

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

O DESENVOLVIMENTO DA UNIÃO EUROPÉIA

Mariana Marins Gonçalves

Matrícula: 9915360-2

Orientador: Francisco Rigolon

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

O DESENVOLVIMENTO DA UNIÃO EUROPÉIA

Mariana Marins Gonçalves

Matrícula: 9915360-2

Orientador: Francisco Rigolon

Dezembro de 2004

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

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

Agradecimentos

Ao professor, Francisco Rigolon, pela orientação e atenção ao longo da realização deste trabalho.

À minha família, que me deu todo carinho e apoio para que fosse possível chegar ao final desse curso. Agradeço a vocês pela tolerância e paciência durante todos esses anos e em especial nesse semestre.

Agradeço também a todos os meus amigos que sempre estiveram por perto me ajudando a elaborar este trabalho.

1 – Introdução	6
2 – Teoria das Áreas Monetárias Ótimas	8
2.1 - Teoria.....	8
2.3 Benefícios.....	12
2.4 Pontos críticos.....	14
3 – Referência Histórica	17
3.1 – Período Pós-Guerra (Plano Marshall e Sistema Bretton Woods).....	17
3.2 – Etapas iniciais do desenvolvimento da União Européia.....	18
3.3 – Tratado da Comunidade Européia.....	19
3.4 – Serpente Européia (“The Snake”).....	22
3.5 – Sistema Monetário Europeu	24
3.6 – Ato Único Europeu (The Single European Act)	25
4 – Criação da União Monetária Européia	28
4.1 – Tratado de Maastricht	28
4.2 Análise dos Critérios de Convergência	30
4.3 A Crise de Setembro de 1992.....	31
4.4 Início da Terceira Etapa.....	33
5 – A União Européia Atual.....	35
5.1 Conjuntura Macroeconômica	35
5.2 Análise do Desempenho dos Países Membros.....	38
5.3 A União Monetária Européia e as áreas monetárias ótimas	44
6 – Conclusão	47
7 – Bibliografia.....	49

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Curva LL	111
Gráfico 2: Curva GG.....	14
Gráfico 3: Equilíbrio entre as Curvas GG e LL.....	155
Gráfico 4: Taxas de Inflação (1975 – 2003).....	39
Gráfico 5: Taxas de Juros de Longo Prazo	40
Gráfico 6: Taxas de Câmbio (Marco alemão em relação aos países da UME).....	42
Gráfico 7: Déficit Orçamentário (em relação ao PIB dos países da UME).....	43
Gráfico 8: Taxa de Desemprego	44

Índice de Tabelas

Tabela 1: Tópicos do Tratado da Comunidade Económica Europeia.....	20
Tabela 2: História Cronológica da Serpente.....	23
Tabela 3: Estágios de Desenvolvimento da União Europeia	27

1 – Introdução

Em janeiro de 1999, países membros da União Européia como Bélgica, Alemanha, Áustria, Finlândia, França, Holanda, Itália, Espanha, Irlanda, Portugal e Luxemburgo adotaram uma moeda única. A utilização efetiva da moeda única se deu em julho de 2002, quando as moedas dos países membros da EU, que acreditaram na proposta de unificação monetária, saíram de circulação e o euro passou a ser a moeda oficial. Dessa forma, a União Econômica e Monetária Européia atingiu a fase final da transição para a moeda única.

O objetivo desse trabalho é analisar como ocorreu o desenvolvimento da União Européia, abordando a discussão política e econômica da União Monetária Européia (UME). Será apresentado a evolução histórica, os documentos necessários para a criação da UME e as idéias que foram levadas em conta para que a unificação monetária européia fosse alcançada (idéias clássicas de áreas monetárias ótimas).

Para que o estabelecimento da moeda única possa ser melhor compreendido, é preciso deixar claro como ela surgiu, como foi o seu processo de formação e as vantagens e desvantagens que ela poderia trazer aos países da União Européia.

O trabalho visa ainda analisar o estado de convergência macroeconômica entre os países membros antes e depois da efetiva introdução do euro, de forma que seja possível identificar as principais mudanças ocorridas no processo.

Para isso, o trabalho foi dividido em quatro seções principais, além da introdução e da conclusão. A seção 2 apresenta e analisa as idéias clássicas das áreas monetárias ótimas. Seu foco principal é a convergência necessária, a integração comercial, a livre mobilidade dos fatores, estabilidade macroeconômica (disciplina fiscal, independência dos bancos centrais, etc).

A seção 3 aborda o desenvolvimento da Europa desde o fim da segunda guerra mundial, com a economia destruída desses países, a criação do Sistema de Bretton Woods, suas conseqüências e o motivo para o seu fracasso.

Na seção 4 serão destacados os principais pontos do Tratado de Maastricht, mostrando os critérios de convergência exigidos para a participação na união monetária e explica as três etapas necessárias até a unificação monetária. Nesta seção a crise de setembro de 1992 também será abordada e como a formação da união monetária continuou após a crise.

A seção 5 avalia como os países têm se mostrado após a formação da união monetária e da introdução do euro em janeiro de 2002. A seção apresenta ainda uma análise de dados que mostra como os requisitos para a unificação foram sendo atendidos. Será realizada uma análise dos principais indicadores macroeconômicos dos países membros da União Monetária Européia como taxa de inflação, finanças públicas, taxas de juros de longo prazo e das taxas de câmbio, a fim de analisar a convergência dos países membros da UME antes e depois da introdução do euro. Por fim, a seção pondera se a Europa é ou não uma área monetária ótima e considera a questão das diversas reformas estruturais que ainda precisam ser feitas para que uma maior integração econômica da região seja possível.

2 – Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

2.1 - Teoria

Mundell¹, em 1961, criou a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (AMO). Através de sua teoria, o autor questionou que manter uma única moeda própria poderia não ser conveniente, e ele sugeriu que seria melhor compartilhar soberania monetária com outros países. Mundell argüiu que as taxas de câmbio flexíveis poderiam ser substituídas pela mobilidade intra regional do trabalho, como forma de ajustar os desequilíbrios domésticos e externos, mesmo com a rigidez dos salários nominais. Seu argumento era sustentado pela crença de que as taxas de câmbio flexíveis somente estabilizariam o emprego e a inflação caso as moedas pudessem ser reorganizadas em moedas regionais.

Dessa forma, a elevada mobilidade de trabalho é condição necessária para que o pleno emprego seja assegurado. Além disso, é necessário que haja mobilidade de capitais, um sistema de transferências automáticas (as transferências devem ocorrer em tempo real, como se fossem pagamentos domésticos) e um sistema tributário comum.

A teoria surgiu como uma sugestão para aumentar a eficiência dos regimes de câmbio e é a base para analisar os custos e benefícios da adoção de uma moeda única. Na teoria são estabelecidas as condições sob as quais é desejável a adoção de uma moeda única em uma área geográfica específica, com o objetivo de regionalizar monetariamente a economia mundial.

Mundell acreditava que as taxas flexíveis de câmbio serviriam como ajuste para desequilíbrios domésticos e externos de forma mais eficiente, caso a base geográfica das moedas fosse redefinida. O autor provou seu argumento com a criação de um exemplo hipotético que envolve um choque de demanda entre duas regiões, A e B, onde cada uma seria especializada na produção de um determinado bem. A teoria supõe que ocorre um deslocamento na demanda do produto da região B para o produto da região A, dado que os salários nominais são rígidos e as mudanças nas taxas de câmbio são feitas como forma de ajustar os salários reais e voltar aos níveis de equilíbrio do emprego, dos preços e do

¹ Mundell, Robert , “The Theory of Optimum Currency Areas”, 1961.

balanço de pagamentos. Cada região é considerada como um país, assim, uma desvalorização da taxa de câmbio no país B e uma apreciação do câmbio no país A estabilizam a taxa de inflação em A e a taxa de desemprego em B.

Entretanto, caso as regiões se distribuíssem entre os países A e B, mas não coincidissem geograficamente, a teoria de Robert Mundell se depararia com um conflito: caso os bancos centrais optassem por contrair a oferta monetária para reduzir a inflação do país A, o desemprego do país B persistiria. Dessa forma, um regime de taxa de câmbio flexível serviria somente para equilibrar o balanço de pagamentos entre os dois países, mas não seria eficiente no controle simultâneo da taxa de inflação e do nível de emprego.

O autor questionou então que manter uma moeda própria poderia trazer problemas, sendo mais proveitoso dividir soberania monetária com outros países. Através da teoria das áreas monetárias ótimas, Mundell queria provar que a mobilidade intra-regional do trabalho é suficiente para substituir a taxa de câmbio como forma de ajuste, apesar da rigidez dos salários nominais. A base de seu argumento era que as taxas de câmbio flexíveis apenas recuperariam sua eficácia para estabilizar o emprego e a inflação caso as moedas nacionais pudessem ser reorganizadas em moedas regionais.

Além de uma elevada mobilidade de trabalho que assegure o pleno emprego, há outras condições necessárias para que um conjunto de regiões forme uma união monetária. Tais como, mobilidade de capitais, existência de um sistema de transferências automáticas (capaz de processar pagamentos transnacionais de forma regular como se fossem pagamentos domésticos) e um sistema de tributação comum.

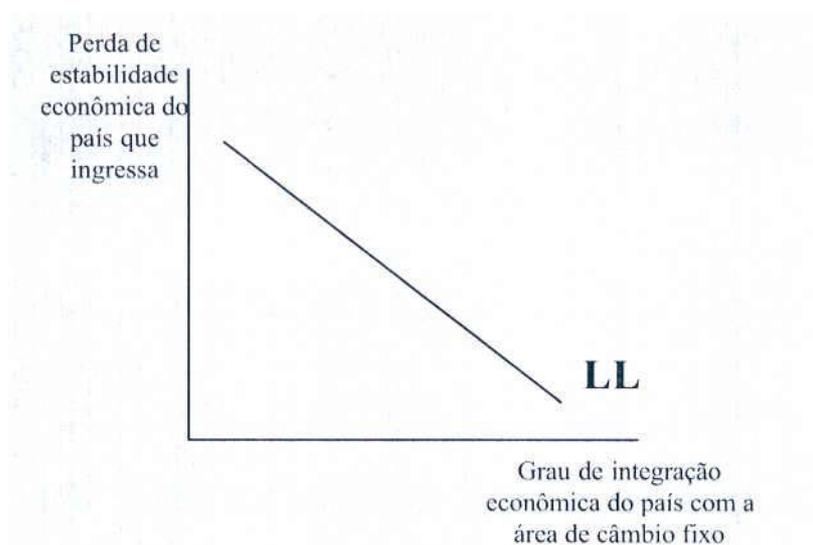
De acordo com a teoria das AMO, algumas regiões não se interessariam pela integração na união monetária, pois essas regiões prefeririam manter o controle sobre sua política fiscal e monetária, ajustando o nível de emprego, salário real e orçamento através do ajuste da taxa de câmbio. No entanto, as regiões que tivessem maior interesse na integração seriam aquelas que não se oporiam a perder o controle de suas políticas monetárias e fiscais, já que teriam seus custos de transação reduzidos e uma teriam também uma menor taxa de inflação ao se integrarem.

2.2 Custos

As regiões ou países que se integram à uma união monetária têm custos de diferentes magnitudes, dependendo do grau de abertura das economias, de simetria dos choques e da disponibilidade de instrumentos alternativos.

A integração à uma área de taxa de câmbio fixa pode gerar custos. Esses custos surgem pois um país que se integra a uma área de câmbio fixo deixa de usar a taxa de câmbio e a política monetária com a finalidade de estabilizar a produção e o emprego. Com a perda de sua intervenção na economia, sua política monetária, caso ocorra algum prejuízo em sua conta corrente, o país não poderá desvalorizar sua moeda (o que possibilitaria o aumento de seu saldo comercial). Esses custos envolvidos com a integração são conhecidos como a perda de estabilidade econômica que o país incorre quando deixa de utilizar sua política monetária e a flutuação cambial, a fim de manter ajustado o nível do produto e de emprego interno.

Há uma relação entre a perda de estabilidade econômica do país e o grau de integração econômica deste com a área de câmbio fixo. Pode ocorrer que o país interessado em promover sua integração com a área de câmbio fixo sofra um choque negativo de demanda, de forma que sua demanda agregada interna se reduz. Para que o país pudesse manter o mesmo nível de produto anterior ao choque, ele precisaria desvalorizar sua moeda, reduzindo suas importações e tornando suas exportações mais competitivas. Dessa forma, pode-se concluir que quanto maior for o grau de integração entre os países da área de câmbio fixo, maior será a chance de os vários países sofrerem um choque de mesma natureza em suas economias. Por exemplo, caso todos os países sofram um choque negativo na demanda, ocorrerá a desvalorização de todas as moedas em relação às moedas que não fazem parte área de câmbio fixo. No entanto, haverá a manutenção da paridade estabelecida dentro da área. Assim, quanto maior for o grau de integração entre o país e a área de câmbio fixo, menor será a perda de estabilidade econômica. Essa relação pode ser demonstrada pela curva LL. Essa curva LL tem inclinação negativa pois a perda da estabilidade econômica (associada à integração à área de câmbio fixo) diminui conforme o grau de interdependência econômica aumenta.

Gráfico 1: Curva LL

Fonte: Krugman, P.R. e Obstfeld, M.

A redução da liberdade dos Estados Nacionais na realização de políticas macroeconômicas constitui um dos principais custos da união monetária regional, pois a autonomia monetária deve ser sacrificada para que se possa obter taxa de câmbio fixa com mobilidade de capital. A depreciação da taxa de câmbio e a expansão monetária têm sido usadas para estimular a demanda agregada no caso de depressão cíclica. Os países membros não poderão reagir a pressões recessivas dessa forma individual. Além disso, o governo também não poderá alterar sua taxa de câmbio real sem que haja um deslocamento proporcional do nível interno de preços. Com o estabelecimento da taxa de câmbio fixa, a redução da taxa de juros não beneficia as exportações dentro da região, o que ocorreria com a taxa de câmbio flexível já que haveria uma desvalorização da moeda nacional. Quanto mais diferentes forem as estruturas domésticas dos países membros da união monetária, maior será esse custo. E quanto mais divergentes forem os choques entre os países, menos eficiente será a política monetária que terá como objetivo reagir aos efeitos desses choques.

Em uma região monetária comum, há perda de autonomia fiscal nacional pois é necessário limitar os países membros de ter déficits. Os países que apresentam déficits têm seus montantes de juros elevados na medida em que esses países tomam empréstimos, refletindo risco de default ou necessidade de alterações na forma de pagamento, em termos desfavoráveis para o país credor. Esse déficit orçamentário acaba por comprometer a

credibilidade da união monetária em relação à estabilidade de preços. Dessa forma, a união monetária impõe limites à políticas fiscais expansionistas.

Quando há recessão, os países que tiverem grande dívida pública em relação ao PIB, terão sua dívida elevada; o que leva a desconfiança por parte dos investidores com relação à capacidade financeira dos governos em pagar suas dívidas. Além disso, a limitação da flexibilidade do orçamento torna mais difícil para os países atingirem as metas de emprego, crescimento e estabilidade de preços. Essa flexibilidade do orçamento é fundamental quando os países são atingidos por choques assimétricos que não podem ser neutralizados por políticas monetárias. Como essas não estão mais sob controle dos países membros, a política fiscal seria a forma de se atingir os objetivos de curto prazo e a convergência inflacionária.

Alguns sacrifícios com relação à política cambial também seriam necessários para que as metas macroeconômicas fossem alcançadas. Onde há apreciação cambial irá ocorrer perda na competitividade externa com a integração monetária. Isso levará à uma queda das exportações e ocorrerá uma limitação no crescimento desses países.

Existe ainda o custo de “menu”; ou seja, custos gerados por qualquer alteração de moeda, tais como modificações nos contratos, testamentos, financiamentos e softwares que têm relação a pagamentos. A mudança de moeda pode gerar confusão; e na época de conversão, os preços podem ser aumentados de forma imprevisível.

2.3 Benefícios

A eliminação dos custos de transação e de conversão das moedas é a vantagem mais clara obtida com a adoção de uma moeda única. Com a união monetária, esses custos deixam de existir e os recursos destinados a essas atividades ficarão disponíveis para serem usados de forma mais eficiente. Pode-se afirmar que esses ganhos serão maiores na medida que os países forem mais integrados economicamente.

Um dos principais benefícios econômicos das taxas de câmbio fixas é a simplificação dos cálculos econômicos (facilidade de conversão de moedas) e também a possibilidade de

criar uma base mais previsível de decisões (que envolvem transações internacionais) do que as taxas flutuantes. Além disso, os custos de transações são reduzidos, há uma maior estabilidade cambial e o planejamento comercial dos exportadores e importadores é facilitado. Esse conjunto de vantagens é conhecido como ganho de eficiência monetária. Os ganhos de eficiência, quando um país se integra ao sistema de taxa de câmbio fixa, são iguais às poupanças do novo integrante por evitar a incerteza, a confusão, o cálculo e os custos de transações que surgem quando as taxas de câmbio flutuam.

A redução da inflação interna e o aumento da credibilidade da política monetária são considerados benefícios da união monetária. Ocorre então a eliminação da incerteza cambial; o que tem por consequência um incremento nas transações comerciais e um estímulo ao investimento.

Com todos os bens especificados na mesma moeda, há uma transparência dos preços. Essa transparência gera um aumento da concorrência do mercado único e um estímulo à integração comercial. Além disso, a eliminação da incerteza cambial entre os países de uma união monetária estimula a integração comercial, o nível de investimentos e o crescimento econômico os países membros.

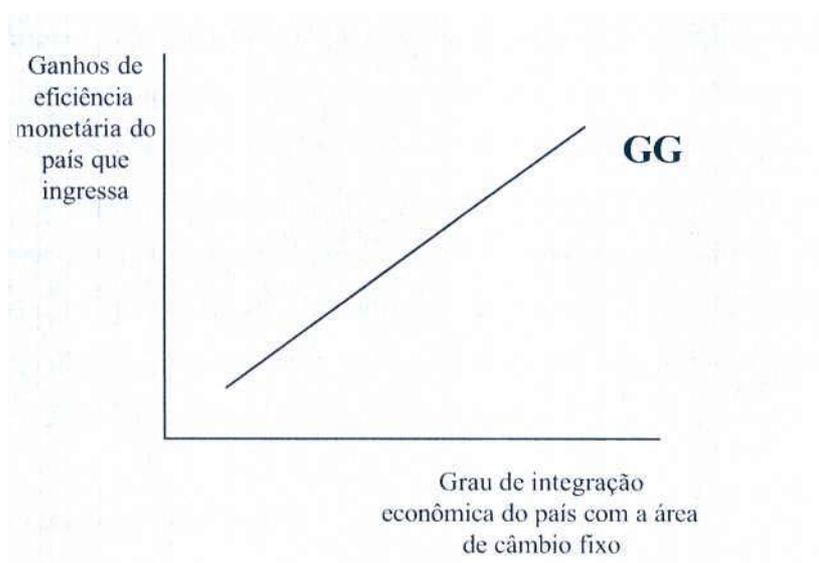
Supondo que o objetivo da união monetária seja disciplinar a política monetária, poderão ser utilizados instrumentos para garantir uma inflação a níveis baixos; o que gerará uma maior eficiência monetária e econômica. O poder estratégico e político dos países da união monetária aumentam, o que acaba por gerar benefícios também na segurança comum e em política exterior.

Um alto grau de integração econômica entre um país e uma área de taxa de câmbio fixa amplia o ganho de eficiência monetária quando o país fixa sua taxa de câmbio em relação às moedas da área. Além disso, quanto mais amplos forem os movimentos comerciais e de fatores de produção entre as fronteiras, maior será o ganho decorrente de uma taxa de câmbio fixa entre essas fronteiras. Um país que comercialize bastante com a área de câmbio fixo será mais beneficiado com a integração à esta área do que um país que pouco que comercializa com esta mesma área. Da mesma forma, se os fatores de produção puderem migrar livremente entre um país e uma área de câmbio fixo, os ganhos de

eficiência serão maiores uma vez que os salários dos trabalhadores ficarão mais estáveis em relação aos custos de vida dentro do país.

A relação entre o grau de integração econômica de um país com uma área de taxa de câmbio fixa e o ganho de eficiência monetária do país por unir-se à essa área é mostrada pela curva GG, positivamente inclinada. A inclinação positiva da curva GG indica que o ganho de eficiência monetária que um país obtém ao se integrar à uma área de câmbio fixo aumenta conforme sua integração econômica com a área.

Gráfico 2: Curva GG

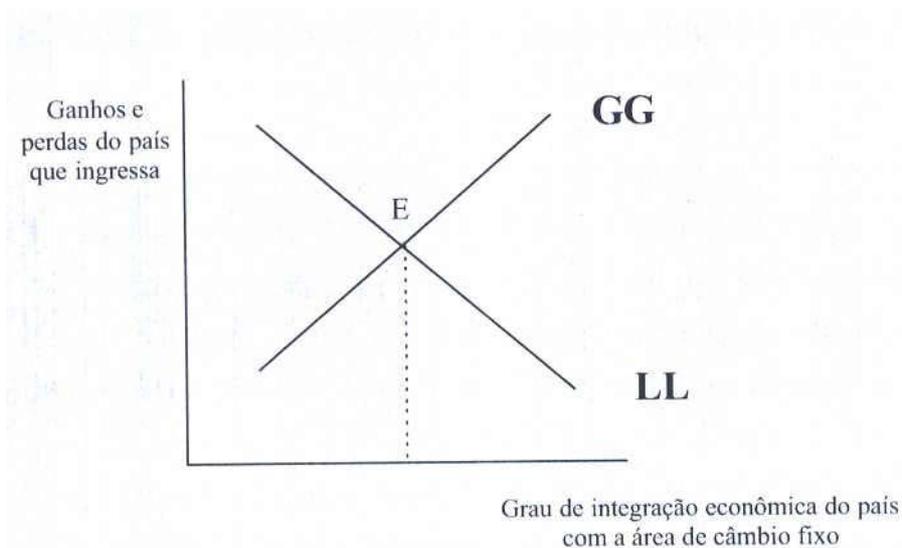


Fonte: Krugman, P.R. e Obstfeld, M.

2.4 Pontos críticos

Um país deve decidir se deve ou não integrar uma área de câmbio fixo baseado nos ganhos e perdas em que irá incorrer. Essa decisão pode ser tomada juntando as curvas GG e LL. A partir do ponto onde essas curvas se cruzam (gráfico 3, ponto E), será interessante para o país ingressar na área de câmbio fixo, já que os benefícios se igualam ou superam os custos associados. Nos pontos à direita de E, os ganhos de eficiência monetária são maiores que os custos de perda da estabilidade econômica.

Gráfico 3: Equilíbrio entre as Curvas GG e LL



Fonte: Krugman, P.R. e Obstfeld, M.

Antes de se integrar à uma união monetária, cada país deve analisar se os benefícios com tal escolha superarão seus custos de processo. A moeda única se mostra eficaz para aumentar a competitividade e a eficiência na alocação de recursos. Apesar de implicar em perda de soberania nacional para administração de políticas públicas, a união monetária o faz em troca de outros benefícios gerados pela integração. E além disso, não tem como consequência a renúncia à soberania política.

A moeda única reforça uma unidade ao contribuir para a convergência de políticas públicas e ao desenvolver ainda mais os vínculos entre as sociedades. A moeda é mais do que um objeto de troca, ela se torna a identidade de uma população.

A localização geográfica em nada afeta os benefícios e custos de uma união monetária. No entanto, a magnitude das vantagens e desvantagens pode variar de acordo com a região. Do ponto de vista econômico, há diversas vantagens que superam os custos consequentes da unificação monetária. Economias que sejam altamente integradas, que tenham simetria de ciclos econômicos, convergência de indicadores macroeconômicos e alta mobilidade de trabalho, são mais beneficiadas pela integração monetária; e então têm maiores chances de formar uma Área Monetária Ótima.

Diversos pesquisadores² buscaram avaliar se a União Monetária Européia seria uma Área Monetária Ótima ou não, baseando-se na proposta de unificação monetária européia e nos critérios teóricos. De uma forma geral, uma área será ótima se tiver um alto grau de integração comercial entre os países participantes; se houver simetria dos ciclos econômicos; caso haja mobilidade do trabalho e se houver convergência da taxa de inflação entre os países. Quanto maiores forem as inter-relações entre os países, maior será a integração monetária.

Os autores Bayoumi e Eichengreen (1997) criaram um índice para medir o grau de convergência entre os países membros da União Monetária Européia (UME), tomando como base os dados de integração comercial através do nível de exportação bilateral e tamanho das economias com base na taxa de crescimento real da produção doméstica. Através da análise desse índice, os autores identificaram que os países se dividiam em três conjuntos: os já preparados para aderir a UME (Áustria, Bélgica, Holanda, Alemanha, Suíça e Irlanda); os que estavam em convergência para a UME (Grécia, Itália, Espanha, Suécia e Portugal); e os com baixa convergência para aderir a UME (Finlândia, Reino Unido, Noruega, Dinamarca e França).

Houve, entretanto, uma forte crítica a esse critério de avaliação de uma área monetária ótima. Essa crítica foi realizada pelos autores Frankel e Rose (1996,1997). O questionamento mais forte deles foi com respeito à avaliação separada do grau de integração comercial entre os países e a simetria dos ciclos. Os autores defendem a idéia de que os dois critérios além de serem inter relacionados, são endógenos ao processo, ou seja, a análise histórica identifica de forma errônea os possíveis candidatos a uma integração monetária, pois a estrutura das economias dos países membros provavelmente mudara com a adoção da união monetária. Existe a possibilidade de um país atender os critérios de entrada numa área monetária ótima *ex post* do que *ex ante*.

² Bayomi e Eichengreen (1997) e Frankel e Rose (1996 e 1997); por exemplo.

3 – Referência Histórica

3.1 – Período Pós-Guerra (Plano Marshall e Sistema Bretton Woods)

No final da Segunda Guerra Mundial, vários países europeus se encontravam com suas economias e territórios destruídos. Os gastos bélicos e o consumo essencial da população durante a guerra faziam com que os países tivessem que tomar empréstimos constantemente.

Após a Primeira Guerra Mundial, em 1914, os Estados Unidos passaram a ter a hegemonia mundial; deslocando a Europa, em especial a Inglaterra. Os Estados Unidos, então, passaram a credor mundial, deixando a posição de devedor. Tanto a economia como o território americano foi poupado se comparados com os países da Europa, como Alemanha e França por exemplo. Dessa forma, após o fim da Segunda Guerra Mundial, os Estados Unidos optaram por participar da reconstrução europeia. O Plano Marshall, que foi anunciado em 1947, foi o principal plano de ajuda para os países europeus no período. O plano foi oferecido a todos os países da Europa, no entanto, só foi aceito pelos países da Europa Ocidental. O critério para a distribuição da ajuda financeira era o tamanho do déficit de transações de cada país e não o tamanho da renda nacional.

Foi criada, nesse período, a Organização de Cooperação Econômica Europeia (OCEE), que era um órgão intergovernamental responsável pela realização das condições impostas pelos Estados Unidos: redução nas tarifas alfandegárias entre os países membros e uma reconstrução coordenada. Em 1950, com o objetivo de tornar mais fácil o sistema de pagamentos multilateral de trocas (enquanto a iliquidez inicial fosse sanada), foi estabelecida a União Europeia de Pagamentos (UEP).

Sob o ponto de vista microeconômico, a ajuda do Plano Marshall ocasionou um estímulo a produção com a promessa de fluxo de matérias primas no futuro, o que permitia que as indústrias utilizassem os estoques existentes. Além disso, a ajuda financeira representava uma redução dos riscos e dos custos associados à retomada do crescimento. Na perspectiva macroeconômica, o Plano Marshall resolveu o problema de escassez de dólares na Europa, o que garantiu o restabelecimento do comércio internacional. É

importante ressaltar, no entanto, que a ajuda financeira propiciada pelos Estados Unidos não pode ser considerada como causa do grande crescimento nos anos 50, já que a doação não foi expressiva frente as necessidades dos países europeus.

Em julho de 1944, foi criado o sistema de Bretton Woods, com a finalidade de substituir o padrão ouro, pois a guerra tornou sua continuação impossível. Através desse sistema, as diferentes moedas européias eram atreladas ao dólar em uma paridade fixa (o dólar era a única moeda atrelada ao ouro ainda). A difícil experiência de reconstrução européia no período entre guerras tornou necessária a criação de um acordo entre os países participantes e o Fundo Monetário Internacional (FMI). Após o período de recuperação européia, era prevista a conversibilidade das diversas moedas do continente europeu em dólar.

Os Estados Unidos foram os responsáveis principais pelo fim do Sistema Bretton Woods. No fim da década de 1960, o país optou por administrar sua política fiscal e monetária somente baseada na sua situação interna. Como consequência, a manutenção da paridade fixa das moedas européias se tornou inviável, graças ao aumento da inflação desse país.

O sistema Bretton Woods foi a primeira tentativa após a segunda guerra de manutenção de taxas fixas para diversas economias européias. Além dessa, ocorreram diversas tentativas com o mesmo objetivo até a criação do Euro como moeda comum.

3.2 – Etapas iniciais do desenvolvimento da União Européia

A integração da Bélgica, Holanda e Luxemburgo teve início em 1948 com a criação da Benelux; que estabelecia uma união alfandegária entre esses países. E posteriormente, foram adotadas tarifas alfandegárias comuns para países fora da união. Essa unificação antecedeu a criação da Comunidade Econômica Européia (CEE). Já em abril de 1952, foi assinado o Tratado de Paris entre a Bélgica, Alemanha Ocidental, França, Itália, Luxemburgo e Holanda. O Tratado estabelecia a criação da Comunidade Européia de Carvão e Aço; o que gerava uma integração dos setores de carvão e aço dos países membros. Pela primeira vez na história, foi proposto aos governos que prescindissem de

uma parte de sua soberania, embora só fossem relacionados a assuntos definidos e delimitados, para tomar decisões em função do interesse comum dos países membros.

A Comunidade Européia do Carvão e Aço tinha o objetivo de criar não apenas uma área de livre comércio, mas sim um mercado comum. Suas intenções eram a eliminação das taxas alfandegárias e das cotas em um período de cinco anos, a provisão de um mecanismo para períodos de escassez e a expansão e modernização das indústrias. Os subsídios governamentais de cada país seriam reduzidos e os países membros visavam criar uma política comercial comum. Essa integração econômica buscava desenvolver uma relação entre França e Alemanha, afastando o espectro de guerra. Com o início das negociações para a criação de uma zona de livre comércio, foi dado um importante passo rumo à consolidação da unificação e então se desenvolveram duas negociações importantes – o Tratado de Roma e a Associação Européia de Livre Comércio.

Os tratados importantes que vieram a seguir foram o Tratado de Roma (seus fundadores foram Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo e Holanda), em 1957, com a criação do Tratado da Comunidade Econômica Européia e o Tratado da Comunidade de Energia Atômica. O Tratado de Roma tinha como objetivo liberalizar a circulação de pessoas, mercadorias, serviços e capitais. Desejava promover a prosperidade econômica dos países que dele faziam parte, assim, buscava uma maior integração política e social. O Tratado de Roma passou a vigorar em 1960 e então foi criada a Associação Européia de Livre Comércio (AELC), que era formada por aqueles países que não faziam parte do Tratado de Roma : Dinamarca, Suécia, Áustria, Inglaterra, Portugal e Noruega. A AELC tinha por objetivo aumentar o comércio industrial, sem afetar as políticas agrícolas de cada país. A associação caracteriza-se por defender a eliminação dos direitos aduaneiros internos e a exclusão de setores “sensíveis” da economia.

3.3 – Tratado da Comunidade Européia

A Comunidade Econômica Européia (CEE) foi criada , em 1957, e seus países membros eram Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo e Holanda. Seu objetivo era elevar o desenvolvimento da integração supra nacional, sem que houvesse o medo do ressurgimento do poder alemão. O Tratado da Comunidade Econômica Européia tinha a

intenção de criar um mercado comum e o prazo para a remoção das tarifas internacionais era 31 de dezembro de 1969. No entanto, as tarifas foram removidas em 1 de julho de 1968, antes do prazo estabelecido.

A tabela a seguir mostra os principais tópicos abordados pelo tratado original assinado em 1957.

Tabela 1: Tópicos do Tratado da Comunidade Econômica Européia

Tópicos	Artigos
Prefácio	
Parte 1 Princípios Básicos	1 - 8
Parte 2 Fundamentos da Comunidade	
Título 1. Livre Circulação de Bens (criação da uniões alfandegárias e	9 – 37
Título 2. eliminação de restrições quantitativas).	
Título 3. Agricultura	38 – 47
Título 4. Livre Circulação de Pessoas, Capital e Serviços	48 – 73
Transporte	74 - 84
Parte 3 Políticas da Comunidade	
Título 1 Regras Comuns	85 – 102
Título 2 Política Econômica (em especial política comercial)	103 – 116
Título 3 Política Social	117 – 128
Título 4 Banco de Investimento Europeu	129 - 130
Parte 4 Associação de Países e Territórios Estrangeiros	131 – 136
Parte 5 Instituições da Comunidade	
Título 1 Provisões Governando as Instituições	137 – 198
Título 2 Provisões Financeiras	199 - 209
Parte 6 Provisões Gerais e Finais	210 - 248

Fonte: Artis, Mike e Lee, Norman (1994)

Podemos observar aspectos interessantes do tratado, como por exemplo a política agrícola utilizada. O tratado não deixa claro o acordo estabelecido entre diversos países que foi caracterizado pela Política Agrícola Comum (PAC). Essa política tinha elevado grau de regulação e protecionismo da agricultura doméstica.

O Tratado tinha como objetivo principal estabelecer somente as linhas gerais das políticas a serem seguidas, ao contrario do tratado do carvão e do aço que citava detalhadamente cada questão. Como consequência, foi preciso criar uma legislação para permitir o desenvolvimento do tratado.

No fim da década de 60 foi proposta a criação da União Monetária Européia (UME). No entanto, essa proposta fracassou com o desmantelamento dos fundamentos de Bretton Woods³ e com o primeiro choque do petróleo em 1973⁴. Na tentativa de prosseguir com o desenvolvimento da união monetária, o primeiro ministro de Luxemburgo, Pierre Werner, sugeriu uma proposta em 1970 que é conhecida como o Relatório de Werner. Esse relatório previa uma união monetária em 10 anos e incluía propostas como a criação de uma autoridade central com o objetivo de harmonizar as políticas econômicas nacionais, que envolvia a preocupação no desempenho fiscal dos países e a tentativa de acelerar a integração do mercado de bens e fatores de produção.

O Relatório estabelecia três etapas para o desenvolvimento da União Monetária. A primeira etapa objetivava reduzir as margens de flutuação entre as moedas dos países membros. A segunda fase, visava a total liberalização dos movimentos de capitais (com a integração dos mercados financeiros em particular dos sistemas bancários). A terceira e última etapa, pretendia obter a fixação irrevogável das taxas de câmbio entre as diferentes moedas. Além disso, o relatório buscava a criação de um centro de decisão para a política conjunta, no qual seriam discutidas questões como taxas de juro, igualdade de câmbio e gestão de reservas, entre outras. O centro de decisão serviria também para a coordenação de políticas econômicas (questões sobre orçamento e sobre as alternativas de financiamento do déficit).

No entanto, após o primeiro choque do petróleo em 1973 esse acordo foi rompido; pois os países europeus não acreditavam nos planos do relatório para a criação da União Monetária Européia. As flutuações nas taxas de inflação e desemprego dos países europeus e os choques de oferta da década de 70 levaram a uma ruptura no movimento em direção à unificação monetária.

Elementos do Relatório de Werner foram colocados em prática, no entanto, com a criação do acordo conhecido como a Serpente Européia (“*The Snake*”).

³ Havia pressão para a estabilização das taxas de câmbio enquanto esse sistema ainda valia.

⁴ No dia 1 de janeiro deste ano entraram para a Comunidade Européia a Inglaterra, a Irlanda e a Dinamarca.

3.4 – Serpente Européia (“*The Snake*”)

O Acordo Smithsoniano foi criado em 1971. Esse acordo triplicou a margem de flutuação das moedas européias em relação ao dólar, graças ao desmantelamento do sistema Bretton Woods. No entanto, era preocupante para os países da Comunidade Econômica Européia uma flutuação de até 9% (para cima ou para baixo). Como consequência, foi estabelecido o acordo conhecido como *The Snake* ou a Serpente, em 1972. O acordo permitia a flutuação bilateral máxima de 4½%. Mesmo após o fim do Acordo Smithsoniano (em 1973) essa manutenção foi mantida. Para possibilitá-la, foi estabelecida a facilidade de crédito, para que as necessidades de curto prazo das moedas mais fracas fossem financiadas. Com o objetivo de controlar a política monetária européia, foi criado Fundo de Cooperação Monetária Européia, que reunia os governantes dos bancos centrais nacionais. Além disso, o fundo visava garantir a facilidade de crédito externa e autorizar realinhamentos das moedas. O acordo permitia o controle de capital por parte dos países sendo mantidos, no entanto, os movimentos nas transações correntes. Isso levou a uma distorção nos balanços de pagamentos devido à utilização da conta corrente para entrada e saída de capital nos países que apresentavam os controles sobre a conta financeira.

A tabela a seguir mostra a história cronológica da Serpente.

Tabela 2: História Cronológica da Serpente

Data	Ocorrência
1972	
24 de Abril	Início do acordo. Os participantes eram Bélgica, França, Itália, Alemanha, Luxemburgo, Holanda, Reino Unido e Dinamarca.
1º de Maio	
23 de Maio	Reino Unido e Dinamarca entram no acordo.
23 de Junho	
27 de Junho	Noruega associa-se.
10 de Outubro	Inglaterra abandona o acordo. Dinamarca abandona. Dinamarca volta.
1973	
13 de Fevereiro	Itália abandona.
19 de Março	Fim das intervenções para manter as margens contra o dólar fixa. Suécia se associa Marco alemão valoriza em 3%.
3 de Abril	Fundo Cooperativo Monetário Europeu é aprovado.
29 de Junho	Marco alemão é valorizado em 5,5%.
17 de Setembro	Florim holandês é valorizado em 5%.
16 de Novembro	Coroa Norueguesa é valorizada em 5%.
1974	
1975	
10 de Julho	França abandona. França retorna.
1976	
15 de Março	França abandona novamente.
17 de Outubro	Coroa dinamarquesa valorizada em 6%, florim holandês e franco belga em 2% e coroa norueguesa e sueca valorizadas em 3%.
1977	
1º de Abril	Coroa sueca é desvalorizada em 6%, coroa dinamarquesa e norueguesa desvalorizadas em 3%.
28 de Agosto	Suécia abandona. Coroa dinamarquesa e norueguesa desvalorizam em 5%.

Fonte: Einchengreen, Barry (1998)

A tabela tenta explicar resumidamente alguns dos problemas enfrentados pela Serpente. O sistema cambial do acordo não foi capaz de manter a estabilidade entre as moedas (essa estabilidade ocorreu somente em alguns períodos isolados). Os motivos para

o fracasso da estabilidade foram fundamentalmente o primeiro choque do petróleo e as flutuações nos preços das “commodities”.

Os choques econômicos tiveram efeitos diferentes sobre os países. Esses efeitos variavam de acordo com a necessidade de cada país de importação de petróleo, o que acabava por gerar diferentes taxas de desemprego. Eram necessários ajustes para permitir que houvesse a manutenção das paridades cambiais assim como a coordenação das políticas monetárias. No entanto, esses ajustes não foram realizados. Além disso, o marco alemão representava a moeda mais forte do sistema e o Bundesbank, o banco central de maior credibilidade; assim, ocorreu uma imposição da política monetária alemã. Dessa forma, a Alemanha assumiu a posição de país central, antes ocupada pelos Estados Unidos, apesar de o sistema ter sido calcado na simetria de poder dos países.

3.5 – Sistema Monetário Europeu

No ano de 1979, a Comunidade Econômica Européia (CEE) criou o Sistema Monetário Europeu (SME) composto por 12 países⁵, com o objetivo de corrigir os problemas ocorridos no sistema anterior (estabilizar as taxas de câmbio, reduzir a inflação e preparar a unificação monetária européia). Para que isso fosse possível, o SME desenvolveu-se ao redor de 4 elementos fundamentais: uma unidade monetária européia (ECU⁶), um mecanismo de crédito, além de um mecanismo cambial de intervenção e de transferência de curto prazo em defesa das moedas fracas (mecanismo de gatilho que seria ativado quando políticas domésticas gerassem risco à paridade cambial).

Deve-se destacar a banda de flutuação das taxas de câmbio bilaterais do SME. Essas taxas poderiam variar 2,25% em relação umas as outras (para cima ou para baixo). O sistema era integrado por nove moedas, portanto, havia 36 relações cambiais. Cada moeda era vinculada a uma taxa central (ECU), que era uma cesta com quantias fixas das moedas dos países membros. Para monitorar as taxas dentro da banda de flutuação, era necessária a intervenção ilimitada dos Bancos Centrais.

⁵ Os países que compunham o SME eram Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Portugal e Inglaterra.

⁶ Essa moeda era formada por percentagens de cada uma das moedas participantes, estabelecidas em função da contribuição de cada país ao PNB da CEE e às trocas comunitárias. Calculava-se o valor do conjunto multiplicando o peso de cada moeda pela sua taxa de câmbio em relação ao ecu.

A criação do SME dependia da conciliação entre a França e a Alemanha. Surgiu o Fundo Monetário Europeu, em substituição ao Fundo de Cooperação Monetária Européia. O novo Fundo era responsável pela administração das reservas internacionais dos países envolvidos, pela intervenção no mercado de câmbio e pela criação de reservas em ecu para servir como SDR's européias, para garantir liquidez do sistema. No entanto, a Alemanha não se comprometeu a atuar no mercado. Como consequência, foi necessário um acordo que determinava que cada governo deveria realinhar sua taxa de câmbio para evitar desequilíbrios provocados pela variação das taxas de inflação em cada país. Assim como ocorreu na Serpente, o marco alemão mais uma vez assumia a posição de moeda mais forte.

Ao contrário do que ocorreu na Serpente, nenhum dos membros do SME foi forçado a abandonar o mecanismo ao longo dos anos 80. Nos anos iniciais do sistema, as taxas eram realinhadas em média uma vez a cada oito meses. A apreciação do dólar na primeira metade da década de 80 tornou possível a manutenção da paridade das moedas em relação ao marco alemão.

O Sistema Monetário Europeu obteve sucesso até o início da década de 90. No entanto, somente com a introdução do Ato Único Europeu (*Single European Act*) é que foi possível estabelecer as bases para a introdução da moeda única.

3.6 – Ato Único Europeu (*The Single European Act*)

O Ato Único Europeu (SEA) foi estabelecido em fevereiro de 1986 mas somente entrou em vigor em julho de 1987. Este comprometia os países da CEE com a criação de um mercado comum, livre de dificuldades aos movimentos do capital, de mercadorias e do trabalho até o final do ano de 1992. Representou a primeira revisão dos tratados anteriormente assinados; tendo seu conteúdo dividido entre as políticas a serem seguidas e as provisões institucionais. O SEA tinha como ponto principal um programa legislativo para possibilitar a integração dos mercados. Esse programa tinha como objetivo permitir a criação das condições fundamentais para completar a formação do mercado interno até o fim de 1992. Um ponto que deve ser destacado desse programa é o maior uso da votação majoritária no Conselho de Ministros ao invés do uso da unanimidade.

A criação do SEA era estimulada pela formação de incentivos para as economias européias relacionadas à concretização e à liberalização do mercado interno, uma nova tentativa de alcançar integração supra nacional e o realinhamento dos tratados.

A proposta somente se efetivou em 1988 com o Relatório Delors. Esse relatório sugeria estágios com progressos paralelos nos campos econômicos e monetários para a criação da UME. O relatório detalhava todos os pontos necessários para a formação de um novo regime monetário e visava reforçar a cooperação entre os bancos centrais, criar um Sistema Europeu de Bancos Centrais, conseguir uma transferência progressiva do poder de decisão em matéria política monetária para as instituições supranacionais, fixar as paridades das moedas nacionais de forma irrevogável, atingir uma liberalização total dos fluxos de capital e a total integração dos mercados. A união econômica seria um mercado comum, no qual haveria total mobilidade de pessoas, serviços, bens e capital.

Vale ressaltar que o Plano Delors visava também ajudar os países menos desenvolvidos da CEE e também as áreas industriais em decadência (gerada pela competição do mercado único). Para que fosse possibilitado o financiamento dessas medidas, foi assinado em Bruxelas, em 1988, um acordo. Além disso, houve a criação de novas restrições sobre os gastos da PAC. Nesse ano, ressurgiu o interesse na criação da UME, que teve o Tratado de Maastricht como ponto de partida.

A tabela a seguir mostra um resumo dos principais tratados estabelecidos no período de 1951 a 1992, que foram analisados até este ponto.

Tabela 3: Estágios de Desenvolvimento da União Européia

Ano	Ocorrência
1951	O Tratado de Paris é assinado. Formação da Comunidade Européia do Carvão e do Aço em 23 de julho de 1952. Os participantes eram Bélgica, República da Alemanha, Itália, França, Luxemburgo e Holanda.
1957	Assinado o Tratado de Roma. Criação da Comunidade Econômica Européia e a Comunidade de Energia Atômica da Europa (a partir de 1º de janeiro de 1958).
1973	Irlanda, Dinamarca e Inglaterra se juntam a CE.
1981	Grécia se junta a CE.
1986	Portugal e Espanha entram para CE. O Ato Único Europeu é assinado (primeira revisão dos tratados).
1991	Assinado o tratado da União Européia em Maastricht em dezembro de 1991. Representa uma revisão e extensão dos tratados já existentes. Após ratificação, o tratado entra em vigor em 1º de novembro de 1993.

Fonte: Artis, Mike e Lee, Norman (1994)

4 – Criação da União Monetária Européia

4.1 – Tratado de Maastricht

O Tratado de Maastricht é o mais conhecido dos tratados europeus. O tratado foi formulado no fim de 1990, porém só foi assinado em 1991. Este foi baseado no Plano Delors, aceito em 1989 pelo Conselho Europeu e iniciou o caminho que resultou na tão esperada união monetária.

As negociações do tratado surgiram a partir da vontade dos países membros da Comunidade Econômica Européia de realizar a integração política econômica. Essa integração se daria através da convergência das economias dos países e da inserção da moeda única européia. O tratado representa a maior cooperação entre os países membros da CEE na área de política externa; e além disso, marca a passagem da CEE para a União Européia (UE).

O tratado sugeria uma transição que passaria por três estágios. No primeiro estágio, ocorreria a remoção dos controles de capitais, o reforço da independência dos bancos centrais dos países membros e ainda o fortalecimento das leis desses países. De fato ocorreu um avanço significativo no reforço da independência dos bancos centrais, no entanto, uma alta independência formal não é suficiente para que o BCE tenha uma efetiva independência. Para que não ocorram altas divergências nas taxas de inflação e na situação fiscal, por exemplo, é preciso também a convergência nominal das economias para que haja a efetivação da união monetária e sua futura estabilidade. As divergências poderiam levar a por em risco a credibilidade da política monetária no momento de transição para a união monetária⁷. O primeiro estágio já havia sido atingido no ano de 1990.

A segunda etapa da transição teve início em 1994 e visava aprofundar ainda mais a convergência das políticas nacionais. Essa etapa foi marcada pela criação do Instituto Monetário Europeu (IME), que foi criado com o objetivo de fortalecer a cooperação monetária entre os bancos centrais e funcionou como o embrião do Banco Central Europeu (BCE), que foi instituído formalmente em junho de 1998, auxiliar a coordenação

⁷Giambiagi, Fabio e Rigolon, Francisco (1998)

macroeconômica e planejar a transição para a união monetária. Para que houvesse uma maior integração do mercado monetário, foi criado um sistema interbancário de transferências de fundos. Esse sistema foi denominado TARGET (Sistema de Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidação pelos Valores Brutos em Tempo Real). Os pagamentos seriam processados como se fossem pagamentos domésticos, com tempo muito curto entre o débito da conta que manda o pagamento e o crédito na conta destinatária.

O terceiro e último estágio da transição só teria início quando a maioria dos países membros tivesse atingido os critérios de convergência do Tratado. A avaliação desses critérios era feita pelo Conselho de Ministros. Esses critérios não foram exigidos rigidamente para que a adesão dos países à unificação fosse mais fácil e para que houvesse um estímulo aos países à integração à moeda única⁸. Os critérios de maior relevância estabelecidos pelo Tratado de Maastricht estão explicitados abaixo:

- A taxa de inflação dos países membros não deveria ser superior a 1,5 pontos percentuais da média das taxas dos três países membros com melhor desempenho no índice de preços. A inflação seria calculada baseada no índice de preços ao consumidor.
- Os países membros deveriam manter suas taxas de câmbio estáveis, ou seja, não poderiam desrespeitar a banda de flutuação normal estabelecida pelo mecanismo de câmbio do SME, sem qualquer desvalorização pelo menos dois anos imediatamente antes da adesão à UME.
- A redução do déficit orçamentário para 3% do PIB e da dívida pública para até 60% do PIB era condição necessária.
- As taxas de juros de longo prazo não poderiam ultrapassar em 2 pontos percentuais a média dos três países que tivessem a melhor performance na manutenção da estabilidade de preços.

⁸ No entanto, o Tratado não especificava quais os desvios permitidos, exigindo somente que o país estivesse empenhado em alcançar os critérios estabelecidos.

O Tratado também determinava medidas restritivas ao socorro financeiro. Essas medidas determinavam que nem a União Européia nem os países da União Monetária Européia seriam responsáveis pelas dívidas nacionais de outro país membro da UME em caso de emergência. Essas medidas não tinham muito sentido, já que se acredita que se algum país da UME estiver realmente com risco de falência não será deixado em apuros pelos outros países membros, uma vez que isso poderia acarretar consequências negativas para todos.

Até o final de 1996, os chefes de estados dos países membros da União Européia deveriam se reunir a fim de estabelecer se a maior parte dos países havia cumprido os critérios de convergência. A partir daí, seria escolhida a melhor data para o início da terceira etapa da transição. Se nenhuma data fosse marcada até 1997, essa etapa começaria em janeiro de 1999. No último estágio a taxa de câmbio dos países seria determinada e o Banco Central Europeu (BCE) seria criado, para conduzir e planejar a política monetária comum.

4.2 Análise dos Critérios de Convergência

Os critérios de convergência exigidos pelo Tratado de Maastricht foram alvos de muitas críticas.

O motivo de maior importância pelo uso dos critérios de convergência foi o medo da Alemanha em colocar em risco sua estabilidade econômica, o que poderia acontecer com a união com países de diferentes taxas de inflação, endividamento, taxas de juros e déficit público. E a Alemanha tem participação fundamental na UME.

Entretanto, autores como Paul De Grauwe⁹ são contra o método utilizado. O autor sugere que uma transição rápida para a união monetária poderia gerar ganhos de eficiência e credibilidade imediatamente. Ademais, com os critérios de convergência, o sistema de bandas de flutuações cambiais poderia sofrer ataques especulativos, o que seria evitado com a rápida transição.

⁹ Grauwe, Paul de (1997)

A análise dos critérios de convergência não será aprofundada, já que a teoria de áreas monetárias ótimas não aborda a questão.

4.3 A Crise de Setembro de 1992

O desenvolvimento da União Européia era encarado, em 1992, com bastante otimismo. O sistema monetário europeu havia passado por vários choques, como o fim da Guerra Fria e da União Soviética sem maiores turbulências. O fim da Guerra Fria representou uma redução das exportações de alguns países membros, a diminuição da competitividade dos produtos europeus em relação aos americanos, graças a desvalorização do dólar em relação ao marco alemão. Além disso, a reunificação da Alemanha resultou no aumento das taxas de juros com o objetivo de controlar a alta de preços. Ocorreu então um aumento do nível de desemprego, gerado pelo repasse da alta de juros da Alemanha para os demais países membros. No entanto, apesar dos choques, não foi necessário um realinhamento das taxas de câmbio dos países membros.

Entretanto, o sistema começou a entrar em colapso¹⁰ quando a Dinamarca optou por votar contra o Tratado de Maastricht, em 2 de junho de 1992. Além da Dinamarca, a França também passou a posição contra no dia 20 de setembro. Em agosto, foi necessária uma intervenção dos bancos centrais italiano e inglês já que suas moedas atingiram o limite inferior da banda de flutuação. No dia 8 de setembro, a Finlândia abandonou a paridade cambial com o MTC e nesse mesmo mês, a Inglaterra tomou emprestado da Alemanha \$14,5 bilhões a fim de aumentar suas reservas. Ocorreram também diversos ataques especulativos sobre a coroa sueca o que tornou necessária a intervenção do banco central Sueco. A lira italiana, que já se encontrava abaixo do limite de sua banda de flutuação, teve que desvalorizar 3,5%, o que fez com que o marco alemão atingisse o limite superior de sua banda de flutuação.

As taxas de juros sofreram aumento devido às pressões especulativas em relação a Inglaterra, Portugal, Espanha e Itália. Entretanto, a medida foi insuficiente e os países tiveram grandes perdas de reserva. A Itália abandonou a paridade cambial pois não tinha mais reservas para enfrentar ataques especulativos. A Inglaterra também abandonou a

¹⁰ Eichengreen, Barry (1998).

paridade e abaixou sua taxa de juros. Com o abandono desses países, as pressões se voltaram para a França, Dinamarca e a Irlanda. A França manteve sua paridade cambial graças a intervenções do Bundesbank e do Banco da França e ao aumento da taxa de juros.

A Suécia criou nova instabilidade em novembro quando abandonou a paridade. A Noruega deixou sua moeda flutuar em dezembro. Nesse mesmo período, a Espanha desvalorizou sua moeda em 6% em relação à moeda portuguesa.

A Irlanda se viu obrigada a desvalorizar sua moeda em janeiro de 1993 devido à redução do controle de capital no país. Já em maio, a Dinamarca assumiu posição a favor do Tratado de Maastricht o que tornou possível uma redução das taxas de juros pelo Bundesbank e a apreciação de diversas moedas. No primeiro semestre de 1993, as taxas de juros da França e da Alemanha foram reduzidas.

Ao longo do ano de 1993, a taxa de inflação francesa mostrou-se menor que a alemã, e por isso a França passou a achar que agora era moeda forte do MTC. Dessa forma, os dois países passaram a se desentender o que contribuiu para a incerteza do sistema.

A crise teve duração de quase um ano, quando ocorreu o aumento das bandas de flutuação das moedas, determinando o fim da crise em 2 de agosto de 1993. O nível de flutuação, que antes era de 2,25%, passou a 15% para mais ou para menos. Essa decisão fez com que a expectativa de desvalorização fosse eliminada e os ataques especulativos frente a diversas moedas fossem reduzidos. Com esta nova banda de flutuação, todos os países conseguiram manter paridade cambial.

Um dos critérios do Tratado de Maastricht era a manutenção da taxa de cambio dentro da banda normal de flutuação. Dessa forma, a solução para a crise gerou dúvidas em relação a terceira etapa do tratado pois não se sabia qual seria a banda normal de flutuação, a de 15% ou a de 2,25% como era antigamente. No entanto, isto não foi causa de problemas para o início da união monetária em 1999.

A utilização da nova banda gerou ainda incertezas em quanto seria determinada a taxa de cambio para o início da terceira etapa. Para que as dúvidas fossem reduzidas, foi estabelecido que as taxas fixas seriam anunciadas em 1998, na tentativa de demonstrar ao

mercado quais seriam as novas paridades. Tal medida teve sucesso com a criação da união monetária.

4.4 Início da Terceira Etapa

A avaliação dos critérios de convergência teve sua realização determinada para o início de 1998 com os dados de 1997. Segundo os critérios, onze países¹¹ foram aceitos para participar da união monetária e dar início ao Euro. Os critérios foram avaliados pelo Conselho da União Europeia em Bruxelas, no dia 3 de março de 1998.

Os critérios foram:

- A taxa média de inflação nos 12 meses anterior a janeiro de 1998 deveria ser abaixo de 2,7%.
- A taxa de juros de longo prazo nos últimos 12 meses até janeiro de 1998 deveria estar abaixo de 1,8%.
- A legislação nacional deveria ser compatível com o Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais.
- Os países não foram caracterizados com a presença de déficit excessivo.
- Era necessário que os países tivessem feito parte do MTC durante dois anos e que suas moedas não tivessem sofrido tensões graves no mesmo período.

Pelos critérios acima, pode-se notar que o conselho usou da flexibilidade permitida no tratado, a qual permitia a inclusão de países que não haviam atingido todos os critérios de convergência mas que estivessem “em vias de”. Isso ocorreu pois alguns países importantes para a formação da união monetária não haviam alcançado todos os critérios. Dos onze países participantes, apenas a França, Finlândia e Luxemburgo haviam atingido

¹¹ Os países aprovados foram Bélgica, Espanha, Alemanha, França, Itália, Irlanda, Holanda, Luxemburgo, Áustria, Portugal e Finlândia. Dinamarca e Inglaterra optaram por não fazer parte da terceira etapa.

as metas dos critérios. A Grécia ficou de fora pois não conseguiu alcançar os critérios e a Suécia também não participou pois não fez parte do MTC.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento foi assinado no início da terceira etapa. Esse pacto estabelecia que os países membros da zona do Euro deveriam ter orçamento equilibrado ou em superávit até 2002. O objetivo do pacto era garantir o esforço dos países em prosseguir com as políticas fiscais responsáveis.

5 – A União Européia Atual

5.1 Conjuntura Macroeconômica

Em janeiro do ano de 1999, foi introduzida a utilização do euro como reservas de bancos, dívidas, e intervenções financeiras. O euro só começou a circular como papel moeda no dia 1º de janeiro de 2002 nos 12 dos 15 países da União Européia (UE). A utilização do euro constitui um momento marcante na construção européia, já que Estados soberanos substituíram as suas moedas por uma moeda comum e suas competências em termos de política monetária foram transferidas para uma estrutura supranacional.

O início da união monetária, em 1999, se deu num momento em que a economia européia estava em equilíbrio, com os Estados Unidos em expansão, ou seja, a unificação ocorreu em meio a um cenário externo e interno favorável. No período de 1999 – 2000, a economia mundial crescia a taxas de 3,7% e 4,6%. A zona do euro acompanhou esse momento favorável, tendo sua taxa de crescimento do PIB atingindo 2,8% em 1999 e 3,5% em 2000. Sua taxa de desemprego declinou de 9,4% para 8,5%.

No entanto, a economia mundial sofreu mudanças no ano de 2001. No início desse ano a economia dos Estados Unidos mostrava que havia atingido seu limite de crescimento, a crise da Argentina se agravava, o que produzia efeitos negativos na economia da América Latina. Os atentados terroristas de setembro acarretaram uma queda de confiança mundial gerando expectativas pessimistas para o futuro, o que afetou a economia mundial. O PIB mundial cresceu apenas 2,2%. A zona do euro foi bastante fragilizada por esses choques externos mas prosseguiu rumo a unificação monetária e a utilização efetiva do euro.

A partir do momento que foi acertada a unificação monetária, o comércio dos 12 países membros da UME passaram a precificar seus produtos com a moeda local e com o euro. Essa medida inicial ocorreu para que as pessoas se acostumassem à conversão. Nas transações financeiras, a moeda existia de uma forma “virtual”. Foram realizadas no início diversas campanhas a fim de ajudar as pessoas a reconhecerem facilmente a nova moeda.

Em novembro de 1999, a Declaração Comum sobre a introdução de notas e moedas em euros foi aprovada pelo Conselho de Ministros da Economia e Finanças da União Européia (ECOFIN). Essa declaração propunha aos países membros a redução do período final de coexistência das moedas nacionais e do euro, sua duração era prevista inicialmente até 30 de junho de 2002. A proposta foi aceita por todos os Estados membros.

As moedas nacionais e o euro coexistiram até o final de fevereiro de 2002 em alguns países. Nesse ano, os países tiveram que entregar as antigas moedas e notas em troca do euro, com desenhos, dimensões e valores diferentes. A partir dessa data, os pagamentos só poderiam ser feitos na nova moeda, o euro.

A demora de cunhagem e impressão da nova moeda foi o principal motivo para a espera da circulação efetiva do euro até 2002.

Há opiniões divergentes em relação à unificação monetária. Enquanto para alguns essa unificação pode trazer conseqüências terríveis, para outros ela representa a solução para todos os problemas e dificuldades. No entanto, é preciso deixar claro que se o objetivo fundamental da moeda única é fortalecer a Europa e atingir igualdade com os Estados Unidos e Japão, ela é necessária. E para que isso ocorra efetivamente, é preciso que haja cooperação entre os países.

O sucesso da moeda comum representa uma maior unidade dos países membros, o que leva a uma maior projeção da União Européia como potência política e econômica. O Euro fortalece a unidade européia, na medida que implica numa cessão de soberania nacional e torna a unidade européia mais madura para políticas comuns. A maior projeção européia pode indicar um reequilíbrio no sistema internacional, já que pode haver uma desconcentração do poder mundial e a redução do unilateralismo.

A unificação efetiva do mercado europeu torna mais rápida a circulação de mercadorias em todos os países membros da zona do Euro e nos que o utilizam como moeda de referência (como a Europa Central, regiões mediterrâneas, e até mesmo britânicas). Uma fonte uniforme de créditos nos mercados financeiros produz um maior volume de recursos em relação aos mercados financeiros nacionais. As taxas de juros e os

prêmios de risco podem ser reduzidos graças a competitividade dos grandes bancos europeus.

As pessoas que moram nos países da zona do euro economizam custos de transição, como em viagem ou em trocas comerciais. Essas pessoas se beneficiam com a redução dos custos de troca, de gestão de risco cambial e de conversão.

A assinatura do Tratado de Adesão à União Européia de 10 novos países, em Atenas no ano de 2003, foi um passo histórico em relação à “Europa dos 25”. O executivo comunitário aprovou, em 2002, o relatório sobre os progressos feitos pelos países candidatos a caminho da adesão e recomendou que a União Européia finalizasse as negociações de adesão de países do ex bloco comunista do Leste até o fim desse mesmo ano. Esses países são Polônia, República Tcheca, Hungria, Letônia, Lituânia, Estônia, Eslováquia, Eslovênia, Chipre e Malta. O fim das negociações tinha como objetivo assinar o Tratado de Adesão até 2003. Esses 10 países puderam aderir então em 2004 à União Européia, que passou de 15 para 25 países e de 380 para 455 milhões de habitantes.

A riqueza total desses 10 países, com um PIB bruto inferior a 404 bilhões de euros, representa apenas 4,6% da União Européia com 15 países participantes. São países bem mais pobres que os menos desenvolvidos dos 15 (Portugal, Grécia e Espanha) o que leva ao receio destes de perder a favor desse 10 países uma fatia importante de ajudas que recebiam até então através do Fundo de Cooperação.

De fora ficaram três países também candidatos à adesão. São eles Bulgária, Romênia e Turquia. A Bulgária e a Romênia têm grande atraso econômico e a Comissão Européia concluiu que o ano de 2007, escolhido pelos dois países, deve ser considerado a data indicativa para aderir à União Européia. A adesão da Turquia é mais complicada, pois o país precisa ainda adaptar melhor sua cultura, principalmente em relação aos direitos humanos, a democracia e o fim da pena de morte.

Dessa forma, a UE tem atualmente 25 países. Além dos 10 que entraram em 2004, os outros países membros são Áustria, Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Portugal, Espanha, Holanda, Suécia e Inglaterra. E a

união monetária europeia é composta por 12 países – Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Portugal, Espanha e Holanda.

Apesar das vantagens claras da moeda única europeia, só será possível saber se a unificação deu certo quando um dos grandes países da área passar por grave crise financeira, social ou política, que, para ser eliminada, precisará da ajuda imediata de seus parceiros. O êxito do euro é condição fundamental para que as pessoas, bens, serviços e capitais possam circular livremente pela Europa.

5.2 Análise do Desempenho dos Países Membros

A União Monetária Europeia se encontra diante de um problema já que as economias dos países membros apresentam ciclos econômicos distintos frequentemente. Os problemas gerados por essas divergências só poderão ser solucionados caso se as diferenças de ciclos econômicos não forem altamente significantes. Acreditava-se que a criação de uma moeda única resultaria em condições para uma rápida convergência.

Para que os países europeus pudessem participar da unificação monetária, foram exigidos os critérios de convergência, estabelecidos pelo Tratado de Maastricht. O objetivo do estabelecimento dos critérios era garantir certo grau de homogeneidade econômica entre os países. A homogeneidade foi analisada de acordo com a estabilidade do nível de preços, das taxas de câmbio, a evolução das taxas de juros nominais de longo prazo e da disciplina orçamentária.

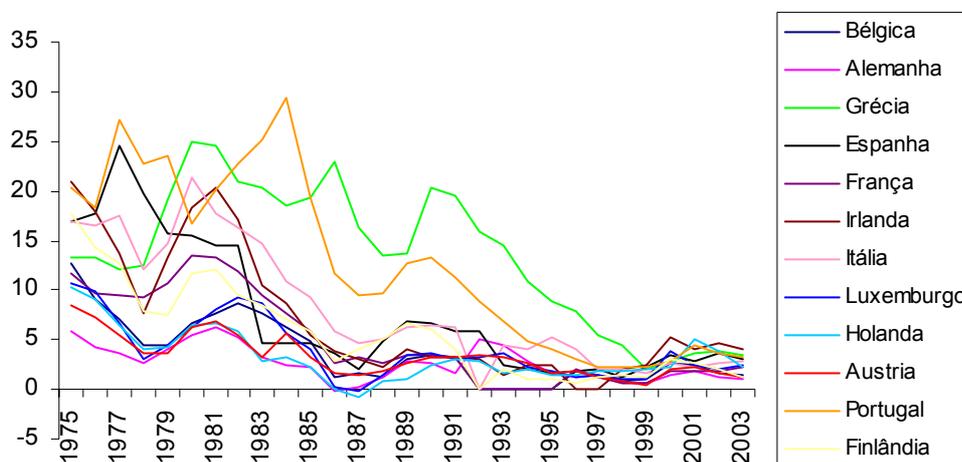
A partir dos critérios de convergência, serão realizadas análises dos principais indicadores macroeconômicos dos países membros da União Monetária Europeia.

5.2.1 Taxa de Inflação

A evolução das taxas de inflação devem ser analisadas para que a participação na UME seja restrita àqueles países que apresentam sucesso no combate à inflação e uma conseqüente estabilidade. Os países que integrarem a unificação monetária precisam estar

dispostos também a fazer qualquer sacrifício para a manutenção da estabilidade monetária¹².

Gráfico 4: Taxas de Inflação (1975 – 2003)



Fonte: Comissão Europeia

Podemos observar pelo gráfico que houve uma redução das taxas de inflação médias dos países membros da UME no período de 1975 a 1997. Nesse período ocorreu também a diminuição da diferença de taxas de inflação entre os países que apresentavam taxas altas e os que apresentavam taxas baixas. Dessa forma, a UME obteve vantagens com a alta estabilidade e realizou progressos significativos na convergência da inflação. Essa redução das taxas de inflação não se deu somente nos países membros da UME, portanto esse resultado pode ser atribuído ao fato de se reconhecer que os custos de se ter inflação são maiores que os benefícios de se manter uma inflação baixa e estável. Esse desenvolvimento ocorreu também em países que não fazem parte da UME, no mesmo período, portanto, não pode ser considerado uma consequência do Sistema Monetário Europeu.

No Sistema Monetário Europeu as moedas eram vinculadas ao marco alemão e, então, os níveis de inflação convergiam à taxa da Alemanha. Pode-se observar uma queda acentuada das taxas de inflação dos países na década de 90, isso se deu graças ao regime de câmbio fixo, que exigia controles mais rígidos sobre políticas monetárias expansionistas. A política monetária dos anos 90 foi orientada para garantir a estabilidade dos preços, o que

¹² Winterberg, Jörg (1997).

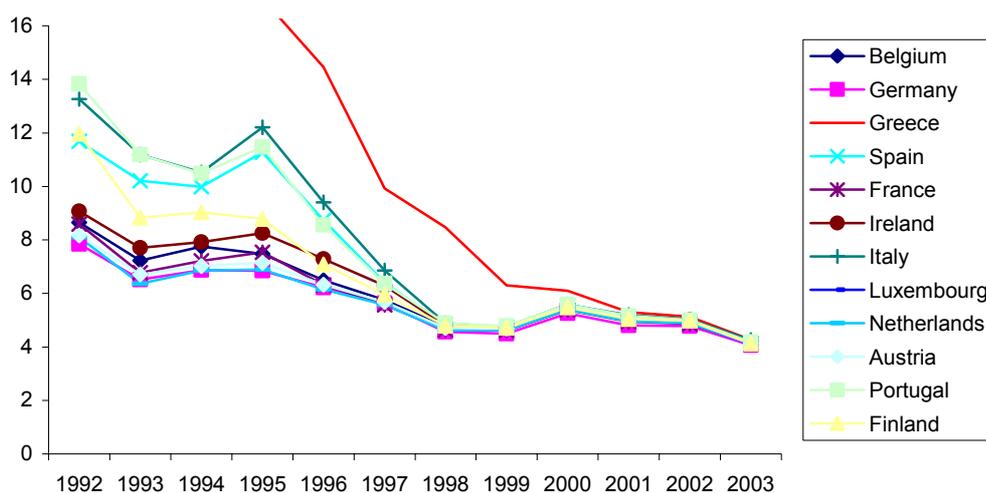
pode ser encarado como uma outra razão para a convergência das taxas nesse período. Além disso, a evolução do custo do trabalho e as políticas orçamentais também serviram de apoio para a convergência.

Pode-se afirmar que os países membros da UME obtiveram êxito com relação à questão da estabilidade de preços pois cada vez mais há um aumento na convergência da tendência entre os índices dos países membros. Isso fica evidente na análise do gráfico que apresenta forte convergência a partir da conclusão da integração da política cambial e monetária, que ocorreu em 1999.

5.2.2 Taxas de Juros

A partir da análise das taxas de juros pode-se obter o nível de confiança do mercado em relação à estabilidade política e econômica dos países, através das diferenças dos juros em mercados financeiros. Para os países membros da UME, as diferenças das taxas de juros indicam a credibilidade de cada país, e não há o risco da taxa de câmbio com relação às moedas européias.

Gráfico 5: Taxas de Juros de Longo Prazo



Fonte: Comissão Européia

Os países participantes da UME têm vantagens com níveis de juros mais baixos, uma vez que o custo de capital é mais baixo. O investimento então tem seus níveis intensificados e então as economias terão seu crescimento e seu emprego fortalecidos.

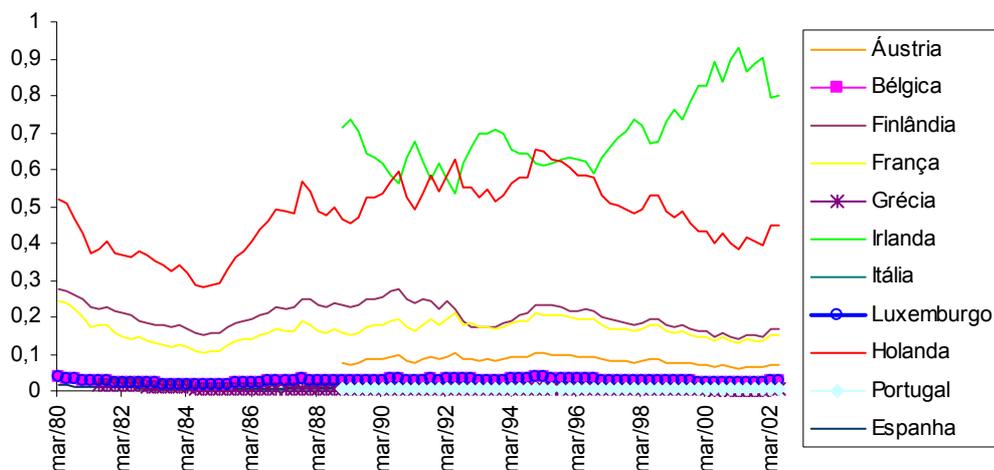
Percebe-se pelo gráfico de taxas de juros de longo prazo que os países do sul da Europa, como Grécia, Espanha, Portugal e Itália, têm taxas menos estáveis. Nesses países, as taxas de juros de longo prazo apresentaram uma forte redução a partir de 1995 e vêm conseguindo manter suas taxas próximas aos outros participantes da UME até os dias de hoje. Os países que conseguiram manter suas taxas mais estáveis são Bélgica, França, Alemanha, Holanda e Luxemburgo, como pode ser visto no gráfico.

5.2.3 Taxas de Câmbio

As margens normais de flutuação das taxas de câmbio estabelecidas pelo Tratado de Maastricht eram de 2,25%. No entanto, com a crise de 1992, ocorreram realinhamentos das taxas de câmbio e a maioria das taxas de câmbio dos países foram desvalorizadas. Os mercados impuseram fortes pressões e os ministros das finanças e os presidentes dos bancos centrais tiveram ampliar as margens de flutuação das moedas do SME para 15%, mantendo as taxas centrais de câmbio¹³. A partir dessa medida, a volatilidade das taxas de câmbio foi reduzida.

¹³ A crise de setembro de 1992 é explicada detalhadamente na seção 4.3 deste trabalho.

Gráfico 6: Taxas de Câmbio (Marco alemão em relação aos países da UME)



Fonte: Bloomberg

O gráfico acima tem como base o marco alemão, já que essa moeda foi a âncora do Sistema Monetário Europeu. As moedas de países como a Holanda, Áustria, Áustria, e França tinham pouca oscilação em relação ao marco alemão sem que fossem atingidas por especulações. O euro tem se mostrado cada vez mais importante no sistema monetário mundial graças a força econômica da zona do euro e uma zona monetária unificada e maior pode amenizar os efeitos das oscilações no mercado internacional de divisas.

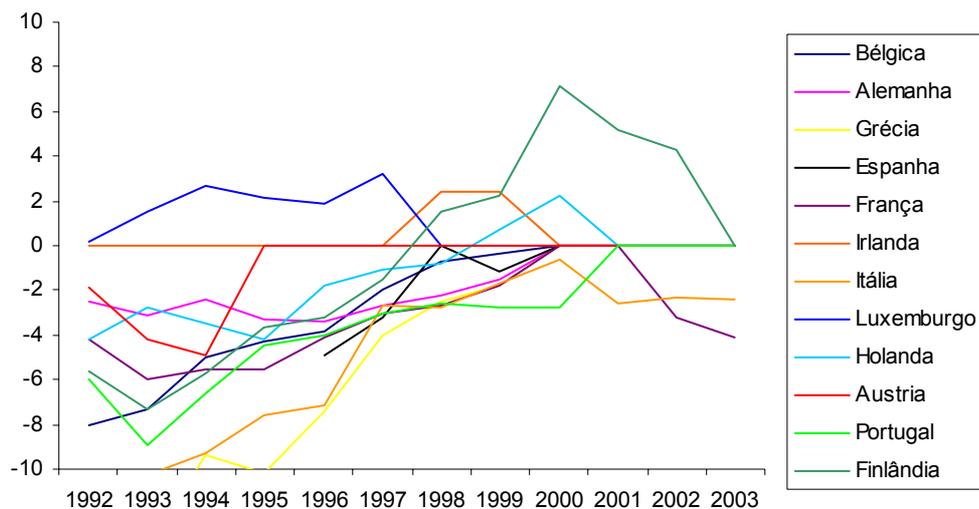
A criação de uma moeda única torna necessário o câmbio fixo dos países que fazem parte da unificação monetária. Dessa forma, o câmbio não se comporta mais como adaptador em casos de desenvolvimentos nacionais distintos. Como consequência, os preços e salários sofrerão pressões e ocorrerá migrações de força de trabalho e capital.

A estabilidade das taxas de câmbio no passado não garante que não haja necessidade de realinhamento no futuro, no entanto, essa estabilidade indica de que forma os mercados estão qualificando as condições das moedas dos países membros da UME.

5.2.4 Finanças Públicas

Com o objetivo de assegurar a estabilidade da União Monetária Européia, o Tratado de Maastricht determinou restrições fiscais em relação ao déficit orçamentário.

Gráfico 7: Déficit Orçamentário (em relação ao PIB dos países da UME)



Fonte: Comissão Européia

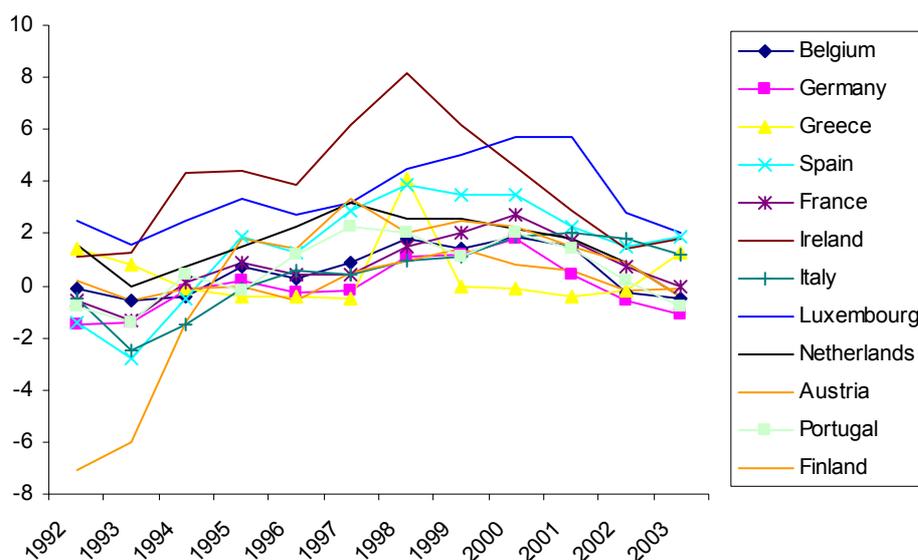
Pode-se notar pelo gráfico que foi extremamente difícil para alguns países conseguirem se manter em uma proporção do déficit com relação ao produto menor que 3%.

O déficit de um país pode aumentar por uma recessão que o país esteja passando ou pode ser reduzido por uma explosão econômica; quando um país entra em recessão, as receitas do governo caem, seus gastos aumentam e então é necessário que a meta de déficit seja flexibilizada. O Tratado de Maastricht não reconhece que a redução das despesas públicas e um aumento dos impostos amenizam o déficit, e sim que destroem a economia. Além disso, uma recessão pode acarretar a redução dos impostos e pode elevar as despesas do governo, o que gera um aumento do déficit¹⁴.

¹⁴ Winterberg, Jörg (1997).

Durante os anos 90, a maioria dos países europeus enfrentaram o problema do crescente desemprego, como se pode ver pelo gráfico 8 a seguir. Em 1997, a Europa apresentava uma taxa de desemprego média de 10,8% da população economicamente ativa (PEA). Os países que optaram por políticas de estímulo ao emprego e aumento dos salários apresentaram piora nas finanças públicas que só puderam ser recuperadas posteriormente.

Gráfico 8: Taxa de Desemprego



Fonte: Comissão Europeia

5.3 A União Monetária Europeia e as áreas monetárias ótimas

O primeiro capítulo apresentou a teoria das áreas monetárias ótimas (AMO)¹⁵. A partir das análises realizadas sobre diversas questões da União Europeia, pode-se questionar se a Europa é uma área monetária ótima.

Os países apresentam enormes diferenças e ainda há uma rigidez na economia. É fundamental que haja uma flexibilização do mercado de trabalho dos países membros para que a região possa reagir a diversos choques inerentes a economia.

¹⁵ De Grauwe, Paul (1997)

Além da questão do mercado de trabalho, são necessárias reformas nos sistemas tributários e previdenciários para que o desenvolvimento da União Monetária siga com êxito. A reforma da previdência é questão fundamental, já que a população europeia vem envelhecendo ao longo dos anos. Os países devem planejar um aumento de gastos com pensão e sistema de saúde, assim como deve haver uma redução da parcela da população contribuinte. E um sistema tributário que possa reduzir a incidência de imposto sobre o consumo pode impulsionar a economia.

Nesse ano, foram incluídos mais 10¹⁶ países, pobres e ex-comunistas, na União Europeia. Tanto a Romênia como a Bulgária foram designadas para participar da UE somente em 2007. A Turquia ainda precisa adaptar melhor sua cultura, principalmente nas questões referentes a democracia, fim da pena de morte e direitos humanos.

Acredita-se que o aumento da União Europeia terá diversas consequências. Esse aumento pode ocasionar num aumento do crescimento de países menos desenvolvidos em comparação aos mais desenvolvidos. A Alemanha vem se mostrando com taxas de crescimento estagnadas, enquanto que a Grécia e a Finlândia apresentam taxas bastante elevadas. Como os países da União Europeia são regidos pela mesma política monetária, tendo mesma taxa de câmbio nominal e mesma taxa de juros, isso pode representar um problema. Estágios divergentes de desenvolvimento dos países pode gerar taxas de juros de equilíbrio bastante diferentes entre eles, o que representa grande problema para os países.

Dessa forma, há poucas evidências de que a zona do Euro é uma área monetária ótima. O comércio ainda não é grande o suficiente, a maioria do comércio dos países fica entre 10 e 20% do seu PNB. A mobilidade da mão-de-obra entre seus países membros é bem limitada¹⁷. Além disso, há diferenças na estrutura econômica entre os países do Norte da Europa e os do Sul. Os países do Norte são mais capital-intensivo e têm mão-de-obra mais qualificada em relação aos países do sul. Um outro problema da zona do Euro é que seu sistema de federalismo fiscal ainda é muito limitado. É preciso que haja uma maior capacidade de transferência de recursos econômicos dos países com economias saudáveis para aqueles cujas economias estejam sofrendo recuos.

¹⁶ Foram eles: Chipre, República Tcheca, Estônia, Hungria, Lituânia, Malta, Polônia, Eslováquia, Letônia e Eslovênia.

¹⁷ As diferenças de língua e culturas são alguns fatores que dificultam a mobilidade do trabalho.

O futuro da zona do Euro e da União Européia dependem de como os países irão se comportar frente às metas estabelecidas no Tratado de Maastricht e no Pacto de Estabilidade e Crescimento, e do sucesso do mecanismo de punição caso as metas não sejam atingidas. Caso as metas não sejam atingidas, pode haver um problema de falta de credibilidade no desenvolvimento da economia da região, o que pode gerar profunda crise econômica.

6 – Conclusão

A unificação monetária europeia e a introdução efetiva do euro em 2002 foi um marco histórico na integração europeia. Nunca, antes da UME, tantas pessoas de diferentes países haviam adotado uma nova moeda simultaneamente. A criação da moeda comum é o mais importante passo dado ao longo do processo de integração europeia. Sua consequência é o estabelecimento do euro como moeda alternativa ao dólar norte-americano e também como alavanca do progresso econômico europeu.

Os países membros da UME tiveram que atender aos critérios de convergência, ou seja, regras importantes definidas no Tratado de Maastricht para integrarem a unificação monetária.

Era necessário que houvesse certo grau de homogeneidade entre as economias dos países participantes da UME. Essa homogeneidade é assegurada pela análise de alguns indicadores macroeconômicos como estabilidade da taxa de câmbio, do nível de preços, da disciplina orçamentária e da taxa de juros de longo prazo. Quanto mais homogêneo for o grau de desenvolvimento dos países membros, mais fácil será lidar com uma união monetária. No entanto, os países membros da UME tiveram, inicialmente, dificuldades em atender todos os critérios de convergência. Dessa forma, houve uma maior flexibilidade em relação às exigências do Tratado de Maastricht. Esperar por uma estrutura econômica totalmente homogênea dos países da União Europeia atrasaria em muito o estabelecimento de uma união monetária. Observando-se os dados de desempenho em relação ao estado de convergência na UME ao longo do tempo, nota-se que ocorreu um progresso bastante grande, o que tem causado otimismo e credibilidade ao êxito do euro.

O desenvolvimento da unificação monetária europeia é útil para mostrar as condições necessárias para a criação de uma moeda única. Ficou claro que políticas severas e coordenadas são fundamentais, como a política fiscal, com o objetivo de criar maior credibilidade à união. Existe ainda a necessidade de as taxas de inflação convergirem para um limite pré-determinado. Além disso, é necessária uma taxa de câmbio fixa para aumentar a integração comercial entre os países membros da unificação.

A criação de um Banco Central único, independente, que propicie confiança aos investidores é de elevada importância. O banco central único deve se propor a coordenar as políticas monetárias dos países participantes e deve ainda fazer com que as políticas econômicas domésticas tenham maior convergência. Para que uma união monetária tenha êxito é então de extrema importância que haja estabilidade econômica e monetária.

7 – Bibliografia

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

KRUGMAN, P.R. e OBSTFELD, M. “Economia Internacional: Teoria e Política”. Makron Books, 2001.

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

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

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

EICHENGREEN, Barry. “Globalizing Capital: A History of the International Monetary System”. Princeton University Press, 1998.

ARTIS, Mike e LEE, Norman. “The Economics of the European Union”. Oxford University Press, 1994.

Maia, Jayme de Maruz. “Economia Internacional e Comércio Exterior”. São Paula Atlas, 1998

WINTERBERG, Jörg M. “O debate sobre a União Econômica e Monetária Européia”. Tradução de Sonali Bertuol, Fundação Konrad – Adenauer – Stiftung, nº9, 1997.

KENEN, P.B. “Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht”. Cambridge University Press, 1995.

Neal, L. e Barbezat, D. “The Economics of the European Union and the Economics of Europe”. Oxford University, 1998.

European Central Bank. Dispõe de vários relatórios sobre a economia da União Europeia: www.ecb.int

Financial Times. Reportagens sobre a economia da União Europeia: www.ft.com

International Monetary Fund (IMF). Diversos dados sobre os países membros da União Europeia: www.imf.org

European Commission. Dados para os países membros da União Europeia: www.europa.eu.int