

# UNIFICAÇÃO EUROPÉIA: OS LIMITES DO POSSÍVEL

Cândido Luiz de Lima Fernandes<sup>1</sup>  
Ronaldo Goulart Bicalho<sup>1</sup>

## 1 ANTECEDENTES

Os esforços de unificação da Europa Ocidental no pós-guerra resultaram no surgimento de várias organizações voltadas, sobretudo, para a reconstrução europeia<sup>2</sup>. O início da Comunidade Européia se deu com a criação da Comunidade Européia do Carvão e do Aço (CECA), da Comunidade Européia de Energia Atômica (EURATOM) e da Comunidade Econômica Européia (CEE), esta última criada pelo Tratado de Roma, em 1957, do qual foram signatários a República Federal da Alemanha, a França, a Bélgica, a Itália, os Países Baixos e Luxemburgo.

Paralelamente aos esforços de integração entre esses países, o Reino Unido desencadeou uma luta intra-europeia para estabelecer qual seria o projeto mais adequado para a criação de uma união econômica. Seu objetivo era estabelecer uma zona europeia de livre comércio, na qual fossem suprimidos os direitos aduaneiros entre os membros, mantendo-se, porém, a soberania nacional e a autonomia dos membros em relação a terceiros países. O Reino Unido conseguiu a adesão a esta iniciativa da Dinamarca, da Noruega, da Islândia, da Áustria, de Portugal e da Suíça. Todavia, a tentativa britânica de criação de uma grande zona europeia de comércio livre fracassou e, diante do êxito inicial da proposta de unificação estabelecida pelo Tratado de Roma, o Reino Unido apresentou o seu primeiro pedido de ingresso na Comunidade em 1961. Porém, sua adesão só foi aceita após demoradas negociações em 1972, juntamente com a da Islândia e da Dinamarca. Posteriormente, foram acolhidos na Comunidade Européia a Grécia (1981), Portugal e Espanha (1986), configurando-se, assim, os doze países-membros da CEE.

Até a metade dos Anos Oitenta, a construção da Comunidade Européia se deu de acordo com um processo de harmonização e de estruturação do espaço europeu através da formulação de políticas comuns<sup>3</sup>. No campo tecnológico, a promoção de

<sup>1</sup> Doutorandos em Economia pelo Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

<sup>2</sup> A primeira delas, a Organização Européia da Cooperação Econômica (OEEC) foi criada em 1948, sendo mais tarde transformada na Organização da Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Posteriormente, foram instituídos o Conselho da Europa, a Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) e a União da Europa Ocidental (UEO).

<sup>3</sup> Assim, por exemplo, foram estabelecidas as linhas básicas da Política Agrícola Comum, logo após a entrada em vigor do Tratado de Roma. Objetivava-se, com esta política, transferir os diferentes sistemas agrícolas nacionais para um sistema comum ordenador do mercado, criando-se, por essa via, um mercado de âmbito comunitário para os produtos agrícolas. Para esse efeito, foram abolidos todos os direitos aduaneiros e outros entraves comerciais entre os países-membros e criado um sistema comum de preços agrícolas, garantindo um mesmo nível de preços para produtos agrícolas em todos os Estados-Membros.

políticas comuns, envolvendo empresas e laboratórios europeus, constituiu uma das funções mais úteis da construção europeia, com programas voltados para a pesquisa de tecnologia de informação ou de telecomunicações avançadas. Um grande passo para a unificação europeia foi a criação, em março de 1979, do Sistema Monetário Europeu (SME), com o objetivo de estabelecer uma zona de estabilidade monetária na Europa que deveria ser construída através de uma estreita cooperação monetária e de uma administração coordenada das taxas de câmbio.

A partir de meados da Década dos Oitenta, tornou-se evidente que, não obstante os resultados alcançados, a unificação europeia ainda continuava um sonho distante. Os esforços empreendidos para harmonizar as normalizações ou certos aspectos das legislações nacionais não davam resultados. A construção do orçamento comunitário envolvia ásperas negociações, especialmente com o Reino Unido. A política agrícola comum precisava ser revista para corrigir as distorções e restabelecer o equilíbrio de mercado através do desmantelamento dos excedentes de produção. A implementação de uma união monetária não passava de uma boa intenção nas regras que governavam o SME. Algo precisava ser feito para superar os obstáculos à construção de uma verdadeira comunidade europeia.

Neste sentido, a adoção do "*Livro branco sobre o mercado interno*" (1985) e a assinatura da *Single European Act* (1987) abriram novas perspectivas para a integração do continente europeu, que culminaram na assinatura do Tratado de Maastricht em 1991.

## 2 OS PASSOS EM DIREÇÃO À UNIFICAÇÃO

### 2.1 A unificação monetária

O Sistema Monetário Europeu (*European Monetary System*) foi criado em 1979, com o objetivo de estabelecer uma zona de estabilidade monetária na Europa que deveria ser construída através de uma estreita cooperação monetária e de uma administração coordenada das taxas de câmbio. O plano original contemplava o estabelecimento da *European Currency Unit* (ECU) como um ativo de reserva e meio de pagamento e, em uma segunda etapa, a criação de um Fundo Monetário Europeu. Assim, foi estabelecido um regime de taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis, entre os países participantes do Mecanismo Cambial Europeu (*Exchange Rate Mechanism* - ERM), em conjunto com taxas flexíveis em relação às outras moedas mais importantes. Este mecanismo cambial deveria ser sustentado através do estabelecimento de recursos para a intervenção e, mais do que isso, através de políticas monetárias coordenadas.

No ERM cada moeda apresenta uma taxa central em relação à ECU e, além disso, foi estabelecido um *grid* de taxas centrais bilaterais com margens de flutuação de 2,25% (6% para a Itália, a Espanha e, a partir de 1990, para a Inglaterra). Os bancos centrais que participam do Mecanismo Cambial estão obrigados a intervir<sup>4</sup> para manter a taxa de câmbio no interior dessas margens, não existindo limites a esta intervenção.

4 A partir do momento em que uma moeda atravessa o limite de divergência - 75% do limite máximo de flutuação - supõe-se que as autoridades responsáveis irão corrigir esta situação através da intervenção no mercado de câmbio e/ou de respostas em termos de política econômica.

Em princípio, a intervenção se dá em termos das moedas do ERM, embora seja permitida a intervenção em outras moedas, tais como o dólar americano.

Um indicador de divergência mede a posição de cada moeda em relação à média ponderada do movimento das moedas incluídas na cesta da ECU. No caso de tensões persistentes no Mecanismo Cambial, em função de divergências fundamentais no desempenho econômico, é possível o realinhamento de algumas ou, mesmo, de todas as taxas centrais. Este realinhamento é sujeito a uma aprovação mútua que envolve todos os participantes do ERM e da Comissão das Comunidades Europeias.

A ECU, uma cesta especificada de moedas, desempenha uma série de funções no SME. Ela serve como o numerário do sistema e do ERM, como ponto de referência para a operação do indicador de divergência, como unidade de denominação dos débitos de intervenção e das facilidades de crédito e como meio de pagamento dos débitos de intervenção entre os bancos centrais.

Os bancos centrais que participam do SME recebem a princípio um suprimento inicial de ECUs contra um depósito de 20% de suas reservas em ouro ou em dólar no Fundo de Cooperação Monetária Europeu, que se constitui em um embrião de um sistema de reserva constituído pelos bancos centrais da Comunidade Europeia. Em contrapartida, foram criadas linhas de crédito para financiar as intervenções compulsórias e os desequilíbrios temporários dos balanços de pagamentos.

### 2.1.1 A escolha da âncora nominal

Uma escolha fundamental no desenho de qualquer sistema de taxa de câmbio diz respeito à escolha de uma âncora nominal para "amarrar" o nível geral de preços. No sistema de *Bretton Woods*, as políticas monetárias das moedas dos países-chaves, particularmente dos Estados Unidos, eram responsáveis por manter a estabilidade do nível de preços.

Os planos originais do SME indicavam a ECU como centro do sistema, com as taxas de câmbio fluando em torno de uma taxa central e os bancos centrais interferindo quando fosse necessário. O ajustamento, portanto, deveria ser simétrico, afetando tanto os países deficitários quanto os países superavitários. Considerando que a ECU se constituía em uma cesta de moedas, concluiu-se, rapidamente, que a sua colocação no centro do sistema significava que não haveria, na prática, uma âncora nominal. Estas restrições, argüídas principalmente pela Alemanha, indicavam a possibilidade de que a inflação nos países-membros poderia convergir para uma taxa média de inflação no SME e que políticas inflacionárias em alguns países poderiam introduzir um viés inflacionário no sistema. Em função disso, na prática, a ECU serviu, basicamente, como numerário para a operação dos mecanismos financeiros do sistema. Os bancos centrais procuraram manter ou ajustar o grid de taxas de câmbio bilaterais e, o mais importante, o SME passou a gravitar em torno do marco alemão como âncora nominal do sistema.

Desta forma, o poder de compra do marco alemão tem sido mantido pela política monetária do *Bundesbank* (Banco Central Alemão), que se focaliza sobre a limitação da expansão dos seus agregados monetários compatível com o crescimento não-inflacionário. A necessidade de realinhamentos no SME foi reduzida, inicialmente, pelo compromisso dos outros membros na adoção de políticas monetárias que são consistentes com a manutenção da estabilidade das taxas de câmbio *vis-à-vis* o marco alemão.

A partir do *Single European Act* de 1987, o SME se defrontou com oportunidades e desafios novos que iriam se intensificar a partir do Tratado de Maastricht de 1991. As oportunidades brotavam da criação do maior mercado interno do mundo e das suas conseqüências positivas sobre a eficiência econômica e as economias de escala. Os desafios derivavam das restrições que um mercado de capital estreitamente integrado poderia impor à capacidade dos países-membros de administrarem suas políticas monetárias, fiscais e cambiais. Assim, os países do SME passavam a enfrentar as dificuldades inerentes à compatibilização de três objetivos de difícil harmonização: taxas de câmbio fixas, política monetária independente e livre movimento de capitais.

## 2.2 A criação do mercado único europeu

O primeiro passo para a consecução do objetivo de construção de um mercado único europeu sem fronteiras foi a elaboração, em 1985, do Livro Branco, onde estão identificadas as inúmeras barreiras que afetam o comércio dentro da Comunidade, e se propõe um programa de ação para removê-las, criando o Mercado Interno das Comunidades Européias. O segundo passo foi a aprovação, em 1987, do *Single European Act*, que objetivava o estabelecimento de uma área sem fronteiras internas, permitindo o livre movimento de bens, pessoas, serviços e capital a partir de 1992, de modo a melhorar a alocação de recursos e assegurar, trinta e cinco anos após o Tratado de Roma, uma verdadeira integração européia. Pretende-se, com esta integração, explorar os ganhos de economia de escala não disponíveis na produção para os mercados nacionais, que são protegidos por uma série de barreiras técnicas e discriminações administrativas.

Para atingir este objetivo, a Comissão Européia estabeleceu uma série de medidas, dentre as quais cabe destacar as seguintes:

- 1) identificar e remover as barreiras físicas (postos de fronteira, controle de imigração, passaportes e vistorias de bagagens) que impedem a livre circulação de bens e pessoas;
- 2) identificar e remover as barreiras técnicas que impedem a livre circulação de bens e pessoas dentro da Comunidade, referentes a:
  - a) diferenças de regulamentações e padrões de produtos nacionais;
  - b) prioridades concedidas para nacionais na compra de bens e equipamentos e na contratação de obras públicas;
  - c) obstáculos ao livre movimento de trabalhadores e profissionais;
  - d) obstáculos à criação de um mercado comum para serviços;
  - e) obstáculos em relação ao setor de transporte;
  - f) obstáculos à liberalização dos movimentos de capital;
  - g) obstáculos à cooperação industrial e à propriedade intelectual;
- 3) identificar e remover as barreiras fiscais entre os países da Comunidade, ajustando suas políticas de impostos e taxas. A abolição do controle além das fronteiras é considerada uma etapa fundamental para a criação de um mercado único de mercadorias. Para isso, torna-se necessário modificar o regime do Imposto sobre Valor Adicionado (IVA) e do ACCISE (*excise tax*) já que estes são fundados no princípio da taxaço nos países de destino. As soluções apontadas são:

- a) adotar a taxaço segundo o país de origem, o que implica a harmonizaço e unificaço das alíquotas;
  - b) manter o atual regime de taxaço segundo o país de destino, instituindo, porém, novos mecanismos administrativos que tornem possível a aboliço do controle fiscal além das fronteiras. A proposta da Comissão é passar da taxaço segundo o destino, para a taxaço segundo a origem, uniformizando a base tributária e harmonizando alíquotas<sup>5</sup>, deixando aos países uma certa margem de manobra;
- 4) estabelecer uma política comercial comum, através da elaboraço e adaptaço da estrutura tarifária comum, conclusão de acordos aduaneiros e comerciais, do ajustamento de medidas liberalizadoras nas relaçoes comerciais com outros países e da orientaço da política de exportaço, bem como da adoço de medidas de proteço no domínio da política comercial - em especial para defesa contra práticas comerciais incorretas (*dumping*, subsídios).

### 2.3 O Tratado de Maastricht

Ao final de 1991, foi assinado, na Holanda, o Tratado de Maastricht, que acelerou o processo de integraço europeia. Este tratado estabeleceu um período de transiço para a união econômica europeia que começará em 1994, com a criaço de um Instituto Monetário Europeu. Este Instituto irá coordenar as políticas monetárias dos países-membros, mirando a preparaço para a transferêcia para a ECU e criando as condições necessárias ao último estágio da integraço. Os governos nacionais manterão a soberania monetária, porém os bancos centrais deverão ser independentes ao fim deste período.

O Instituto se transformará em Banco Central Europeu um pouco antes do último estágio da união monetária europeia começar. Isto se dará em 1997, através da aprovaço do Conselho da Europa, desde que a maioria dos países atendam a cinco requisitos:

- a) inflaço de até 1,5% ao ano;
- b) taxas de juros de 2%;
- c) déficit orçamentário menor do que 3% do PIB;
- d) dívida pública menor do que 60% do PIB;
- e) não ocorrência de desvalorizaço cambial nos dois anos anteriores.

Ao final do último estágio a ECU irá substituir as moedas nacionais. O Banco Central Europeu irá estabelecer as taxas de juros de acordo com os seus compromissos com a estabilidade de preços, devendo, ao mesmo tempo, sem prejuízo desta estabilidade, apoiar as políticas econômicas da Comunidade Europeia e seus objetivos, tais como taxas elevadas de emprego e crescimento sustentáveis.

---

5 No caso do IVA, propõe-se duas alíquotas, uma normal e uma reduzida, compreendidas, respectivamente, entre as faixas de 14-20% e 4-9%. No caso do ACCISE, ao invés de manter a taxaço segundo o país de destino e modificar o regime administrativo, a proposta é uniformizar as alíquotas em um único nível.

O Conselho do Banco Central Europeu, que consiste dos bancos centrais e de um *board* executivo, será independente de controle político. Seu presidente se reportará regularmente aos ministros das finanças (reuniões chamadas de ECOFIN) e ao parlamento. O ECOFIN irá definir a política de taxas de câmbio em consulta com o Banco Central, como também, em linhas gerais, a política econômica da Comunidade e se ele considerar que certas políticas nacionais são inconsistentes com a União Monetária Européia, proporá, então, mudanças. Neste sentido, se o ECOFIN considerar que o déficit orçamentário de um certo país está elevado, este país deverá cortá-lo. Caso contrário, ele sofrerá uma série de punições associadas ao acesso às facilidades de crédito.

Uma conferência intergovernamental irá revisar o Tratado em 1996, em particular a política de defesa e os poderes do Parlamento. O Tratado de Maastricht entrará em vigor no primeiro dia do mês após o último signatário ratificá-lo.

A União Européia nascerá assim com as dimensões de uma superpotência: uma população de aproximadamente 330 milhões de habitantes com uma renda individual média de mais de 18000 dólares/ano, um produto interno bruto superior a 6 trilhões de dólares e um comércio exterior da ordem de 2,7 trilhões de dólares.

Além disso, para se ter uma idéia do impacto econômico previsto como consequência da construção do mercado único, estima-se que a unificação européia permitirá o crescimento de 5% do PIB comunitário, redução de preços da ordem de 6% e criação de dois milhões de postos de trabalho.

### 3 OS DESAFIOS DA UNIFICAÇÃO EUROPÉIA

Entre o que propõem o Livro Branco, o *Single European Act*, o Tratado de Maastricht e o que é realmente possível conseguir no curto prazo, existe uma enorme distância. Cabe lembrar que o Livro Branco e o *Single European Act* que se encontram na base do movimento tendente à criação do Mercado Comum Europeu até o fim de 1992, são anteriores à unificação alemã, à implosão do império soviético e à constituição da nova Comunidade de Estados Independentes (CEI). Em todas as fases deste longo processo, o objetivo primordial tem sido, porém, construir a Europa e não voltar a fazer dela o centro político do mundo. Conforme Souto Maior (1992, p. 4):

*"é como se as velhas potências européias - e outrora também mundiais - houvessem optado por um relativo anonimato político e pela prosperidade econômica regional como forma de auto-afirmação coletiva. Inevitavelmente o processo tem sido árduo. Idiossincrasias e interesses divergentes têm tido de ser acomodados."*

De fato, existem sérias dificuldades à viabilização do projeto de unificação, quando se levam em conta os interesses específicos de cada país. Até o fim da Década dos Oitenta, a República Federal da Alemanha jogava claramente pela unificação européia, desejosa de se fortalecer junto ao bloco soviético e negociar em melhores condições a sua unificação. Como esta antecedeu à unificação européia, fazendo a Alemanha ressurgir como grande país dentro de uma Europa ainda não unida, arrefeceu o seu ânimo em prol da unificação européia. A Alemanha não aceita abandonar a sua moeda sem garantias adequadas de que a estabilidade financeira da região - e consequentemente a sua própria - não será posta em risco. A Grã-Bretanha, por sua vez,

reservou-se o direito de não participar em Maastricht da cláusula que cria uma só moeda para a Europa até o fim do século e rechaçou a cláusula de política de proteção social única, por temer a restauração do poder dos sindicatos que, no passado recente, teriam causado enormes prejuízos à economia britânica, através da insuflação de greves constantes. Por outro lado, os países menos prósperos (Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal) insistem em uma transferência de recursos dos mais ricos que os habilite a beneficiar-se do empreendimento comum. Segundo Souto Maior (1992, p. 4):

*"em suma, a grande obra de integração europeia tem sido a síntese de percepções pragmáticas muitas vezes conflitantes e de um certo visionarismo político. O método adotado até aqui reflete tal atitude: fixam-se objetivos de médio e longo prazo e inicia-se a sua perseguição por caminhos ainda não perfeitamente mapeados. A definição de cada nova etapa contém, assim, uma nova aposta sobre o futuro."*

### 3.1 Os impactos do Sistema Monetário Europeu (SME)

O desempenho do SME pode ser dividido em duas fases: os dez primeiros anos, que se caracterizaram pelo relativo sucesso que desembocou no Tratado de Maastricht, e a fase após a crise cambial de 1992, que é marcada por fortes dúvidas acerca do sucesso da unificação monetária.

#### 3.1.1 Os impactos iniciais

As avaliações dos impactos iniciais do SME sobre o desempenho econômico nos seus primeiros dez anos podem ser focalizadas em quatro áreas: variabilidade das taxas de câmbio, coordenação de políticas, convergência das condições econômicas e assimetrias no ajustamento (incluindo a existência de um viés deflacionário).

As análises empíricas apontam na direção de uma redução na volatilidade das taxas de câmbio intra-ERM, tanto em termos reais quanto nominais. Embora se argumente que a estabilidade cambial foi obtida às custas da variabilidade nas taxas de juros, deve-se reconhecer que o Mecanismo Cambial Europeu contribuiu, em um primeiro momento, para a redução dos movimentos especulativos, tornando menos necessárias as grandes alterações nas taxas de juros, em resposta a estes movimentos. As evidências disponíveis apontam para um progresso na coordenação das políticas monetárias entre os países-membros do ERM. Esta coordenação faz parte de uma tendência na direção de políticas monetárias e de crédito restritivas, objetivando combater a inflação. No entanto, a coordenação das políticas fiscais entre os membros do ERM tem apresentado maiores dificuldades.

A convergência nas condições econômicas tem sido mais marcante na área de comportamento dos preços. Os diferenciais de inflação se estreitaram entre a metade dos Anos Setenta e os Anos Oitenta. Alguns estudos têm apontado na direção de que os custos da redução da inflação têm sido menores nos países que fazem parte do ERM do que nos demais (Giavazzi, Giovannini, 1989a, 1989b), em função do regime de câmbio de taxas fixas, ancorado, na verdade, no marco alemão.

No entanto, o SME apresentou alguns problemas que iriam se tornar dramáticos no início dos Anos Noventa.

Em primeiro lugar, o SME tem operado de forma assimétrica na formulação de políticas, especialmente no que diz respeito à política monetária, que tem sido dominada por um dos países mais intransigentes em relação à inflação: a Alemanha. A consequência mais importante da adoção da política monetária alemã como âncora nominal do sistema é que os ajustamentos recaem sobre os outros membros do SME. Embora, a princípio, se considere esta hegemonia desejável, na medida em que força os outros países a adotarem políticas de contenção do processo inflacionário, a necessidade de uma estrutura mais simétrica no sistema haveria de se colocar fortemente no início dos Anos Noventa.

Uma outra questão relevante está associada ao viés deflacionário da formulação e implementação das políticas macroeconômicas domésticas. Dados os elevados graus de interdependência das economias européias e os limites impostos pelo ERM nos movimentos das taxas de câmbio, os países, individualmente, não têm incentivos para expandir a demanda usando instrumentos de política fiscal, na medida em que os benefícios seriam auferidos pelos seus vizinhos enquanto os custos seriam arcados pelo país. Desta forma, seria preciso uma maior coordenação das políticas fiscais que permitisse uma expansão equilibrada que levasse a uma melhoria do desempenho econômico europeu.

Assim, apesar das dificuldades, pode-se afirmar que o SME foi bem sucedido nos seus primeiros dez anos de funcionamento, culminando com a adesão da Inglaterra ao ERM em 1990 e com a assinatura do Tratado de Maastricht em 1991, que, na verdade, reconhecia esse sucesso inicial e aprofundava o processo de integração européia.

### 3.1.2 A crise cambial

No início da Década dos Noventa, a Europa se viu apanhada entre duas forças formidáveis: a unificação alemã e os dólares baratos. As exigências da unificação ampliaram o déficit orçamentário alemão, de modo que o *Bundesbank*, decidido a conter as suas consequências inflacionárias, elevou as taxas de juros. Nos Estados Unidos, no entanto, o *Federal Reserve Board* (FED) vinha cortando as taxas de juros desde 1989, procurando, desta forma, reativar a demanda de sua economia. Essa divergência fez com que a cotação do marco disparasse, o que, por sua vez, pressionou as moedas mais fracas do ERM.

Desta forma, em agosto de 1992, as taxas de juros nos Estados Unidos alcançaram 3,4% ao ano, o menor nível dos últimos trinta anos, enquanto na Alemanha atingiam 9,9% ao ano, o maior nível dos últimos sessenta anos. Esse *gap* de 6,5% empurrou o capital na direção do marco, pressionando as outras moedas do ERM, principalmente as mais fracas: a lira italiana, a libra inglesa e a peseta espanhola.

Além disso, a vitória do NÃO no plebiscito dinamarquês em junho de 1992, criou uma situação constrangedora no interior do processo de unificação européia e, mais do que isso, introduziu fortes dúvidas acerca da aprovação dos franceses à unificação no *referendum* sobre Maastricht que se realizaria em 20 de setembro.

Um outro dado importante é que os processos de desregulamentação, de globalização e de internacionalização dos mercados financeiros, observados ao longo da Década de Oitenta, propiciaram uma grande mobilidade de capitais que, associada ao grande volume de recursos que gira nesses mercados, elevou o seu potencial especulativo.

tivo, de forma que os bancos centrais perderam, significativamente, a capacidade de se contrapor a grandes movimentos de especulação. Em outras palavras, os custos para os bancos centrais das intervenções nos mercados de câmbio - para conter processos especulativos e manter as paridades de suas moedas - aumentaram de forma expressiva.

De acordo com dados apresentados pelo BIS em 1989, o movimento diário líquido do mercado cambial mundial atingia US\$ 650 bilhões, dos quais 30% (US\$187 bilhões) giravam em Londres, US\$ 129 bilhões em Nova Iorque e US\$ 115 bilhões em Tóquio. Um estudo do Banco da Inglaterra, divulgado em setembro de 1992, indicava que o giro diário no mercado cambial em Londres havia aumentado significativamente nos últimos três anos, alcançando US\$ 303 bilhões, com os outros centros apresentando um crescimento menor: Nova Iorque atingindo US\$ 192 bilhões e Tóquio US\$ 128 bilhões. Acredita-se que o giro diário no mercado cambial possa alcançar um valor mais elevado do que US\$ 1 trilhão, o que representa um volume maior do que todas as reservas do conjunto dos países-membros do Fundo Monetário Internacional. Apenas uma pequena fração deste giro parece destinar-se às necessidades cambiais ligadas ao comércio internacional - cerca de 5%. Outros 10-15% representam movimentos de capitais, tais como investimentos de fundos de pensão no exterior. Embora certas qualificações devam ser feitas, o restante é o *dealing* que os bancos comerciais e os de investimento fazem entre si<sup>6</sup>.

Neste sentido, em setembro de 1992, Nicholas Brady, presidente do grupo dos dez (G-10), que engloba os países mais ricos, apontava para a necessidade de uma avaliação mais acurada do movimento de capitais no mercado. Um fluxo que, segundo ele, montaria a US\$ 1 trilhão, cifra que representaria praticamente o dobro das reservas dos países mais industrializados e, certamente, teria implicações no funcionamento do sistema monetário internacional (Gazeta Mercantil, sexta-feira, 25/9/1992).

Ao longo dos Anos Oitenta, as características do ERM foram se modificando. Originalmente, ele introduzia pouca pressão sobre os países que apresentavam uma inflação elevada, na medida em que os freqüentes realinhamentos acomodavam as divergências. Durante os Anos Oitenta, o sistema foi se tornando mais rígido e os governos passaram a acreditar que ele poderia levar à estabilidade das paridades com inflação em níveis baixos. Nesse novo ERM, o papel disciplinador do *Bundesbank* se tornou crucial. Além disso, na expectativa concreta da União Européia, a crença em um não-realinhamento se solidificou. Assim, o ERM passou a ser encarado como um regime de taxas de câmbio fixas. Assumia-se que a Itália e outros países seriam obrigados a cortar os seus déficits e a reduzir a inflação, convergindo, compulsoriamente, para aquelas pré-condições estabelecidas no Tratado de Maastricht. Desta forma, a Itália e outros países pagavam um prêmio de risco menor do que pagariam, normalmente, caso não houvesse o Tratado de Maastricht, ou seja, a unificação, nos moldes em que vinha se desenvolvendo, era um forte fator estabilizador das expectativas. O papel de âncora nominal desempenhado pelo marco através do ERM e traduzido na estabilidade das paridades era de importância crucial para as políticas antiinflacionárias de alguns países chaves como a Inglaterra. Neste sentido, as palavras de Norman Lamont, ministro das finanças, em junho de 1992, eram emblemáticas:

---

6 Inicialmente, 90% das negociações com câmbio se davam entre os grandes bancos. No entanto, observa-se, nos últimos anos, o aumento da participação dos chamados *customer business*, que hoje são responsáveis por um quarto do giro cambial diário e que também abocanharam um grande pedaço do *dealing* interbancário.

*"Abandonar o ERM, cortar as taxas de juros, deixar a libra encontrar o seu nível adequado (...) é uma opção do tipo cut-and-run. A credibilidade de nossa estratégia anti-inflacionária estaria em frangalhos. E rapidamente as taxas de juros teriam que se elevar outra vez - para níveis mais altos do que aqueles em que se encontram hoje"* (The Economist, 26/9/1992).

Por outro lado, como o marco é a âncora nominal do ERM ninguém espera que ele seja desvalorizado, portanto, nenhum país espera manter as suas taxas de juros mais baixas do que as alemãs. Assim, o *Bundesbank*, ao fim e ao cabo, termina por definir o patamar de juros a vigorar na Europa, ou seja, a política monetária europeia acaba sendo definida, de forma indireta, pelo Banco Central Alemão. A princípio esta hegemonia foi bem-vinda na medida em que introduzia um forte viés antiinflacionário no sistema, graças ao conhecido rigor do *Bundesbank*, contribuindo para a convergência das políticas no interior do SME. No entanto, a partir da unificação alemã e dos desequilíbrios fiscais daí advindos, o *Bundesbank* endureceu a sua política monetária de tal forma que introduziu uma tensão insuportável no interior do ERM.

O mês de agosto começou com os mercados financeiros nervosos em função das incertezas associadas ao *referendum* francês que se aproximava. Um NÃO por parte dos franceses atingiria de forma mortal as pretensões de construção de uma união monetária europeia e, portanto, desmontaria o processo de convergência dos países na direção da redução da inflação e do déficit orçamentário imposto pelo Tratado de Maastricht.

Nesse momento, a lira começou a ser atacada mais fortemente, na medida em que cresciam as preocupações acerca da capacidade do governo italiano de cortar o seu déficit, que alcançava cerca de 10,6% do PIB.

Na Inglaterra, aumentavam as pressões contra as elevadas taxas de juros praticadas com o objetivo de manter a cotação da libra no interior do ERM. Denys Anderson, o *chairman* da ICI, entidade representativa dos industriais ingleses, que em 1990 havia saudado a entrada da Inglaterra no Mecanismo Cambial Europeu, em julho de 1992 afirmava que *"o governo deveria olhar fortemente a possibilidade de realinhamento"* (The Economist, 29/8/1992). Ou seja, os industriais ingleses não estavam dispostos a continuar pagando com recessão a manutenção da paridade.

O Ministério das Finanças Alemão e o *Bundesbank* começaram a emitir claros sinais no sentido de um realinhamento em troca de um corte nas taxas de juros alemãs, que haviam se elevado fortemente em 16 de julho. A expansão monetária na Alemanha apresentava um ritmo muito intenso, crescendo a uma taxa anualizada de 8,6%, bem acima das previsões do banco central que eram de 3,5-5,5%. A produção industrial alemã havia caído 4,5% até junho de 1992 e as vendas no varejo haviam diminuído em 6,8%. Em função disso, o *Bundesbank* encarava com grande boa vontade um realinhamento nas paridades no interior do ERM. Este realinhamento, com a valorização do marco, teria permitido reprimir firmemente a inflação doméstica sem o risco de ser interrompido pelos seus sensíveis vizinhos. Um marco caro teria apertado as condições monetárias na Alemanha e, provavelmente, permitido uma taxa de juros menos elevada. O Banco Central Alemão desejava isto, porém os outros países não concordaram. Desde 1990 o sistema não sofria realinhamentos, o que representava um grande orgulho para os europeus: por esta razão, parcialmente, a união monetária estava entrando em cena. Além disso, a paridade, como visto, ancorava as políticas antiinflacionárias de alguns países, como é o caso da Inglaterra. Embora a inflação inglesa fosse

tão pequena quanto a alemã (3,6%), os britânicos enfrentavam o nono quadrimestre de recessão e o déficit em transações correntes atingia US\$ 18,4 bilhões.

Em razão da impossibilidade de um acordo, o *Bundesbank* priorizou os seus objetivos de política doméstica e as pressões sobre o ERM aumentaram. Assim, a combinação de uma política fiscal relaxada e de uma política monetária severa na Alemanha teve o efeito de exportar a deflação para o resto do continente através do sistema de taxas de câmbio fixas - o ERM.

Desta forma, montava-se, pouco a pouco, a cena do drama que iria se desenvolver ao longo de setembro de 1992, no qual a **vítima** seria o próprio ERM.

### 3.1.3 O "Setembro Negro"

O mês de setembro começou com a Itália, na sexta-feira dia 4, elevando suas taxas de juros de curto prazo para 15% para defender a paridade da lira. Na semana seguinte a Suécia, que não faz parte do ERM, aumentou sua taxa de empréstimos para os bancos de 16 para 24% e, no dia seguinte, para 75%; além de ter anunciado uma pesada tomada de empréstimos no exterior - cerca de US\$ 22,6 bilhões. A Finlândia, que não faz parte do ERM, mas que procura acompanhá-lo, deixou o *marka* flutuar, o que se traduziu em uma desvalorização de 17%.

No domingo, dia 13, o *Bundesbank* concordou em abaixar as taxas de juros em troca da desvalorização da lira em 7% em relação às outras moedas do Mecanismo Cambial Europeu.

Apesar de um certo alívio observado na abertura dos mercados na segunda-feira seguinte, esse sentimento foi rapidamente substituído pela decepção com o anúncio do nível do corte das taxas de juros realizado pelo Banco Central Alemão. A taxa anual para empréstimos de emergência (*lombard rate*) caiu apenas 0,25% - de 9,75 para 9,5% -, enquanto a taxa de desconto, muito menos relevante, caiu de 8,75 para 8,25% a.a. Desta forma, claramente, o *Bundesbank* relutante em baixar os juros e, com isso, afrouxar a luta antiinflacionária, fez o mínimo em troca da desvalorização da lira.

Segundo as autoridades monetárias alemãs, as entradas de recursos monetários da semana anterior ao domingo, 13 de setembro, causadas pela intervenção para estimular a lira no SME, somaram 24 bilhões de marcos (US\$ 16,2 bilhões). Por isso, o *Bundesbank* pediu ao governo de Bonn para pressionar por um realinhamento rápido. A escala da intervenção necessária colocou em risco a capacidade do Banco Central Alemão de manter a sua política monetária. De acordo com o seu presidente, Helmut Schelesinger, a quantidade era extraordinariamente alta, mais alta do que em qualquer crise especulativa anterior. Ele acrescentou:

*"Nós estávamos em uma situação em que, com a moeda mais forte do SME e tendo portanto que absorver todos os fundos, deixamos realmente de estar em condições de continuar nossa política monetária". (Gazeta Mercantil, terça-feira, 15/9/1992).*

Ele comparou a entrada de recursos com os 16 bilhões de marcos da intervenção do *Bundesbank* ao longo da crise cambial de 1973, em que o sistema de Bretton Woods entrou em colapso, e com os 15 bilhões de marcos da intervenção antes do último realinhamento do SME em 1987.

Na quarta-feira, dia 16, o Banco da Inglaterra abriu o dia intervindo, pesadamente, junto com outros bancos centrais, em favor da libra, sem nenhum resultado. Às 11 horas o governo anunciou um aumento dos juros de 10 para 12% a.a., mas a libra não reagiu. Às 14h 15min foi anunciado um novo aumento, para vigorar a partir do dia seguinte, para 15%, novamente sem uma resposta significativa. Cabe salientar que esse era o nível das taxas de juros quando a Inglaterra entrou para o ERM em outubro de 1990 e, desde então, os juros haviam sido cortados nove vezes sem nunca terem aumentado ao longo desse período.

Na quarta-feira, dia 16, estima-se que o Banco da Inglaterra tenha gasto de 15 a 20 bilhões de dólares, mais da metade das reservas presumíveis. No entanto, a libra permaneceu abaixo do piso admitido pelo ERM. Naquela noite, foi permitida a flutuação da libra e a elevação dos juros de 12 para 15% foi cancelada. No dia seguinte, as taxas de juros retornaram a 10%. Assim, a Inglaterra abandonou o Mecanismo Cambial Europeu, que se constituía em um dos pilares fundamentais da política econômica do Primeiro-Ministro John Major. O drama inglês pode ser visto através dos pronunciamentos do Ministro das Finanças, Norman Lamont, ao longo da crise:

- 3/9/92 - *"A desvalorização (...) levaria a um colapso na confiança do mercado e a uma elevação danosa das taxas de juros. O abandono do ERM (...) levaria a uma imensa queda na libra e a uma explosão na inflação".*
- 16/9/92 - *"A Inglaterra tomará todas as medidas que forem necessárias para manter a libra na paridade do ERM".*
- 16/9/92 - *"Os nossos melhores interesses estariam melhor assegurados pela suspensão da Inglaterra como membro do ERM".*
- 18/9/92 - *"Nós estamos flutuando e iremos estabelecer uma política monetária neste país; (...) será uma política econômica britânica e uma política monetária britânica." (The Economist, 26/9/1992).*

Tão inúteis quanto os esforços britânicos em favor da libra foram as tentativas do Banco da Itália de tentar defender a lira. Apesar do aumento das taxas de juros da semana anterior, da desvalorização de 7% na segunda-feira e de uma gigantesca e contínua intervenção, que atingiu na quarta-feira US\$ 784 milhões, a lira, na quinta-feira, dia 17, abandonou o Mecanismo Cambial Europeu.

Ainda mais dramática foi a tentativa da Suécia de defender a coroa. Na semana anterior, os juros haviam atingido 75% ao ano. Na tarde do dia 16 de agosto, o governo conservador suco tomou a decisão drástica de elevar as taxas de juros para nada menos do que 500% a.a.

Na Espanha, após intensas pressões, a peseta foi desvalorizada em 5%, permanecendo, contudo, no ERM.

No domingo, 20 de setembro, o plebiscito francês apresentou como resultado a vitória apertada do SIM (50,95%) ao Tratado de Maastricht; resultado este que não foi suficiente para aliviar as pressões sobre o ERM.

Na segunda-feira, dia 21, aumentou a pressão sobre o franco francês, a coroa dinamarquesa, o *punt* irlandês e o escudo português. Cabe salientar que as taxas de juros de curto prazo em Portugal atingiram nada menos do que 1000% a.a.

Na quarta-feira, dia 23, a Espanha introduziu controles sobre o mercado cambial, buscando defender a peseta, no que foi acompanhada, nos dias seguintes, pela Irlanda e por Portugal.

Derrotadas a libra e a lira, após a Espanha, Portugal e a Irlanda "apelarem" para o controle cambial, a batalha se desenvolveu em torno do franco.

A França se constituía em um modelo de virtude e de bom comportamento econômico. Seu déficit público era inferior a 2% do PIB, o estoque da dívida pública era de apenas 48% do PIB, a inflação estava em 2,7% a.a. e o crescimento de 2,2% não era brilhante, mas superava a média européia. Na verdade, naquele momento, apenas a França e Luxemburgo - que não tem moeda própria - poderiam cumprir os estritos pré-requisitos para ter uma moeda única prevista pelo Tratado de Maastricht. No entanto, este brilhante boletim de bom comportamento não foi capaz de manter o franco a salvo da corrida especulativa. Bilhões de marcos foram despejados pelos bancos centrais da França e da Alemanha para impedir a desvalorização da moeda francesa. Na verdade, o *Bundesbank* jogou toda a sua reputação e grande parte de seus recursos para sustentar o franco. No dia 23 de setembro, a França elevou a sua taxa de juros de 10,5 para 13% a.a. e interviu pesadamente nos mercados. Uma declaração conjunta dos governos alemão e francês comprometeu-se com o não-realinhamento.

O Ministro das Finanças francês, Michael Sapin, não mediu palavras ao explicar que se tratava de uma guerra contra os especuladores:

*"Durante a revolução (francesa) essa gente (os especuladores) era conhecida como agiotes e foram decapitados", advertiu. "Hoje nós temos costumes mais civilizados, então agimos contra os especuladores onde mais os machuca, (...) nas suas carteiras." (Gazeta Mercantil, quinta-feira, 24/9/1992).*

Ao final dessa semana, o *Bundesbank* e o governo francês haviam ganho a disputa e convencido o mercado que não haveria desvalorização da moeda francesa.

Apesar da vitória franco-alemã, o mês de setembro terminou com o Mecanismo Cambial Europeu em frangalhos, com a libra e a lira fora do ERM e Portugal, a Espanha e a Irlanda tendo que introduzir controles sobre o fluxo de capitais de curto prazo para sustentarem as paridades de suas moedas.

Assim, após uma primeira década bem sucedida, o Sistema Monetário Europeu não resistiu às pressões surgidas no início dos Anos Noventa. A rigidez e a incapacidade de administrar as divergências nascidas no interior do sistema terminaram por empurrar o sonho da União Monetária Européia para um horizonte mais distante e indefinido.

### 3.2 Além dos desafios monetários

A unificação européia depende ainda de uma série de requisitos, como a constituição de um Parlamento Europeu, a instituição de uma política comum de defesa, a existência de uma política externa comum, a criação de uma Autoridade Monetária Supranacional e a harmonização das legislações dos países-membros. É inegável que a unificação econômica está acontecendo, porém esta encontra limites na inexistência de instituições políticas supranacionais capazes de arbitrar os diferentes interesses dos países-membros. Assim, existe uma política monetária convergente, mas não uma autoridade monetária comum. A idéia de um Banco Central independente significa que os países-membros devem estar dispostos a abdicar de sua soberania em matéria monetária. Da mesma forma, para que o Legislativo Europeu se torne mais forte do que os legislativos nacionais, falta *enforcement capacity*. Na definição de políticas comuns, nem sempre existe convergência de interesses.

As atitudes díspares dos Estados-Membros quando da Guerra do Golfo ou em relação ao conflito interno iugoslavo, por exemplo, desautorizam maior otimismo quanto ao desenvolvimento, a curto prazo, de uma política de defesa comum.

A instituição da política comercial externa comum encontra dificuldades práticas: os múltiplos acordos preferenciais realizados entre os vários países impedem o compromisso explícito com o princípio da não-discriminação por parte da Comunidade. A questão da harmonização das legislações nacionais também não é simples. A título de ilustração, o princípio do "reconhecimento mútuo" expresso no *Single Act* apóia-se não na harmonização das regulamentações nacionais, mas na concorrência entre elas. Há, portanto, o risco de se conceder preferências àquelas regulamentações menos restritivas e de se abrir, assim, a via da desregulamentação.

### 3.2.1 Os desafios de uma política industrial comum

Uma questão relevante que deve ser discutida é a própria *rationale* econômica da unificação, bastante apoiada na obtenção de economias de escala e ganhos de produtividade no espaço europeu em um mundo fortemente marcado pelas tendências à globalização. Analisando a questão em termos empresariais, é preciso esclarecer que o reforço da grande empresa europeia não implica necessariamente o reforço da indústria europeia. Aliás, certos grupos europeus preferem aliar-se a grupos japoneses ou americanos do que se associar a seus concorrentes europeus. Por outro lado, não se pode afirmar que exista propriamente uma política industrial comum europeia, mas políticas setoriais de natureza defensiva, destinadas a proteger e reorganizar de forma comum os "perdedores" dentro da Europa. Como salienta Tavares (1990, p.23),

*"os esforços reguladores da CEE dedicam-se, basicamente, à reestruturação dos setores atrasados e com capacidade excedente, como a siderurgia e a indústria naval. O atraso da indústria têxtil já está ultrapassado graças à modernização tecnológica e à enorme diversificação da indústria de confecções e, sobretudo, devido às barreiras comerciais da Comunidade."*

Fora isso, existe uma política de reestruturação industrial, não-convergente, feita de país a país. A Alemanha, por exemplo, optou por acentuar suas vantagens comparativas históricas, especializando-se nos setores de equipamentos, instrumentos de precisão e química fina e, com a eficiência e qualidade de sua indústria e o peso de seu setor financeiro, vem procurando se afirmar como hegemônica no sistema econômico europeu. A Itália, embora não possua um sistema financeiro tão bem estruturado, vem experimentando recentemente um extraordinário processo de modernização, ao combinar a estratégia de conglomeração dos grandes grupos empresariais com o dinamismo da pequena empresa, resultante do processo *discentramento*. A França faz a sua reestruturação industrial baseada no conceito de *filieres*, tendo as relações interindustriais como centro. Na esteira do desenvolvimento alemão e em competição limitada com a França e a Itália, entraram na CEE a Espanha e Portugal, que ainda estão longe de completar suas conversões industriais. O norte da Europa ainda não se integrou ao Mercado Comum para não se submeter a uma abertura de cunho liberal que poria em risco a sobrevivência de sua indústria. Como se vê, há muito ainda por se fazer em matéria de política industrial europeia, já que nem sempre é possível a transcendência dos interesses nacionais. Deve-se observar que a simples supressão de barreiras não-tarifárias, o aumento da concorrência e a união monetária não conseguirão, por si só, apagar

as diferenças de estrutura econômica existentes entre os países e integrar mercados nacionais. Esses continuarão a ser condicionados por sua ambientação social e as relações sociais que estruturam o comportamento privado, e guardarão suas especificidades ao nível dos respectivos países. As barreiras lingüísticas, culturais e sociais são muito fortes entre os países e não podem ser rompidas da noite para o dia. Por essa razão, não se deve esperar que a mobilidade inter-regional da mão-de-obra venha a se intensificar numa Europa sem fronteiras. Atualmente na Europa os fluxos inter-regionais de mão-de-obra são bastante reduzidos e bem inferiores aos observados nos Estados Unidos. Além disso, considerando-se as diferenças de estrutura industrial existentes entre os diversos países, é preciso que se façam pesados investimentos na melhoria da qualificação e da formação de mão-de-obra para que, na hipótese de liberação dos movimentos do trabalho, a supressão de emprego em determinadas regiões/atividades possa ser compensada pela criação de emprego em novas atividades ou em outras regiões.

### 3.2.2 Os desafios da integração dos mercados financeiros

Espera-se que a liberalização dos movimentos de capital e a livre prestação de serviços financeiros a partir de 1993 proporcionem a melhoria das modalidades de financiamento e a redução de custos financeiros e de taxas de juros, contribuindo para reforçar a posição internacional das praças financeiras européias e para estimular o investimento e o crescimento. Mazier (1991) aponta, entretanto, algumas distorções que esta liberalização poderá provocar. Esta pode contribuir para a acentuação das desigualdades de tratamento das empresas de acordo com seu porte, facilitando o acesso das grandes empresas e criando obstáculos ao acesso de empresas pequenas e/ou frágeis ao mercado de capitais. Por outro lado, a transferência dos capitais disponíveis para os mercados financeiros pode prejudicar o financiamento de certos agentes (coletividades locais, Estado, setor público) e sua intervenção, especialmente nas áreas de desenvolvimento social e regional. Teme-se ainda que a especialização das atividades financeiras acabe favorecendo as praças financeiras de melhor desempenho (Londres e Luxemburgo), contribuindo para aumentar os desequilíbrios entre os países, e que seja mais benéfica para as instituições financeiras estrangeiras (bancos japoneses e americanos) do que para as européias. Além disso, é preciso considerar que é pouco provável que os sistemas financeiros nacionais, até então protegidos pelo contingenciamento de capitais, venham a construir um sistema financeiro europeu integrado com a liberalização do movimento de capitais.

## 4 CONCLUSÃO

Não há propriamente um consenso entre os países acerca das conseqüências da união monetária. Para alguns, ela irá proporcionar a redução dos custos de informação e transação entre as moedas e maior estabilidade de preços; diminuirá o impacto de choques desestabilizadores; favorecerá a baixa da taxa de juros e estimulará os investimentos e as trocas dentro da Europa. Para outros, a união monetária irá generalizar o rigor do modelo alemão para o conjunto dos países europeus, modelo esse nem sempre adaptável aos demais países, dadas as suas diferenças de estrutura econômica e sócio-política.

Apesar dos sucessos alcançados durante a primeira fase de funcionamento do Mecanismo Cambial Europeu, o esforço da Comunidade Européia na direção de um estágio superior de integração monetária não foi capaz de resistir aos acontecimentos do início da Década dos Noventa. Herdeiro de uma linhagem de sistemas monetários que fracassaram em seu objetivo de estabilizar a ordem monetária internacional no pós-guerra, o SME, uma espécie de *Bretton Woods* regional, não foi capaz de enfrentar os conflitos ainda existentes entre as políticas nacionais dos diversos países europeus.

Em um primeiro momento a integração européia se colocou como um objetivo comungado pelos distintos países, constituindo-se na meta mais importante a ser alcançada pelas diversas nações européias; assim, o objetivo comum aparentemente se sobrepunha aos objetivos específicos. Neste sentido, a coesão e o comprometimento com a unificação da Europa pareciam muito mais promissores do que a preocupação com os problemas domésticos e, mais do que isso, a integração se tornava a meta mais importante em termos de política nacional.

O "trem europeu", em sua marcha decidida em direção a um futuro próspero, atraía corações e mentes e justificava todos os sacrifícios para atingir o "paraíso" da "fortaleza européia". Nessa primeira etapa da viagem, a sisudez do "maquinista" alemão era bem vinda, na medida em que colocava o trem nos trilhos do combate intransigente à inflação, do controle dos déficits orçamentários e da política monetária austera, que encaminhavam o "comboio" europeu na direção da almejada estabilidade de preços. Assim, até mesmo a ardua Inglaterra cedeu aos encantos do sucesso da integração monetária européia e aderiu ao ERM, com o Primeiro-Ministro John Major ancorando a sua política econômica na manutenção da paridade da libra *vis-à-vis* o marco alemão.

Esse otimismo avassalador terminou por desaguar no Tratado de Maastricht em 1991, que haveria de se demonstrar muito pouco realista, em função dos acontecimentos ocorridos ao longo de 1992.

De acordo com Pires de Souza (1992), um regime monetário internacional baseado em um câmbio fixo pressupõe um elevado grau de coordenação das políticas econômicas dos países participantes. A diferenciação de políticas dos países participantes tem o dom de conduzir a uma evolução divergente de preços e custos que acaba gerando uma tensão insuportável em um sistema de paridades fixas. Estas tensões terminam por propiciar ataques especulativos contra as moedas mais fracas. Em um mundo caracterizado por grandes movimentos de capitais, tais ataques exigem um volume de reservas/empréstimos externos, para a intervenção no mercado de câmbio para sustentar as paridades das moedas atacadas, que atingem, freqüentemente, valores inalcançáveis pelos bancos centrais na atualidade.

Desta forma, na maioria das vezes, os especuladores acabam vencendo a batalha nos mercados de câmbio com a desvalorização das moedas atacadas.

Crises desse tipo marcaram a experiência do padrão libra-ouro nos Anos Vinte e do regime de *Bretton Woods*, nos Anos Sessenta e início da Década dos Setenta. No caso do SME, através da ampliação da faixa de flutuação, que alcançava para alguns países o valor de 6%, esperava-se que essa maior flexibilidade associada a uma maior coordenação, por meio de uma progressiva unificação de instituições e de políticas, pudessem superar a contradição entre paridades fixas, de um lado, e políticas econômicas nacionais divergentes, de outro.

No entanto, o sistema não logrou, como se desejava, alcançar um alto grau de flexibilidade sem perder as presumidas vantagens do sistema de taxas fixas. Na

verdade, houve uma ênfase na manutenção das paridades em detrimento da flexibilidade, ou seja, o sistema acabou desenvolvendo uma forte rigidez que não foi capaz de absorver as tensões geradas no seu interior.

Além disso, a hegemonia alemã na definição da política monetária não se demonstrou tão positiva quanto parecia a princípio. Por um lado, chegou-se a um determinado ponto em que a Alemanha não estava mais disposta a aceitar passivamente os efeitos sobre a sua economia decorrentes dos desequilíbrios externos e internos de outros países. Por outro lado, os demais países também não estavam dispostos a absorver tranqüilamente os efeitos sobre as suas economias advindos dos desequilíbrios gerados a partir da unificação alemã. Assim, caminhou-se para um impasse político de difícil solução, que terminou por desestruturar o Mecanismo Cambial Europeu.

Deve-se somar a estes fatores a política de redução de juros do FED americano, que introduziu um fator de desestabilização externo ao sistema e diante do qual este não apresentou a flexibilidade necessária. Tal fato ressalta as limitações da implementação de sistemas monetários regionais em um contexto de globalização e internacionalização cada vez maiores dos sistemas financeiros.

Desta forma, apesar do sucesso inicial, o Sistema Monetário Europeu não foi capaz de superar os desafios da compatibilização entre taxas de câmbio fixas, política monetária independente e livre movimento de capitais. Com a suspensão da libra e da lira do Mecanismo Cambial Europeu, e com o recurso às restrições cambiais por parte de Espanha, Portugal e Holanda, pode-se afirmar que houve um retrocesso significativo em relação à primeira fase do empreendimento europeu.

Entretanto, apesar das resistências e dificuldades apontadas, não há como deixar de reconhecer que o Tratado de Maastricht constitui um avanço no sentido de uma maior coesão econômica e uma atuação política solidária dos países da Europa Ocidental.

Considerando-se que, com o fim da União Soviética, desapareceu a ameaça militar representada por Moscou e que os Estados Unidos não conseguirão, a médio prazo, retomar a pujança econômica necessária ao desempenho autônomo de sua liderança política-estratégica, a União Européia poderá assumir um papel fundamental na construção de um novo cenário político mundial. Todavia, é preciso, antes, que os países-membros cheguem a uma percepção comum de qual deve ser o futuro formato da Europa Ocidental e o seu papel na política mundial. Como ressalta Souto Maior (1992, p. 5):

*"enquanto não surgir tal percepção, será inviável a definição de uma política externa comum e a criação dos instrumentos necessários à sua efetividade. E continuará de fato indefinido o papel da União Européia num cenário mundial em rápida evolução."*

## 5 BIBLIOGRAFIA

- ANDRADE, Rubens Gazir. *A integração europeia pós-1992: o projeto Europa-92 e o Brasil. Para a década de 90: prioridades e perspectivas de políticas públicas*. Brasília : IPEA/IPLAN, v. 2, 1989.
- ARGY, V. *The post-war international money crisis: an analysis*. Londres : George Allen Unwin, 1981.
- BALDWIN, A. *The growth effects of 1992*. Cambridge : NBER, 1989. (NBER Working paper 3119).
- BOLLINO, C.A., CERIANI, V., VIOLI, R. *Il mercato unico europeo e l'armonizzazione dell'IVA e delle ACCISE*. Roma : Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Pavia e Dipartimento de Economia Pubblica e Territoriale dell'Università de Pavia, 1988. mimeo
- COHEN, B. *Organizing the world's money*. Londres : MacMillan, 1978.
- DE CECCO, M., GIOVANNI, A. (eds.). *A european central bank? Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS*. Cambridge : Cambridge University Press, 1989.
- DORNBUSCH, R. Europe 1992: macroeconomic implications. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1989.
- FOLKERTS-LANDAU, D., MATHIESON, D. J. *The european monetary system in the context of the integration of european financial markets*. Washington : IMF, 1989. (IMF Occasional paper n. 66).
- GIAVAZZI, F., GIOVANNINI. *Limiting exchange rate flexibility: the european monetary system*. Cambridge : MIT Press, 1989a.
- . *Can the EMS be exported? Lessons from ten years of monetary policy coordination in Europe*. London : Center for Economic Policy Research, 1989b. (Discussion Paper n. 285).
- MAZIER, Jacques. *Marché unique, union monétaire et politique économique en Europe*. Paris : Université de Paris 13, 1991. mimeo
- MERUSI, F et al. *L'integrazione monetaria delle Europa: aspetti economici e politico-instituzionali*. Bologna : Il Mulino, 1987.
- PIRES DE SOUZA, F. E. A crise do sistema monetário europeu. *Conjuntura Internacional & Perspectivas*, Rio de Janeiro, v.1, n. 5, set 1992.
- PRICE, Vitoria Curzon. *1992: Europe's last chance? From common market to single market*. London : The Institute of Economic Affairs, 1988.
- SOUTO MAIOR, Luiz A. P. Dilemas da união europeia. *Jornal do Brasil*, Rio de Janeiro, n. 131, 5-01-92. (Suplementos "Idéias").
- TAVARES, Maria da Conceição. *Ajuste e reestruturação nos países centrais: a modernização conservadora*. Rio de Janeiro : IEI-UFRJ, 1990. (Texto para discussão n. 246).