⁷⁶

Taxa de juros nominal a longo prazo inferior ou igual a 2% sobre a média aritmética da taxa de juros de longo prazo dos três países, com melhor comportamento em matéria de estabilidade de preços.

DÉFICIT PÚBLICO⁷⁷

O Déficit público previsto ou real não pode exceder 3% do PIB (Produto Interno Bruto) a preços de mercado, a menos que a proporção tenha decrescido substancialmente e continuamente, aproximando-se do valor de referência, ou que a proporção flutue próximo e temporariamente ao valor de referência.

DÍVIDA PÚBLICA⁷⁸

O saldo da dívida pública não poderá exceder a 60% do PIB a preços de mercado, a menos que a proporção tenha decrescido substancialmente e continuamente, aproximando-se do valor de referência ou que a proporção flutue próximo e temporariamente ao valor de referência.

TAXAS DE CÂMBIO

Durante os dois últimos anos, antes do exame, as cotações tenham se mantido dentro de uma margem normal de flutuação do SME, sem que haja ocorrido desvalorizações intencionais frente a qualquer moeda dos Estados membros.

⁷⁴ Em MARTÍN (1998).

⁷⁵ É mediada com base no IPC (Índice de Preços ao Consumidor) de cada país e utilizando uma base comparável, levando em conta as diferentes definições.

⁷⁶ Serão medidas com base nas taxas de juros dos bônus do Estado a longo prazo ou outros valores comparáveis, levando em conta as diferentes definições.

⁷⁷ Segundo a definição do Sistema Europeu de Contas Econômicas Integradas.

⁷⁸ Utiliza a definição do Sistema Europeu de Contas Econômicas Integradas

Anexo 3: Indicadores Básicos de Convergência

	Taxa média de inflação ⁷⁹	Taxa de Juros a L.P.	Déficit Público	Dívida Pública	Entram na 3ª fase da UM
	Janeiro de 1998	Janeiro de 1998	1997	1997	1999
Valor de referencia	2.7	7.8	-3.0	60.0	
Alemanha	1.4	5.6	- 2.7	61.3	Sim
Áustria	1.1	5.6	- 2.5	66.1	Sim
Bélgica	1.4	5.7	- 2.1	122.2	Sim
Dinamarca	1.9	6.2	0.7	65.1	Não
Espanha	1.8	6.3	- 2.6	68.8	Sim
Finlândia	1.3	5.9	- 0.9	55.8	Sim
França	1.2	5.5	- 3.0	58.0	Sim
Grécia	5.2	9.8	- 4.0	108.7	Não
Irlanda	1.2	6.2	0.9	66.3	Sim
Itália	1.8	6.7	- 2.7	121.6	Sim
Luxemburgo	1.4	5.6	1.7	6.7	Sim
Países Baixos	1.8	5.5	- 1.4	72.1	Sim
Portugal	1.8	6.2	- 2.5	62.0	Sim
Reino Unido	1.8	7.0	- 1.9	53.4	Não
Suécia	1.9	6.5	- 0.8	76.6	Não
EUR 11	1.6	6.1	-2.4	72.1	

Fonte: Comissão Europeia. Informe de Convergência, 1998.

⁷⁹ Variação percentual da média aritmética dos doze últimos meses dos preços ao consumidor harmonizados (IPCA), em relação à média aritmética do período anterior.

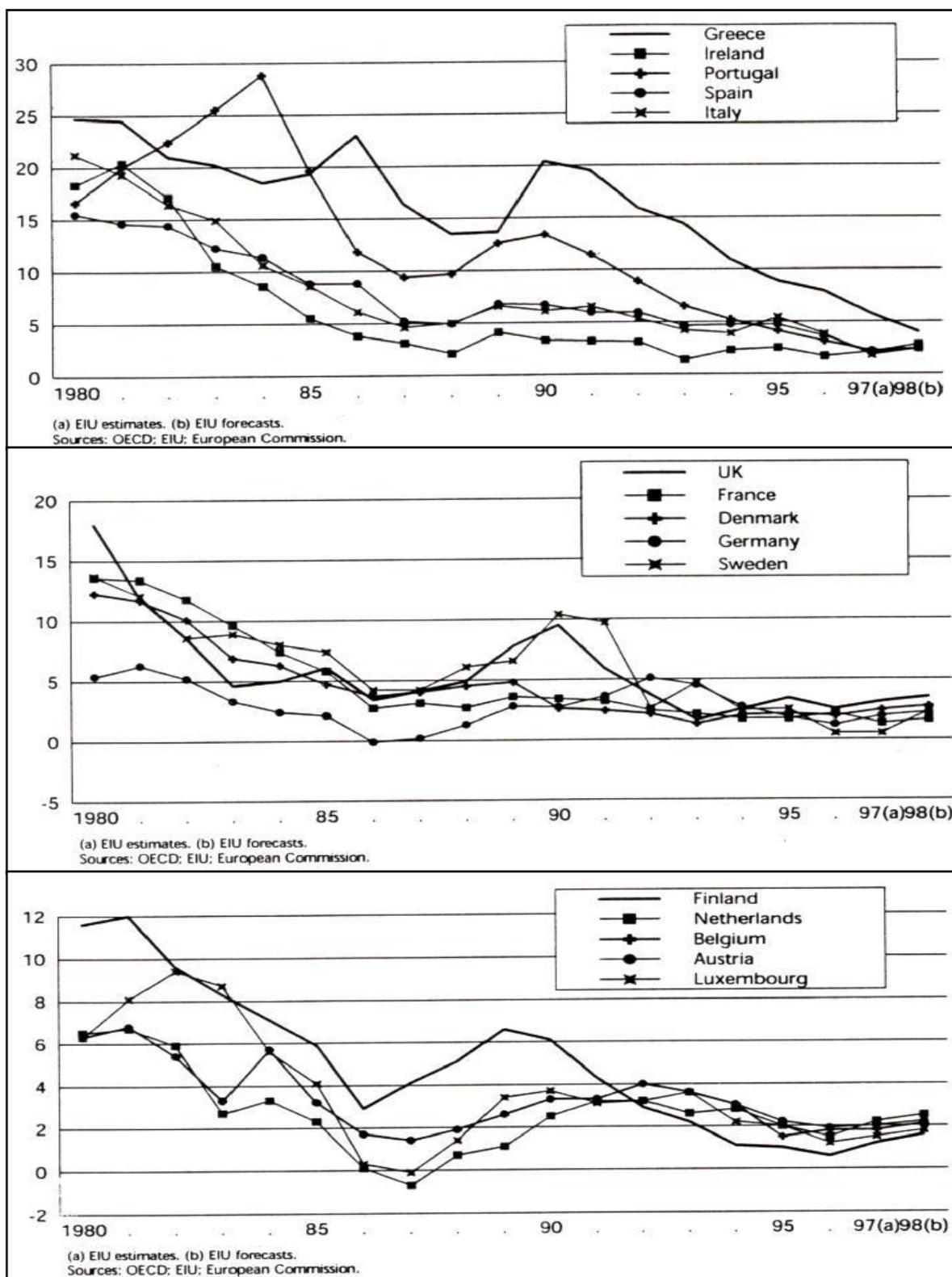
Anexo 4: Moedas que constituem o ECU

Desde 21/09/1989, os percentuais respectivos às moedas nacionais na composição do ECU foram fixados conforme tabela abaixo e de acordo com o artigo 109 G do Tratado da União Europeia; essa composição não pode ser modificada. A participação de cada moeda segue três critérios: a participação do volume de comércio comunitário, o PIB e a cota no FECOM.

Moeda	Porcentagem	Valor médio - janeiro/98
Marco alemão	30,10%	1.975810 DM
Franco francês	19,00%	6.616820 FF
Libra esterlina	13,00%	0.665059 UKL
Lira italiana	10,15%	1944.670 LIT
Franco belga/Lux.	07,90%	40.75970 BLF
Florín holandês	09,40%	2.226630 HFL
Peseta espanhola	05,30%	167.4740 PTA
Corona danesa	02,45%	7.525520 DRK
Libra irlandesa	01,10%	0.786808 IRL
Escudo português	00,80%	202.1060 ESC
Dracma grego	00,60%	312.3250 DRA

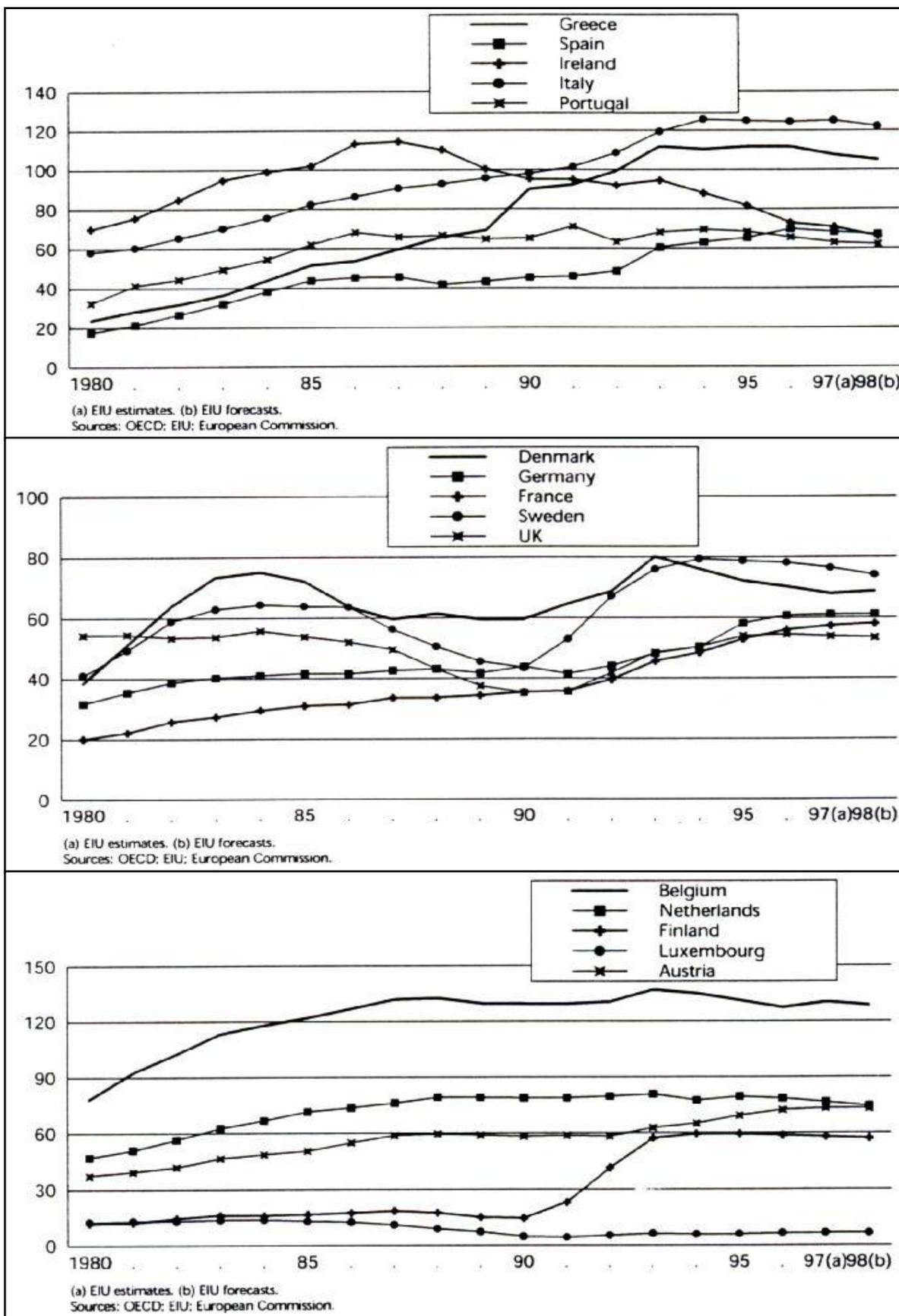
Anexo 5: Evolução dos Indicadores de Convergência na Europa⁸⁰

Preços ao Consumidor

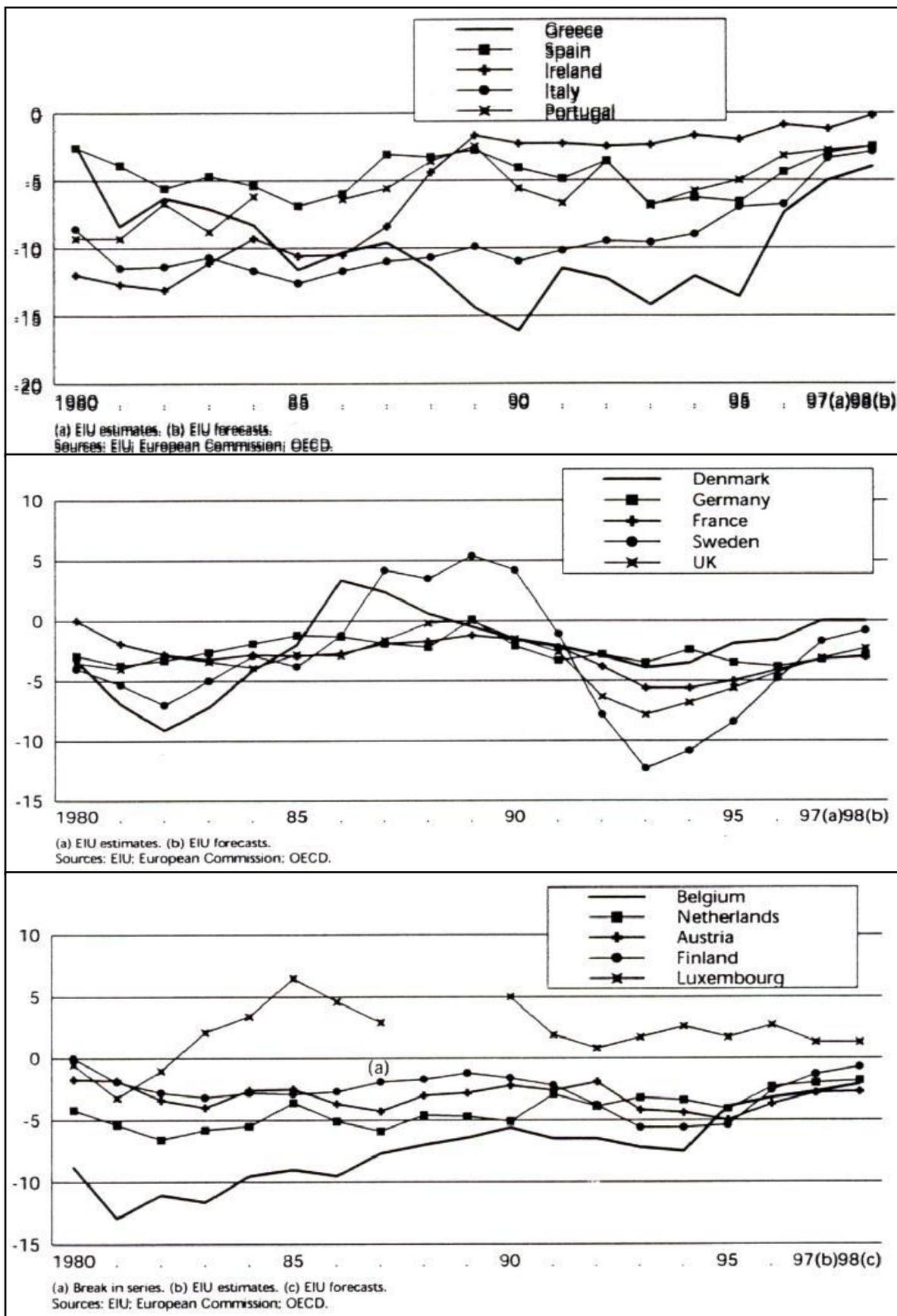


⁸⁰ Figuras extraídas de CURRIE (1998).

Dívida Pública Geral



Déficit Público Geral (% do PIB)



Rendimentos a Longo Prazo dos Títulos do Governo

