

# A UNIFICAÇÃO ECONÔMICA E MONETÁRIA DA EUROPA

## UM PROCESSO INOVADOR E CHEIO DE RISCOS

Michel Aglietta

*Tradução do inglês: Antônio Sérgio C. Rocha*

### RESUMO

O artigo analisa o processo de unificação monetária em curso na Europa, procurando extrair lições aplicáveis a outras partes do mundo. Segundo o autor, a integração monetária européia não tem nenhum precedente histórico bem-sucedido nem conta com um fundamento teórico satisfatório. Trata-se de um processo longo, iniciado com o fim da II Guerra Mundial e que deve ser visto hoje mais uma necessidade histórica do que um sonho político.

*Palavras-chave: Europa; união monetária; integração econômica.*

### SUMMARY

This text analyzes the process of monetary unifying in Europe, seeking to extract lessons for other parts of the world from it. According to the author, European monetary unifying has neither well-succeeded precedent nor is based on a convincing theory. It is an extensive historical process initiated after the end of World War II, which must be seen today more as an historical need than as a political dream.

*Keywords: Europe; monetary unifying; economic integration.*

Devo supostamente falar com vocês a respeito da integração econômica e monetária da Europa. Eu a chamo de um processo inovador e cheio de riscos. Também comporta riscos falar disso aqui, porque estamos longe da Europa e das complexidades e incertezas da integração, que penso não ser do interesse de vocês\*. Na verdade, para mim é um pouco difícil conseguir ser específico o suficiente para que não seja superficial, e ao mesmo tempo genérico o bastante para que possa extrair lições que sejam interessantes para outras partes do mundo.

Isto posto, estamos numa situação em que nossa experiência pode ser de interesse para outras partes do mundo porque, como vocês sabem, o livre-comércio não funciona sem que haja problemas — para dizer o mínimo — e hoje em dia a formação de blocos regionais está na moda. Assim é que nos Estados Unidos uma doutrina livre-cambista ensejou o aparecimento do mecanismo do NAFTA, que difere bastante de uma doutrina livre-cambista. E deste modo, os blocos regionais poderão vir a fazer parte do sistema econômico mundial nas próximas décadas.

Na Europa, nós passamos por um longo processo histórico de integração, do qual tentarei tirar algumas lições.

(\*) Este artigo se baseia em uma exposição feita pelo autor sobre o Sistema Monetário Europeu, no Instituto de Economia da Unicamp, em agosto de 1994.

### **1. A unificação monetária européia não tem nenhum precedente bem-sucedido**

No inter-relacionamento dos fatores econômicos e políticos que dão forma à integração monetária houve sempre a precedência dos aspectos políticos. Desde que a Moeda se transformou num poderoso atributo da soberania nacional no século XIX, a unificação política teve como consequência a integração monetária.

A unificação da Alemanha, por exemplo, foi concluída depois da guerra contra a França, em 1871. No desdobramento da vitória prussiana, o sistema monetário alemão foi criado a partir de dois atos soberanos: a adoção do padrão-ouro em 1871 e a criação do Reichsbank em 1873.

Houve, por outro lado, a formação em 1865 da União Monetária Latina, entre um grupo de países bimetalistas. A entidade veio porém a fracassar, em decorrência das pressões relacionadas com as disputas políticas. Os países que possuíam moedas mais fortes se recusavam a aceitar pelo valor nominal as moedas emitidas pelos países mais fracos, que haviam sofrido depreciação.

No século XX, não houve, antes da iniciativa européia, nenhuma tentativa de promover unificações monetárias de grande porte, entre um conjunto de países de tamanho e poder econômico não muito heterogêneos. As etapas pactadas no Tratado de Maastricht são novidades porque foram concebidas e planejadas para funcionar indefinidamente, sem que haja correlativamente um movimento no sentido da unificação política da Europa.

### **2. Não existe um fundamento teórico satisfatório para a unificação monetária**

A única referência para o assunto é a teoria das zonas monetárias ótimas (*optimal currency areas*). Trata-se contudo de uma teoria frágil, para dizer o mínimo, uma vez que não é operacional. Os critérios elencados por essa teoria são demasiado severos para que possam ser atendidos mesmo pelos atuais sistemas monetários nacionais. Tomados ao pé da letra, esses critérios levariam ao desmantelamento dos sistemas monetários dos Estados Unidos e do Canadá, por exemplo, e à fragmentação destes sistemas em áreas com moedas locais. Além disso, a teoria não especifica as fases que devem ser cumpridas e os passos a serem dados para a formação de uma zona monetária.

A razão para essa falha é a desconsideração dos fatores políticos. Praticamente todas as zonas monetárias tendem a coincidir com o espaço das nações, porque soberania monetária e soberania política estão intimamente ligadas. A ambição do Tratado de Maastricht é original no sentido em que procura atribuir a soberania monetária a uma instituição federal — o Banco Central Europeu —, enquanto as nações conservam plenas prerrogativas nos demais assuntos, e administram seus negócios comuns por meio de um mecanismo intergovernamental. Não é de admirar que existam disputas institucionais, e que os processos decisórios sejam extraordinariamente complexos.

Contudo, o que fica bastante claro é que uma concepção desse tipo requer a existência de um banco central independente. Mas fica claro também que cada país individualmente irá resistir ao federalismo fiscal e à mobilidade de trabalho,

que são os dois pilares a sustentar a idéia de integração monetária na teoria das zonas monetárias ótimas.

### **3. A integração econômica da Europa é um processo histórico longo, que teve início após a II Guerra Mundial**

Os incentivos para a integração monetária não foram predominantemente econômicos, mas se pensou que vantagens econômicas seriam a melhor maneira de conseguir a implementação de objetivos mais fundamentais.

Houve inicialmente três modalidades de incentivos:

— impossibilitar a ocorrência de guerras na Europa, através da interligação dos interesses econômicos de todos os países;

— tomar a Alemanha novamente respeitável, ao estimular a formação de uma ordem liberal e democrática neste país, e ao criar laços unindo a Alemanha à Europa Ocidental;

— desenvolver uma região de prosperidade econômica sob a liderança militar e política dos Estados Unidos, para uma contenção exitosa do comunismo.

Mesmo que esses incentivos tivessem um considerável atrativo, eles tinham que superar os ódios e as frustrações que as guerras européias haviam legado. Por essa razão, foi impossível lidar diretamente com nacionalismos ainda virulentos. Os idealizadores da integração européia conceberam então um processo indireto: a integração seria realizada através de uma abordagem neofuncionalista, denominada de doutrina Monnet-Hallstein, de forma a evitar a hostilidade popular ao federalismo.

O processo de integração foi desenvolvido de acordo com diretrizes econômicas com as seguintes características:

— a integração dos mercados deveria ser a mola-mestra do processo. Isto estimularia a competição e criaria uma rede de interesses particulares entre os países, devendo provocar um transbordamento de um setor para o outro. Esse processo tem sido chamado de integração negativa, porque aboliu as divisões nacionais, e tem sido altamente bem-sucedido;

— a integração dos mercados necessita de um mecanismo regulador supranacional. Este aspecto representaria a integração positiva, isto é, um conjunto de instituições supranacionais dedicadas a supervisionar a concorrência e a dirimir contenciosos. A essas instituições (a Comissão Econômica, o Tribunal de Justiça, o Escritório Europeu de Estatística) foram concedidos poderes específicos para defender os objetivos da integração contra eventuais fatores impeditivos.

O inter-relacionamento entre as facetas positiva e negativa da integração tem sido mais uma dialética complexa do que uma trajetória linear. Nas últimas quatro décadas, tem havido conflitos recorrentes entre os federalistas e os nacionalistas, crises políticas já eclodiram diversas vezes, e a construção institucional alternou períodos de estagnação com períodos de avanço. Em 1985, a iniciativa Delors, que lançou o Projeto 1992, pretendeu afastar a Comunidade do "europessimismo" e dar uma nova dinâmica à integração européia. O Projeto planejava criar um mercado único, estendido aos serviços financeiros, mediante o emprego do princípio do reconhecimento mútuo das legislações nacionais.

Almejar uma completa integração financeira era uma inovação dramática. Isso representou o pré-requisito para reanimar o debate a respeito da unificação monetária. Uma ruptura aconteceu a partir do relatório da Comissão Delors, na primavera de 1989.

Foi uma ruptura porque o objetivo da unificação monetária foi pela primeira vez apoiado pelos bancos centrais, que traçaram os meios viáveis para alcançá-la.

#### **4. Os ilusórios ganhos econômicos de uma unificação monetária**

Em termos macroeconômicos, uma união monetária implica uma perda de autonomia para os países-membros. Essa perda poderá ser prejudicial, caso o processo de convergência desses países às metas não esteja suficientemente adiantado. Contudo, se considerarmos que a mobilidade de capital e as políticas monetárias independentes tornam as taxas de câmbio flexíveis inerentemente instáveis, a suposta autonomia seria ilusória. Uma unificação monetária plena, entre países onde essa convergência ocorresse, poderia dar a eles um grau de liberdade maior, e não menor.

Em termos microeconômicos, os ganhos decorrentes da unificação monetária são mais difíceis de estabelecer. A Comissão Econômica Européia tem sido otimista a esse respeito, mas muitos especialistas não estão tão convencidos. Com os instrumentos de *hedge* [proteção contra riscos] hoje existentes, a remoção total dos riscos relacionados com a taxa de câmbio é pouco significativa. Mas há nisso mais do que a eliminação do risco cambial, porque a unificação monetária significa o estabelecimento de uma única unidade de conta em toda a região. Com um dispositivo desse tipo, haverá transparência de preços em todos os mercados europeus. Quais serão as conseqüências disso para o comportamento dos agentes econômicos? Alguns afirmam que a concorrência aumentará e os custos cairão, proporcionando a oportunidade plena para que se materializem retornos de escala crescentes. Subseqüentemente, um mercado homogêneo de maiores dimensões deverá tornar as firmas mais dispostas a investir, em função de retornos ajustados ao risco mais elevados.

Contudo, em um modelo de crescimento "à la Solow", taxas de investimento mais elevadas e maiores taxas induzidas de crescimento são somente transitórias e antecipadas. Alguns afirmam que o ponto máximo do crescimento já teve lugar no final da década de 80, e que este tem declinado desde então. Para se obterem ganhos mais amplos, torna-se necessário adotar a versão do crescimento endógeno. Com as externalidades positivas geradas pelos fatores de inovação (Pesquisa e Desenvolvimento, aprendizado, infra-estrutura e coisas do gênero), investimentos maiores podem sustentar uma trajetória de crescimento mais elevado.

Entretanto, alguns receiam que o processo dinâmico possa ser desigual. Se os fatores do crescimento estiverem concentrados nas regiões onde eles já são maiores, as demais regiões enfrentarão desvantagens competitivas estruturais, e vão ter que compensá-las por meio de uma redução relativa de suas taxas de câmbio. Numa unificação monetária, essa depreciação real será feita através da redução relativa dos salários reais. Os países com esse tipo de desvantagem podem chegar à conclusão de que uma integração dessas não vale a pena.

#### **5. As dúvidas a respeito da unificação monetária e a crise monetária européia**

Como não está claro o que a unificação monetária pode de fato trazer, e como o processo político é afetado por marcadas diferenças de objetivos entre os países

européus sobre o futuro da Europa, a opinião pública não foi mobilizada para dar força à ratificação da Tratado de Maastricht. Na verdade, houve mesmo oposição, enfraquecendo o processo de transição a certa altura, quando as circunstâncias econômicas adversas estavam pondo em risco o processo de convergência. A crise do SME (Sistema Monetário Europeu) eclodiu nesse ambiente já desiludido. Seu desfecho obrigou os especialistas e o governo a repensar a transição, em vista das opiniões desapontadas e bastante céticas do mercado.

A crise do SME teve causas estruturais profundas:

— a eliminação, desde 1990, de todos os entraves à total mobilidade de capital;

— o processo de convergência falho, que concentrou-se inteiramente em critérios nominais e subestimou os problemas de ajustes reais;

— a deterioração da âncora de preços sob o impacto da reunificação alemã.

A mobilidade de capital fez surgir novos instrumentos financeiros, e redundou no aparecimento de novos *traders* não-bancários (fundos de *hedge* e investidores institucionais) de fora da Europa. Os mercados de câmbio estrangeiros se tornaram muito mais competitivos. Esse é o pano de fundo que explica a ocorrência dos fluxos perversos capitais na direção de países com moedas fracas, como foi o caso recente do México. De 1987 a 1992, os capitais estavam fluindo para os países com altas taxas de inflação, atraídos pelas elevadas taxas nominais de juros, na expectativa de que um reajuste de suas moedas oferecesse baixo risco no curto prazo. Esse padrão de fluxo de capitais tem origem na avaliação do mercado, que preferia taxas de câmbio fixas e tinha uma opinião positiva a respeito da convergência e das perspectivas da UME (Unificação Monetária Européia). Mas essa postura em relação ao futuro foi em si mesma um obstáculo à efetiva convergência, porque a importação de capitais pressionou para cima o valor de moedas inerentemente mais fracas. A consequência disso foi uma perda de competitividade e a ampliação dos déficits de balanço de pagamentos, provocando um endividamento insustentável em relação aos credores estrangeiros.

Visto de maneira mais ampla, o processo de convergência se mostrou frágil porque implicou grandes sacrifícios internos, na esteira da recessão mundial. A política macroeconômica deparou com difíceis dilemas antevistos pelos mercados. Mudanças na avaliação do mercado a respeito da situação das políticas de países como a Itália e o Reino Unido deflagraram ataques especulativos contra as suas moedas. Esses ataques eram na verdade profecias auto-realizadas, já que os mercados acreditavam que era do interesse dos governos abandonar a regra cambial [ERM — *exchange rate mechanism*], e que eles certamente fariam isso tão logo os ataques tivessem sucesso. Em razão disso, os ganhos de capital auferidos pelos ataques especulativos auto-realizados foram racionalmente antecipados. A degradação da qualidade da âncora do marco alemão também induziu a uma fragilidade sistêmica. O marco continuou sendo uma moeda forte, mas as externalidades positivas que a credibilidade alemã havia gerado anteriormente se tornaram negativas, com a mudança do equilíbrio macroeconômico da Alemanha, sob o impacto interno da reunificação. Por causa do conflito de visões entre os governos, o impacto da reunificação alemã não recebeu a resposta apropriada, que teria sido uma valorização do marco. Isso gerou externalidades negativas na forma de um aumento de pressão sobre as taxas de juros em toda a Europa, num momento de profunda dificuldade financeira e de recessão econômica.

## 6. Repensando a transição para a UME: as lições dos fatos

O processo de estabelecimento de uma convergência gradual e homogênea, baseada em taxas de câmbio quase-fixas, mostrou-se inexecutável. Ficou patente para os governos que eles precisariam considerar com maior seriedade um efetivo processo de convergência entre os países. Esta convergência pode ser definida como uma compatibilidade estrutural, que torne os ajustes macroeconômicos capazes de absorver os choques sem necessidade de recorrer a alterações nas taxas nominais de câmbio. Mas uma verdadeira convergência defronta com sérios obstáculos.

Em primeiro lugar, as grandes diferenças de produtividade e de especialização industrial entre os países tornam os ajustes macroeconômicos desiguais. Alguns países necessitam de maior competitividade de preços do que outros, o que pode não ser compatível com taxas de câmbio fixas.

Em segundo lugar, os desequilíbrios financeiros vultosos e generalizados, produzidos pelos elevados déficits públicos estruturais, atrapalham as políticas macroeconômicas em sua busca de um maior crescimento. Dívidas financeiras elevadas implicam grandes desembolsos para pagamento de juros, o que afeta o equilíbrio entre poupança e investimento. Esse tipo de restrição conduz a uma desvalorização da taxa de câmbio, para manter o superávit do balanço de pagamentos e servir de fonte de crescimento, compensando a restrição do gasto público.

Em terceiro lugar, as diferenças de flexibilidade nos mercados de trabalho e nos sistemas de bem-estar social existentes entre os países salientam o maior desafio da transição para a UME. Torna-se necessário nada menos do que uma transformação estrutural. No passado, os países europeus tinham distintos padrões de mercado de trabalho, caracterizados por diferenças na velocidade com que as taxas de salários ou as transferências sociais se ajustavam às mudanças episódicas ou continuadas nas taxas de câmbio. No futuro, a UME estabelecerá um padrão monetário único, e os custos salariais terão que ajustar-se à âncora nominal. Mas as doutrinas existentes para a transformação do sistema salarial são altamente contraditórias. Os ingleses preferem uma desregulação total e concorrência no mercado de trabalho. Os alemães se aparam à sua economia social de mercado, que preserva os compromissos sociais institucionalizados.

Ao tempo em que equacionam as diferenças estruturais, os governos devem também levar em consideração as contingências, para tornar a transição para a UME menos vulnerável a circunstâncias adversas.

Existem contingências relativas às desiguais intensidade e extensão da recuperação econômica. Estes aspectos afetam a política macroeconômica por causa da preocupação com o desemprego em alguns países, e também das distintas capacidades de reduzir o déficit público, no caso de o crescimento estancar ou ser inesperadamente limitado.

Há as contingências relacionadas com a interpretação do Tratado de Maastricht. Dentro do limite de margens amplas, a questão que surge é a do real significado da estabilidade das taxas de câmbio, já que estas taxas devem se estabilizar dentro de margens "normais" dois anos antes de sua irrevogável fixação. Se as incertezas persistirem, pode ser que ocorram especulações freqüentes, à medida que a data crucial se aproxime.

Em função de todos esses motivos, a opinião de que a passagem para a unificação deve ser adiada tem ganho força entre os bancos centrais e os

especialistas em moeda. Contudo, os argumentos técnicos não estão isentos de reconsiderações políticas, em países onde a opinião pública tende a ser contrária a UME e naqueles cujos governos avaliam que não conseguirão atender aos critérios para alcançar a convergência antes do prazo final de 1997.

### 7. Repensando a transição para a UME: as estratégias

Para dar conta dos desafios que a UME enfrenta, e para evitar as disputas políticas relacionadas com as condições de ingresso na entidade, é preciso que se adotem princípios claros. Existem três princípios básicos:

- a convergência às metas é o mais importante requisito a ser observado;
- para que tenha credibilidade, a estabilidade das taxas de câmbio é um objetivo que deve estar subordinado à convergência;
- no transcurso da Fase 2, deve haver um processo de contínuo ajuste às contingências existentes.

A combinação dos três princípios tem como consequência a aceitação de transições diferenciadas, isto é, da existência de caminhos variados combinando-se na direção da unificação. A transição estará modulada não apenas em termos da sua duração, mas também dos meios empregados para levá-la a cabo. Os acordos relativos às taxas de câmbio devem ser suficientemente flexíveis, de modo que os países onde a convergência avançou menos não se constituam em obstáculos àqueles em processo mais avançado.

Não obstante, é preciso que se busque preservar uma compatibilidade global, de modo que a flexibilidade das taxas não degenerem em disparidades tamanhas que terminem inviabilizando a finalidade da unificação monetária. É por isso que todos os países devem se submeter a um procedimento periódico de supervisão multilateral do processo de convergência. O recomendável é que haja uma coordenação monetária mais ambiciosa para um núcleo central de países, que se julguem capazes de manter uma estabilidade *de facto* das taxas de câmbio sem que incorram em privações internas desnecessárias.

Transições diferenciadas rumo a Unificação Monetária Européia implicam escolhas de regimes cambiais. Ninguém mais considera viável um retorno ao Sistema Monetário Europeu tal como existia antes da crise. A adoção de margens amplas reduziu os riscos da especulação desestabilizadora, sem que impedisse os países de maior convergência de alcançar uma estabilidade efetiva. O caminho para uma Europa dotada de múltiplas velocidades de integração é tecnicamente viável e se ajusta bem à disposição política da década atual. A Europa se tornou menos um sonho político e mais uma necessidade histórica.

Michel Aglietta é pesquisador do Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (França).

---

Novos Estudos  
CEBRAP  
N.º 42, julho 1995  
pp. 91-97

---