

CONSIDERAÇÕES SOBRE A MOEDA ÚNICA NO MERCOSUL

PROF. PH. D. PEDRO CARVALHO DE MELLO¹

RESUMO

No primeiro trimestre de 2023 circularam notícias e surgiu um debate sobre a criação de uma “moeda única” no Mercosul. Isso colocou em sobressalto diversos setores do mercado financeiro e do mercado de capitais. O alvoroço criado sobre a moeda única do Mercosul mostra claramente que é um tema muito importante para o destino econômico do nosso País. Mostrou outrossim que existe grande carência de estudos econômicos abrangentes e sérios sobre o assunto.

Com a finalidade de contribuir para a questão da “moeda única”, o artigo examina três temas principais: os fundamentos econômicos por trás da criação de arranjos de integração comercial de países, os elementos da teoria monetária que fundamentam a criação de moedas únicas, e as implicações de medidas e políticas fiscais e monetárias necessárias para consolidar uma nova moeda.

Palavras-chave: moeda única; integração comercial; teoria monetária; política monetária; política fiscal; Mercosul; união Europeia; euro; geografia econômica; arquitetura institucional; integração econômica; inflação; taxa de câmbio.

ABSTRACT

During the first quarter of 2023 a debate began in Brazil about the creation of a *single currency* for Mercosul, a South American trade bloc established by the Treaty of Asunción in 1991 and Protocol of Ouro Preto in 1994. Its full active members are Argentina, Brazil, Paraguay, and Uruguay. Mercosul is a customs union, in which there is free intra-zone trade and a common trade policy between member countries.

The creation of a *single currency* is a very controversial topic, and the purpose of this article is to discuss the complexities and challenges involved to reach the monetary goal. The paper examines three main issues: the economic foundations supporting the commercial integration of the countries aspiring common trade policies, the relevant dimensions of monetary theory supporting the creation of a single currency, and finally the implications of monetary and fiscal policies required to consolidate a new single currency.

Keywords: single currency; commercial integration; monetary theory; monetary policy; fiscal policy; Mercosul; european Union; euro; economic geography; institutional architecture; economic integration; inflation; exchange rate; central bank

¹ Professor, pesquisador e Diretor do Centro de Pesquisas da Strong Business School.

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Nos primeiros dias de janeiro de 2023, logo após o início da gestão Lula, surgiram notícias sobre a criação de uma “moeda única” no Mercosul. Isso colocou em sobressalto diversos setores do mercado financeiro e do mercado de capitais.

O alvoroço criado sobre a moeda única do Mercosul mostra claramente que é um tema muito importante para o destino econômico do nosso País. Mostrou outrossim que existe grande carência de estudos econômicos abrangentes e sérios sobre o assunto.

A Strong Business School e as suas faculdades associadas consideram ser sua finalidade institucional contribuir para o aperfeiçoamento institucional e o desenvolvimento econômico, social e político do Brasil. Com a finalidade de contribuir para a questão da “moeda única”, o presente artigo, com base em estudos anteriores realizados pelo CEPE-ESAGS (Centro Europeu de Pesquisas e Estudos da Strong)² objetiva trazer à baila alguns aspectos relevantes sobre a experiência da União Europeia e da moeda EURO.

Para atingir esse objetivo, serão examinados três temas principais: os fundamentos econômicos por trás da criação de arranjos de integração comercial de países, os elementos da teoria monetária que fundamentam a criação de moedas únicas, e as implicações de medidas e políticas fiscais e monetárias necessárias para consolidar uma nova moeda.

2. CONTEXTO RECENTE DA CONTROVÉRSIA

Na mesma semana do alvoroço criado pela notícia da moeda única do Mercosul, as autoridades deram maiores esclarecimentos. Após esclarecimentos e desencontros de informações, foi declarado a jornalistas pelo Ministro da Fazenda Fernando Haddad que “não existe uma moeda única, não existe essa proposta, vai se informar primeiro”³. Dois dias antes, em 4 de janeiro, o Embaixador da Argentina no Brasil, Daniel Scioli, disse ter debatido com o Ministro Haddad o projeto

de criação de uma moeda comum para o comércio dentro do Mercosul.

Segundo Scioli, o objetivo não é fazer com que os países membros do Mercosul deixem de usar suas próprias moedas – o real, o guarani e os pesos argentino e uruguaio – mas formatar uma moeda para as transações comerciais entre eles, sem depender do dólar⁴. “Seria uma espécie de evolução do atual Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML), operado pelo Banco Central”.

Como ainda esclarecido pela matéria do jornal O Estado de S. Paulo,

“No ano passado, Haddad e seu secretário executivo, Gabriel Galípolo, escreveram um artigo propondo o uso de uma moeda comum no comércio sul-americano para impulsionar a integração na região e fortalecer a soberania monetária dos países do continente...a moeda única proposta por Haddad e Galípolo seria utilizada para fluxos comerciais e financeiros entre os mercados da região e teria um câmbio flutuante entre as moedas dos países – que poderiam adotá-la ou não domesticamente”⁵.

Apesar das ressalvas, percebe-se que a referência presente é a criação da moeda nos moldes do Euro na União Europeia, que parece indicar um modelo a ser seguido no Mercosul.

É preciso muito cuidado com essa comparação. Nada mais longe da verdade comparar os dois casos. A criação do Euro decorreu de um longo processo, bem específico das condições históricas, econômicas, sociais e institucionais do Continente Europeu. É o que se pretende chamar a atenção com este artigo.

3. OS FUNDAMENTOS ECONÔMICOS POR TRÁS DA CRIAÇÃO DE ARRANJOS DE INTEGRAÇÃO COMERCIAL DE PAÍSES: O CASO DA UNIÃO EUROPEIA

A moderna União Europeia resulta de duas belíssimas arquiteturas institucionais: a formação

2 Usou-se como base o livro escrito pelo autor. Veja MELLO, PEDRO C. de *A Crise do Euro. A União Europeia, o Euro e a crise financeira*. São Paulo: Editora Saint Paul, 2012.

3 O Estado de S. Paulo, 6 de janeiro de 2023. A declaração foi feita para jornalistas presentes à posse de Simone Tebet.

4 Estado de São Paulo, 06/01/2023.

5 Idem

da união de 27 países europeus e a posterior criação da moeda única. O Euro foi a primeira moeda do mundo a ser emitida por uma união de países (e não um país soberano) e sem ter lastro em ouro ou outro objeto de valor. Essas duas arquiteturas foram construídas com fundamentos e alicerces baseados na confiança e credibilidade ("trust").

A União Europeia (European Union – EU) é uma união econômica de 27 países. Em 2020 contava com 447 milhões de habitantes e USD 20,0 trilhões de PIB. A EU é um portento de desenvolvimento institucional. É a experiência mais importante da história para reunir países diferentes sob uma nova entidade, e isso de forma pacífica, democrática, transparente e com grandes debates entre os habitantes dos países envolvidos e com grandes discussões, negociações e acordos entre os países da união.

Forças da Geografia Econômica

Existe um tema que é o "pano de fundo" para a análise de uma moeda única entre países. É um assunto "carregado" de história e simbolismo, e entra em pauta quando existe justaposição de fronteiras geográficas, étnicas e culturais na raiz da formação de países e de sua sustentabilidade econômica e política⁶.

Alesina e Spolaore, no livro *The Size of Nations*, apresentam uma análise econômica muito original, para explicar as forças de criação e mudança das fronteiras políticas de um país⁷. Na literatura econômica, esse tema é praticamente ignorado, pois, geralmente, considera-se como exógena a criação ou mesmo o tamanho de um país. Utilizando os instrumentos econômicos da análise de custos e benefícios, os autores apresentam argumentos convincentes sobre os determinantes do tamanho dos países (e as forças que criam o amálgama de sua formação).

Segundo eles, existem *trade-offs* entre os benefícios de escala e os custos de heterogeneidade da população. Os benefícios de escala incluem a provisão de bens públicos e o tamanho do mercado. Os custos de heterogeneidade advêm

de preferências nas políticas públicas, devido a fatores não econômicos (culturais, religiosos e linguísticos) e fatores econômicos (diferenças de renda).

Quando se examina o Mercosul, no atual contexto de seus países, segundo a ótica de Alesina e Spolaore, vemos que existem forças de desintegração e de integração presentes ao mesmo tempo. Uma observação interessante dos autores é que o benefício do tamanho do mercado depende do regime de comércio: países pequenos são viáveis em regimes de livre comércio, enquanto países grandes podem seguir políticas protecionistas e erguer barreiras tarifárias⁸. A arquitetura institucional montada na integração europeia foi uma maneira criativa de obter ganhos de escala e, ao mesmo tempo, preservar a individualidade de países.

Problema regional

Nesse contexto, cabe perguntar: existe um problema regional? Existem muitas visões divergentes, e mesmo opostas, para essa questão. Para alguns, pode existir desigualdade regional, mas isso não se torna nenhum problema regional. O processo de desenvolvimento econômico é desigual no que diz respeito ao espaço econômico, atingindo, de maneira diferenciada, as regiões econômicas em que se divide o espaço da Europa. A própria dinâmica do desenvolvimento econômico, baseada nas vantagens comparativas e nas forças livres do mercado, acaba por premiar algumas regiões e punir outras. Ainda nessa visão, buscar um desenvolvimento homogêneo e simultâneo dos países membros é um esforço perdido, que pode comprometer o crescimento da região como um todo.

Integração Econômica dos Países

A questão básica é a seguinte: por que os países buscam se integrar e formar blocos ou arranjos regionais? Como esses arranjos regionais afetam o restante dos países? Como fazem para implantar esses arranjos regionais, no que diz

6 A Europa exemplifica esse tema, pois tem uma longa história de conflitos, morticínios e tragédias.

7 Alesina, A; Spolaore, E. *The Size of Nations*. Cambridge: The MIT Press, 2005.

8 Ibid, p. 175.

respeito a políticas monetárias, fiscais, cambiais e de comércio exterior? Quais são as principais questões de competitividade?

A questão da integração econômica está muito associada à questão da integração regional e dos fundamentos da economia regional. Embora sejam questões muito próximas, existem diferenças de enfoque no seu tratamento. De maneira simplificada, podemos dizer que a integração regional enfatiza os aspectos espaciais e é mais sensível a questões políticas, culturais, históricas e de ideologias nacionalistas.

A decisão de partir para uma integração econômica, do ponto de vista de um país isolado contemplando essa possibilidade, vai depender dos custos e benefícios percebidos e de quais seriam os benefícios líquidos. Do ponto de vista da teoria econômica, existem efeitos estáticos e efeitos dinâmicos (que acontecem no tempo, curto e longo), o que torna a avaliação dos efetivos benefícios líquidos uma tarefa mais complexa.

Os principais aspectos econômicos a serem examinados pelo país que contempla se unir a outros num arranjo institucional são os seguintes:

- Medir os ganhos de eficiência na produção alcançados pela crescente especialização, supondo-se um quadro de divisão de atividades econômicas entre os países-membros com base nos pressupostos da teoria econômica das vantagens comparativas (estáticas e dinâmicas).
- Um aumento na produtividade e nos níveis de produção, devido à um potencial ganho, fruto das economias de escala possíveis pela atuação num mercado de consumo e de oferta de insumos mais ampliado pela integração.
- Um poder maior de barganha no fórum internacional de comércio, devido ao maior tamanho da região e possibilidade de melhoria de intercâmbio no comércio internacional.
- Exposição à um ambiente de maior competição, o que estimula a busca de maior especia-

lização e competitividade por parte das empresas do país entrante na União.

- Possibilidade de maiores avanços na área tecnológica, estimulando mudanças para aumentar a quantidade e melhorar a qualidade da mão de obra e capital, assim como conseguir um melhor uso dos recursos naturais.
- No caso de um grau elevado de integração, obter maior mobilidade de fatores dentro da região integrada; melhor coordenação de políticas econômicas; adotar estratégia de crescimento econômico para a região como um todo, procurando estimular o pleno emprego em conjugação com uma distribuição equilibrada de renda e empregos.

Esse quadro abstrato de ideias econômicas, traduzido nos ganhos concretos possíveis para o país que deseja se integrar, deverá ser cotejado com os diversos custos que se percebe nesse processo. É uma tarefa mais difícil do que parece à primeira vista. São muitos ângulos a serem observados, e daí por que o processo de integração em sociedades abertas e democráticas, como a dos países europeus, é ao mesmo tempo tão complexo e fascinante.

Integração Econômica de Países na Órbita Internacional

A moderna União Europeia evoluiu e fortaleceu cada vez mais sua integração, começando por arranjos institucionais fracos, que foram se fortalecendo com o tempo em prol de maior integração. Foi um processo diferente da criação do Mercosul, em que já se começou com uma forte integração (o mercado comum)⁹.

De uma maneira bem simples, a integração econômica internacional se dá quando um grupo de países decide formar uma espécie de clube. Quem não é sócio não entra. Os diferentes países se amalgamam nesse clube (ou uma região maior) para se beneficiar do comércio entre si¹⁰.

9 A formação do Mercosul e os passos subsequentes foram iniciados com pequena participação e envolvimento da população dos países afetados. Bem diferente do que aconteceu na Europa. O processo de criação de blocos na América do Sul, feito por uma pequena elite burocrática, augura grandes dificuldades no futuro para sua manutenção e um papel econômico efetivo para o bloco Mercosul.

10 Existe um elemento embutido de discriminação do "clube de países" contra outros países não participantes. Como a Organização Mundial do Comércio (OMC), que regula o comércio internacional, é baseada no princípio da não discriminação, a criação de blocos comerciais é examinada com cuidado por essa instituição.

A integração econômica pode ser feita em graus cada vez mais fortes de união de países. Existem vantagens e desvantagens econômicas em cada um dos graus de integração. Ao se integrar, os países alteram padrões do seu comércio internacional, o que provoca repercussões nas suas economias domésticas.

Nesse processo, existem diferentes graus de integração, dos mais fracos até os mais fortes. No

caso europeu, o estágio atual de “União Europeia” reflete o tipo mais forte de integração econômica, o de **União econômica com criação de moeda comum**¹¹. Note que o “Mercosul” está dois estágios abaixo da “União Europeia” em termos do grau de integração econômica, o de **mercado comum**.

O Quadro 1 apresenta os principais tipos de integração.

| Tipo de integração econômica | Características principais da integração econômica | Principais vantagens e desvantagens de cada tipo de integração |
|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tratamento tarifário preferencial para países | Um tipo fraco de integração, no qual se cria um “tratamento preferencial” para os países que participam do acordo | Isso foi utilizado pela Grã-Bretanha e pela França, com tratamento tarifário, em alguns casos sem tarifas de importação, para suas antigas colônias. Muito dependente do binômio colônia-ex-colônia. |
| Área de livre comércio | Um tipo mais formalizado de integração, menos fraco que o “tratamento preferencial”, é representado pela área de livre comércio. Os países aderentes se comprometem a remover barreiras tarifárias e não tarifárias em seu mútuo comércio durante certo tempo, porém, cada país retém o direito de determinar o nível da sua tarifa e a severidade de outras restrições comerciais vis à vis os países que não pertençam à área de livre comércio | A NAFTA, na América do Norte, com adesão de outros países da América Central e do Sul, exemplifica esse tipo de integração. Esse arranjo institucional está ganhando força nas Américas. Outra tendência recente é estender a abrangência da área de livre comércio, para incluir investimentos |
| União alfandegária | Continuando a descrever os arranjos institucionais que implicam um grau mais forte de integração, temos em seguida a união alfandegária | É formada por um grupo de países que, além de estabelecer o livre comércio entre seus membros, impõem também uma tarifa comum para as importações que se originam de países não membros |
| Mercado comum | Num grau mais forte de integração, temos o mercado comum. É o caso do Mercosul | O mercado comum é uma união alfandegária que impõem cláusulas de livre movimentação de pessoas, tecnologia, empresas e capitais entre os países-membros, e cria barreiras para os países não membros. É um passo muito adiantado, pode fracassar se não for feito com intensa discussão e participação democrática |

11 Em termos políticos, poderíamos chegar ao extremo de uma completa união política. Seria praticamente um país, tal como o Brasil. O nome oficial do nosso país durante décadas foi Estados Unidos do Brasil. Em 1988 foi renomeado de República Federativa do Brasil. Ou seja, o país é um (bom) exemplo de união. Ainda nessa linha de reminiscência, havia pessoas que se indignavam com o fato de se referir aos EUA como “Estados Unidos”. As pessoas reclamavam, dizendo que nós também éramos Estados Unidos, na América do Sul.

| | | |
|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| União econômica | Finalmente, com o grau mais forte de integração, temos a união econômica. Na prática, cria-se uma única área econômica. Foi o caminho escolhido pelos países europeus. | É um arranjo de mercado comum, acrescido de cláusulas e normas que permitam alto grau de integração ou mesmo completa unificação entre suas políticas (monetária, fiscal e cambial) econômicas domésticas. |
| União econômica com criação de moeda comum | Novidade institucional da zona do euro. É o tipo mais forte de integração. | Cria-se uma moeda, baseada na credibilidade conseguida pela união dos países e de sua vontade de usufruir plenamente os benefícios líquidos da integração monetária. |

Quadro 1: Graus de integração econômica de países em blocos**Fonte:** Autor.

Existem problemas práticos e crescentes para se integrar mercados, à medida que se avança para alcançar maiores graus de integração econômica. criar um mercado único¹². As nações não são como regiões ou famílias, pois elas têm soberania. No mundo atual, o poder soberano significa que nenhuma nação está subordinada a alguma força global – isso, evidentemente, em condições normais de paz e de respeito mútuo aos direitos dos países. Sendo soberanas, as nações podem impor barreiras e restrições entre seus membros e o mundo exterior¹³.

Cuidados da União Europeia para mitigar diferenças de renda e desenvolvimento dos países-membros

No planejamento, formação e consolidação da União Europeia houve extremo cuidado para mitigar desequilíbrios de renda e riqueza dos países. Quando começaram as iniciativas que resultaram na criação da União Europeia, os países pioneiros, que formaram o “núcleo duro” da EU, já eram países ricos e desenvolvidos (Alemanha, França, Itália e países do Norte Europeu).

À medida que foi sendo ampliado o número de países-membro, surgiram medidas práticas de

financiamento e subsídios para equacionar esse plano informal de desenvolvimento. Uma das ações notáveis foi estimular o investimento em infraestrutura e reforço nas instituições locais.

No caso do Mercosul, ainda no estágio de “mercado comum”, os esforços são para aumentar a eficiência dos arranjos comerciais. O fato evidente que Uruguai e Paraguai são “países pequenos” e Argentina e Brasil “países bem maiores” não impediu a atuação do Mercosul. São questões preponderantemente de cunho comercial internacional.

Caso se pros siga para a criação de uma “União Econômica”, e o upgrade de “União Econômica com criação de Moeda Comum”, vão surgir, e com força, as questões de distribuição de renda entre os países. As diferenças de organização institucional consolidada dos quatro países do Mercosul são muito grandes, e serão necessários inúmeros ajustes. Nesse caso, serão questões de cunho econômico, social e político.

4. OS ELEMENTOS DA TEORIA MONETÁRIA QUE FUNDAMENTAM A CRIAÇÃO DE MOEDAS ÚNICAS: O EXEMPLO DA MOEDA EURO

A criação da moeda Euro foi um grande feito. Foi a primeira moeda do mundo a ser emitida por uma

12 Temos de considerar a possibilidade de vários acontecimentos, tais como: uma crise financeira em um país vizinho; a imigração ilegal de habitantes no país; a movimentação de enormes somas de capital entre países; a operação de empresas transnacionais no país; os impactos da emissão de gases sobre o efeito estufa – o que afeta todos os países; a instabilidade financeira dos mercados internacionais; e a dependência tecnológica de algumas nações.

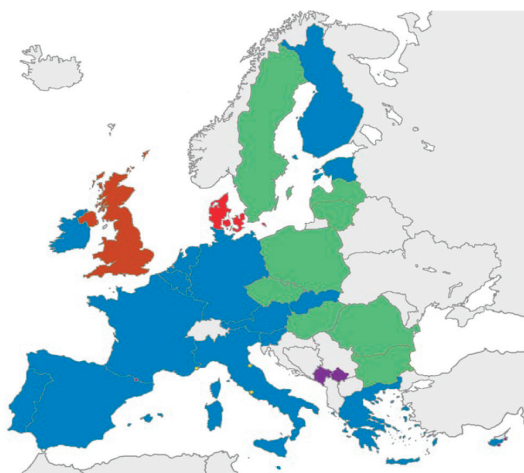
13 Quais são as diferenças entre a economia de um país e a economia internacional? A economia internacional necessita de um corpo separado de análise, distinto do que se aplica ao restante da economia. Os principais elementos que distinguem a economia internacional são: taxas de câmbio, políticas comerciais, impacto sobre as políticas econômicas domésticas, dados estatísticos próprios, imobilidade relativa dos fatores de produção, considerações específicas de marketing.

união (que não um país soberano) e sem lastro em ouro ou outro objeto de valor que a sustentasse. Foi uma arquitetura institucional construída com fundamentos e alicerces na confiança mútua entre os países-membros e na credibilidade do resto do mundo.

A ideia e criação de uma moeda única: o Euro

O Euro é uma moeda supranacional lançada em 1999. Desde então é um sucesso. Tornou-se, após o dólar, a moeda mais importante a circular na economia mundial. Contrariando os “eurocéticos”, conseguiu se impor desde os primeiros dias de sua existência. Isso decorre de uma política monetária única e uma política comum de taxa de juros entre os países-membros.

Um ponto altamente relevante é que nem todos os países da UE aderiram ao Euro. A chamada zona do euro é um subconjunto da União Europeia (em azul), em que circula obrigatoriamente a moeda Euro¹⁴.



Mapa 1: Países da EU na Zona do Euro

Fonte: Autor.

O Papel da Moeda

O Euro marca um importante ponto de ruptura na história da moeda. Desde que a moeda foi inventada, há mais de 4.000 anos, para facilitar

trocas, - servindo como meio de pagamentos, como unidade de contas e reserva de valor – ela foi sempre ligada a uma nação, um governante ou um estado.

O Euro é emitido por uma união de países, e não por um país em particular. Ademais, não é lastreado em ouro ou em outros ativos tangíveis, ou moedas fortes. É um produto da total confiança e credibilidade que os países que o adotaram têm entre si. A gestação da ideia, até culminar na sua implantação levou muito tempo.

A concepção de uma moeda única já existe há vários séculos. O ouro e a prata, de certa maneira, cumpriram esse papel. Moeda, poder e política sempre caminharam juntos. Moeda representa poder de compra, o que, por sua vez, pode financiar forças militares e permitir aumento ou consolidação de soberania.

Como o Euro está muito ligado à antiga moeda alemã, vale a pena comentar a evolução do Marco. Com a unificação das 39 unidades políticas do território alemão, em 1871, e o estabelecimento do Império Alemão (sob dominação da Prússia), surgiu o Marco, lastreado em ouro. Antes do Marco, as diversas moedas germânicas eram lastreadas em prata. Em 1875 foi fundado o Reichsbank, que se tornou posteriormente o Bundesbank (que foi a força maior de influência na criação do Banco Central Europeu)¹⁵.

O Marco alemão teve uma história, até 1946, muito ligada às guerras mundiais e a hiperinflação devido às reparações de guerra (Primeira Guerra). No século 20, e com mais força na segunda década, o Dólar começa cada vez mais a dominar as finanças internacionais. Em 1948 o Marco renasce, com o nome de D-Mark (Deutsch Mark). Gradualmente, firma-se como a moeda mais forte da Europa. O Bundesbank foi o banco por trás da credibilidade da moeda e o comportamento da economia alemã explicou o seu fortalecimento.

A “serpente monetária” europeia

Quando existiam, nas décadas de 1950 e 1960, as diversas moedas europeias, havia fricções e

14 Três importantes economias europeias ficaram fora do Euro: Grã-Bretanha, Suécia e Polônia. As razões para tal foram diferentes em cada caso, sendo que a recusa britânica – com base em cálculo de benefícios líquidos – teve muita publicidade negativa. A Dinamarca também não aderiu ao Euro, por decisão dos eleitores.

15 O Reichsbank começou a competir, durante as últimas décadas do século 19, com o Bank of England (fundado em 1694) e o Banque de France (fundado em 1800).

problemas com valorizações ou desvalorizações cambiais e como consequência das práticas de diferenciar taxas de juros entre países. Com o fim do Acordo de Bretton Woods, em 1971-73, as taxas cambiais passaram de fixas (em relação ao Dólar), para flutuantes. Essa flutuação criou maiores pressões nas duas décadas seguintes (1970 e 1980).

O D-Mark ganha força e passa a ser a moeda europeia mais forte. Começa a vigorar a chamada tirania do Marco Alemão. Começam os movimentos para unificar a movimentação das moedas. A cooperação monetária na Europa começou mesmo antes da criação do mercado comum, em 1958, mas se intensificou a partir dessa data. Em 1971, os países da UE concordaram em se mover gradualmente na direção de uma união monetária e econômica (EMU) na década seguinte e passos foram dados nessa direção.

Um acordo foi feito, em 1972, entre os membros da Comunidade Europeia, para manejar as taxas de câmbio de modo que elas se movessem numa faixa de flutuação limitada, em relação às outras¹⁶. Esse arranjo ficou conhecido como a “serpente europeia”. Em 1977, o conceito de SEM (Sistema Monetário Europeu) retoma vigor. Os governos passaram a enxergar a SEM como um verdadeiro sistema de taxas fixas de câmbio. A ideia de estender o conceito para abarcar outras moedas de outros países ganhou força, evoluindo para a ideia de uma única moeda. O Single European Act (SEA) objetivou transformar o mercado comum num completo mercado interno em fins de 1992.

Uma vantagem apontada foi que os países com economias integradas teriam mais a ganhar com a estabilidade na taxa de câmbio do que com eventuais realinhamentos. Argumentou-se, inclusive, que os ganhos de formar o mercado único não poderiam ser colhidos plenamente sem a eliminação das incertezas de taxa de câmbio e de custos de conversão decorrentes do uso de moedas nacionais separadas. Embora discutível, o argumento ganhou muita força.

Outro tema de grande discussão na etapa de criação do EURO disse respeito aos controles de

capital. A integração dos países exigia a abolição de controles de capital. Nesse contexto, surgiram dúvidas quanto ao grau de rigidez das taxas de câmbio do SEM. Segundo essas visões, a rigidez poderia gerar fluxos especulativos de capital, em volumes tão altos que poderiam forçar realinhamentos da taxa de câmbio, ou, pelo menos, interferir com a condução normal das políticas monetárias. Falou-se, inclusive, na futilidade de perseguir um “quarteto inconsistente” de objetivos de política: livre comércio, plena mobilidade de capital, taxas fixas de câmbio e políticas monetárias autônomas. No longo prazo, a única solução para a inconsistência seria complementar o mercado interno com uma união monetária.

Fundamentos Econômicos da criação do Euro

O maior fundamento para a criação da moeda Euro baseou-se na crença que a moeda única viabilizaria um mercado integrado que traria grandes benefícios econômicos, representados pela facilitação da liberdade de movimento de pessoas, mercadorias, serviços e capitais. A moeda única em circulação também traria benefícios políticos, pois aprofundaria a integração dos países e os faria ficar mais próximos. Houve uma sequência de eventos e acordos institucionais envolvidos no processo de criação da moeda EURO, relatadas por Mello¹⁷. Os principais eventos foram:

- Em 1969, o Relatório Barre¹⁸ advogou maior cooperação das políticas monetárias dos seis países, e nesse ano chegou-se à um acordo, no Hague Summit de 1969, em favor da Economic and Monetary Unit (EMU). Em 1979, o European Monetary System (EMS) começou a funcionar;
- Em 1989 foi publicado o Relatório Delors e em 1990 iniciou-se formalmente o Primeiro Estágio do EMU. Em 1991 foi finalizado no Conselho Europeu de Maastricht o Tratado de União Europeia, incorporando o MEU;
- O tratado de Maastricht baseou-se num plano de três estágios. O primeiro estágio, começado

¹⁶ Faixa variando entre + 2 ¼ % e - 2 ¼ %.

¹⁷ Mello, A Crise do Euro, cap. 5.

¹⁸ Raymond Barre foi também um famoso economista francês. Na década de 1960, o seu livro, traduzido em português (quatro volumes), com o título *Manual de Economia Política*, tornou-se muito popular no Brasil, adotado pelas faculdades de ciências econômicas da época.

já em 1990 com meta de conclusão até 2003, objetivava livre movimentação de capital entre os países-membros, a cooperação entre os bancos centrais e uma maior cooperação entre as políticas econômicas desses países;

- Em 1994, inicia-se formalmente o segundo estágio do EMU, com meta de conclusão até 1998. Tinha por objetivo alcançar maior convergência das políticas monetárias e econômicas dos países-membros. Em Frankfurt, cria-se o

European Monetary Institute, que foi o precursor do European Central Bank (ECB);

- Em 1999, inicia-se o terceiro estágio. Cria-se formalmente o ECB e são estabelecidas taxas fixas de câmbio entre as moedas. A moeda única entra em circulação em 2002, quando as notas e moedas do Euro entram em circulação, substituindo as moedas nacionais dos países da zona do euro.

Arquitetura Institucional do EURO



- Em 1979 nasce a European Currency Unit (ECU). O ECU é uma unidade de conta que foi usada pela European Economic Community (EEC) a partir de 1979 e agora é usado pela UE. O valor da ECU é calculado pela média ponderada do valor corrente das moedas dos países-membros da EU. A ECU é usada para liquidar e compensar dívidas entre os países da UE e para o cálculo do orçamento da EU;

- O Euro é a unidade da Single European Currency, adotada em 1999 por 11 membros da UE: Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Alemanha, Itália, Irlanda, Luxemburgo, Holanda, Portugal e Espanha. Ela possui um valor fixo se comparada às moedas de cada país-membro. Por exemplo, na Alemanha, 1,6 D-Mark ou em Portugal 200 escudos. Inicialmente, o Euro funcionava como uma simples unidade de conta e não como um meio de troca. Em 2002, ele substituiu as moedas domésticas dos 11 países, mais a Grécia. Desse modo, as notas e moedas de Euro começaram a circular em 12 países. Atualmente, são emitidas por 17 países;

- O common Monetary System for Europe (EMU) inclui a coordenação das políticas monetárias, a criação do European Central Bank (ECB) e a adoção de uma única moeda Europeia. Os pré-requisitos para ingresso para ingresso na zona do euro são os seguintes:

- Déficit público máximo de 3% do PIB

- Inflação baixa e controlada

- Dívida pública de, no máximo, 60% do PIB

- Moeda estável, dentro da banda de flutuação do mecanismo europeu de câmbio

- Taxa de juro de longo prazo controlada

- A história subsequente mostrou que esses pré-requisitos foram muito rigorosos, pois houve épocas em que até a Alemanha não conseguiu cumpri-las e se enquadrar corretamente¹⁹;

- O European Central Bank (ECB), estabelecido em 1979, teve como missão coordenar a política monetária e cambial na Europa. A sua principal atividade prática foi administrar o mecanismo da taxa de câmbio (exchange rate mechanism – ERM). Outra atividade da instituição foi discutir a direção do MEU. Para tal, envolvendo uma coordenação mais estreita da política monetária, sob um Sistema Europeu de Bancos Centrais (European System of Central Banks – ESCB), e, em última instância, de uma Common European Currency, e com um banco central para controlá-la. Em 1998 o ECB passa a ter poderes para controlar taxas de juros (1999) e para emitir notas e moedas de Euro (a partir de 2002). A sede do ECB localiza-se em Frankfurt. Sua direção executiva é formada por seis

¹⁹ Até hoje, credita-se à Finlândia a distinção de ser o único país da Zona do Euro de ter sempre se enquadrado corretamente nessas regras.

membros, selecionados de países-membros da EMU e um comitê de supervisão composto por eles e mais os bancos centrais dos 17 países-membros da EMU.

Argumentos pró e contra o EURO

A União Europeia apresentou os seguintes argumentos principais para justificar o Euro:

- a criação do Euro, em 1999, gerou a esperança de que a moeda única e a transferência de poderes para regular fluxos de capitais para o ECB aumentariam na população de cada país o sentimento de pertencer à comunidade europeia;
- os benefícios e os custos da moeda única eram conhecidos desde sua criação. De um lado, ela facilitava o comércio, de outro, tornava impossível a adoção de política monetária independente;
- A política monetária comum levou à queda das taxas de juros em países onde, antes da criação do ECB, as expectativas inflacionárias costumavam manter-se altas.

As principais críticas por parte de muitos economistas foram:

- Muitas regiões – por exemplo os Estados Unidos - até meados do século 19 cresceram suas economias sem ter sua própria moeda. A moeda única não é uma grande vantagem e sim um peso, que torna rígida a economia da Zona de Moeda única;
- Nos anos 1990, a Europa mostrava lento crescimento econômico e alto desemprego. Criar o Euro aumentou o desemprego;
- As receitas de política econômica associadas ao Euro acentuariam o conservadorismo financeiro e a repressão macroeconômica. O verdadeiro problema seria a falta de flexibilidade do mercado de trabalho para acomodar baixos salários. A doutrina de *welfare state* teria de ser revista e seria necessário baixar salários da mão de obra não qualificada;
- Duas crenças não teriam fundamento: (i) a da importância de ter inflação muito baixa (inflação zero), pois o certo seria ter como meta o

crescimento econômico; e (ii) a de ter obsessão por taxas de câmbio fixas, pois seria um erro replicar com o Euro a moeda alemão e perseguir uma política monetarista rígida;

- Uma moeda única não seria necessária, nem apropriada, para servir às economias de vários países europeus. Uma das razões principais seria que a taxa de inflação para o pleno emprego poder ser diferente em cada um desses países. Outra, a existência de diferenças estruturais que separam de diversos modos as economias dos países europeus;
- A política monetária afeta renda, emprego e inflação. Com a moeda única, os países perderiam, individualmente, a capacidade de implementar políticas monetária próprias.

5. AS IMPLICAÇÕES DE MEDIDAS E POLÍTICAS MONETÁRIAS E FISCAIS NECESSÁRIAS PARA CONSOLIDAR UMA NOVA MOEDA

A crise do Euro amplia poderes

Devido à crise financeira do Euro, o ECB decidiu aumentar seus poderes de supervisão e controle dos bancos europeus, por meio de uma nova agência a ele subordinado. Os objetivos são: (i) funções de policiar diretamente os 25 maiores bancos da zona do euro; (ii) autoridade sobre os supervisores financeiros dos países da zona do euro, porém mantendo o poder dos supervisores nacionais para policiar os pequenos bancos.

Combate à inflação

Os países europeus, principalmente a Alemanha, tem horror da inflação. Suas experiências no passado foram péssimas e preservar a estabilidade de preços sempre foi o objetivo central do Bundesbank, na Alemanha, e agora do ECB.

Por causa da crise do Euro, no entanto, apareceram propostas de “relativizar” o impacto inflacionário: para ter mais crescimento econômico, aliviar a pobreza, proteger os países mais fracos e outras medidas. Graças em grande parte à postura de Angela Merkel, a chanceler da Alemanha, essas propostas não prosperaram. No entanto, assistiu-se uma grande discussão, nos anos de 2010 e 2011, prognosticando o desmantelamento da

Zona do Euro e o fim da moeda EURO. Foram dois os temas discutidos: taxas de câmbio fixas entre países e manutenção de sistemas fiscais rígidos.

1 - A racionalidade econômica para uma integração monetária: o conceito de área monetária ótima e os desafios iniciais para o Euro

Os fatores políticos tiveram um papel mais importante do que os fatores de cunho econômico para a criação do Euro. Os fatores políticos, que já tinham sido preponderantes para a concepção e criação da EU, foram também fundamentais na fase de criação da moeda única e da zona do euro, muito embora, embasados como argumentos de cunho econômico. A nova moeda aparece como a culminância de um processo político de integração.

A moeda, no entanto, não deixa de ser uma entidade econômica no seu mecanismo de funcionamento. É importante discutir os aspectos econômicos envolvidos na criação do Euro. Desde que se iniciaram as discussões para criar uma área monetária com uma moeda única na Europa, dois temas teóricos ganharam muito realce: o da teoria da integração monetária e o da ótima área monetária. Esses temas estão relacionados com os desafios iniciais para o Euro.

Existem dois grandes assuntos envolvidos na Teoria da integração monetária, que merecem um tratamento em separado. O primeiro diz respeito às dimensões econômicas dessa integração e o segundo às dimensões monetárias propriamente ditas dessa integração.

i) Os aspectos econômicos a se destacar são os seguintes:

- A integração monetária requer uma completa e irrevogável fixação das taxas de câmbio entre os países, assim como uma mobilidade completa de capital entre os países-membro;
- Três elementos devem ser adicionados para tornar possível a integração cambial e a mobilidade de capitais: (i) uma política monetária comum e única; (ii) um fundo comum de reservas cambiais e uma gestão centralizada dessas reservas; e (iii) um banco central da região, com

autoridade para exercer a gestão monetária e macro prudencial do sistema bancário da união.

ii) Área monetária ótima

- Cabe a pergunta: é mais vantajoso ter uma única moeda (e uma política monetária centralizada), ou deixar cada país com sua própria moeda (e ter uma política monetária descentralizada)?;
- A fundamentação teórica para se discutir essa questão baseia-se na teoria da área monetária ótima. De um modo geral, essa teoria explicita alguns custos econômicos, que resultam da perda da taxa de câmbio como um instrumento de política econômica;
- O termo "otimalidade" tem uma definição econômica precisa. Um sistema econômico eficiente é o que faz o melhor uso dos seus limitados recursos e tecnologia, e nesse sentido é ótimo;
- A área monetária ótima é a melhor área possível para usar uma única moeda. Para ver como se determina essa área, vamos imaginar que existam duas áreas separadas de moeda. Vamos imaginar que queiramos unir as duas áreas, abolir suas moedas e criar uma única entidade monetária. Quais são os custos e benefícios dessa medida?
- O ganho advém da redução dos custos de transações comerciais e financeiras entre as duas áreas. Inclui também a redução do risco monetário afetando as transações entre eles. Em especial, o risco de uma inesperada desvalorização cambial em uma das duas moedas²⁰.
- A perda surge em situações em que as áreas são afetadas por choques assimétricos, ou quando têm diferentes preferências sobre como resolver qualquer conflito entre maior (ou menor) inflação e maior (ou menor) crescimento do PIB;
- Ao optar pela integração e passar a ter uma única moeda, isso remove os riscos de cada país atuar com suas respectivas taxas de câmbio para conseguir um mecanismo de equilíbrio;
- O quanto isso pode ser importante depende da crença que se tenha sobre quão efetivas são

20 Evidentemente, quanto maior for o volume das transações comerciais e financeiras (em relação PIB), maiores serão os custos de transação que podem ser poupados com a criação da entidade supranacional.

as alterações na taxa de câmbio para induzir mudanças no comportamento real do PIB, ou se essas mudanças produzem, simplesmente, inflação na área que sofreu a desvalorização cambial;

- Para cada nível de custos de transação, as vantagens líquidas de uma moeda única aumentam, quanto mais similares forem às áreas em seus sistemas de preferências e nas suas respectivas capacidades para enfrentar choques exógenos. As vantagens líquidas diminuem na proporção que forem mais diferentes suas preferências e suas resistências a choques esperados;

- O grau de desejo por uma única moeda também depende da efetividade dos outros meios possíveis de ajuste. Quanto mais flexíveis forem os preços e quanto maior for a mobilidade dos recursos e fatores de produção, menor a necessidade de ajustes nas taxas de câmbio, portanto, serão maiores os benefícios líquidos de uma moeda única. Caso o PIB das duas áreas mostre diferentes padrões de flutuação, um sistema fiscal comum ajuda a lidar com as mudanças resultantes nas rendas relativas. Daí a razão para alguns economistas acreditarem que uma moeda comum requer um sistema fiscal comum.

2 - As grandes interrogações de política monetária e fiscal na zona do euro

Os fundamentos teóricos por trás da elaboração e da implantação das políticas monetárias e fiscais fazem parte do campo geral da macroeconomia. Os principais problemas macroeconômicos são combater a inflação, aumentar o número de empregos, obter e administrar saldos positivos na balança comercial e reduzir o endividamento doméstico e externo. Embora sejam objetivos desejados por todos, muitas vezes, para atingir um desses objetivos, comprometem-se os demais.

Numa economia aberta existe um problema adicional de desequilíbrios externos. Desse modo, para casar um fluxo errático de receitas com um fluxo mais regular de despesas, geralmente, os países acabam se endividando. Some-se a isso que esses países estão carentes de poupança doméstica diante dos investimentos planejados e utilizam poupança externa.

Na Zona do Euro, como os países não podem emitir débito em sua própria moeda, eles acabam por se endividar. A dívida pode ser doméstica ou externa. A política monetária objetiva, primariamente, influenciar a taxa de juros da economia. A política fiscal também afeta a atividade econômica, isto é, o PIB. A política fiscal se vale dos instrumentos que influenciam o orçamento do governo – os gastos e as receitas dos impostos. Os gastos do governo afetam, eficazmente, a atividade econômica. A política cambial também deve ser discutida no contexto de uma “moeda única”, pois esse arranjo pode privar os países-membro de utilizarem esse instrumento em situações de crise.

No caso do EURO, verificou-se que a criação de uma moeda única na Europa provocou várias e importantes mudanças no quadro institucional para a política fiscal. A questão que despertou muito interesse entre os analistas da experiência da zona do euro foi avaliar se esse novo quadro institucional poderia causar mudanças na condução da política fiscal dos países-membro.

O lançamento do Euro, principalmente nos meses finais, seguiu uma agenda definida pelo Tratado de Maastricht. Essa agenda foi muito focada em requisitos de entrada e acabou por dar uma menor atenção ao problema de otimização no longo prazo dessas condições. Passados alguns anos, foi possível examinar a experiência com a adequabilidade do quadro para política fiscal embutido no Stability and Growth Pact (SGP) da European Monetary Union (EMU).

Nesse sentido, acumularam-se várias críticas. A principal é que não haveria um quadro com credibilidade para a condução da política fiscal. Muito embora o Pacto de Estabilidade e Crescimento tivesse como intenção criar um ambiente que conduzisse à disciplina, coordenação e estabilidade, suas restrições acabaram por se tornar muito limitativas para alguns países, apresentando desafios – como mostrados na crise do Euro – para a estabilidade macroeconômica e para a credibilidade do pacto. O Quadro 2 mostra o comportamento da política fiscal na zona do Euro.

| Dimensões da política fiscal | Principais aspectos e repercussões |
|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pro cíclico | O desempenho da política fiscal deve ser visto em três dimensões: (i) sustentabilidade no longo prazo; (ii) o comportamento durante o ciclo de negócios e a conjuntura econômica; e (iii) como incorporar mudanças exógenas ao ciclo de negócios |
| Volatilidade | A política fiscal pode ser uma fonte criadora de flutuações na produção e no consumo, podendo criar ciclos de negócios |
| Coordenação | O Tratado de Maastricht reconheceu a importância de criar um quadro estabilizador e estabeleceu limites para o déficit governamental e para o endividamento dos governos. Foram estabelecidos parâmetros com pisos e tetos em relação ao PIB |
| Papel dos estabilizadores automáticos | De um ponto de vista metodológico, a política fiscal pode ser caracterizada como a combinação de três elementos: (i) estabilizadores automáticos, que mostram a reação da política fiscal aos ciclos de negócios. Resulta das regras fiscais e mecânica de gasto governamental, guardando uma relação entre componentes orçamentários e o PIB; (ii) elementos endógenos e discricionários da política fiscal; e (iii) elementos exógenos e discricionários da política fiscal |

Quadro 2: Comportamento da política fiscal após a introdução do Euro

Fonte: Pedro C. de Mello, **A Crise do Euro**.

Ao estudar o comportamento da política fiscal na zona do euro é importante entender o seu desempenho do ponto de vista da política monetária. São necessários ajustes? De que tipo? Existe também a questão de que a atuação do European Central Bank (ECB) pode ser prejudicada pelo comportamento da política fiscal. Será que, devido à fragilidade da política fiscal num regime de moeda única, a política monetária é que deve compensar e preencher novos espaços econômicos?

Os seguintes comentários são cabíveis:

- O Euro, quando foi lançado, inegavelmente não possuía todos os pré-requisitos iniciais para o sucesso da iniciativa.
- Por outro lado, pode-se argumentar que o processo político tem seu próprio calendário e que,

muitas vezes, para se avançar na esfera política tem de se “atropelar” alguns aspectos do mundo ideal da economia.

- Desse modo, não adianta ficar se lamentando o passado, mas sim corrigir as deficiências do presente, para ter melhorias no futuro.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A principal questão é saber, do ponto de vista conceitual econômico, se uma moeda única é desejável. O assunto é extremamente controverso. Isso ficou claro durante a discussão para implantar o Euro, em fins da década de 1990.

Para responder a essa pergunta temos de analisar duas importantes questões: primeiro, entender a teoria da integração monetária e os ensinamentos que ela nos proporciona. Segundo

entender os fundamentos por trás de uma área monetária ótima e os preceitos que ela impõe para se organizar a contento.

Com respeito aos fundamentos por trás de uma área monetária ótima, as seguintes considerações podem ser feitas:

- os economistas, ao estudarem as condições de uma área monetária ótima, viram que é necessário haver as seguintes condições: (i) a união monetária deve ter um alto grau de mobilidade cross-border da mão de obra, integração financeira, alto grau de abertura comercial, significativa diversificação da produção e do consumo e um sistema de transferências fiscais; (ii) uma área monetária ótima traria muitos benefícios para a união monetária, tais como a diminuição dos custos de transação e a eliminação do risco cambial na região afetada;
- O problema é que as perfeitas condições para uma área monetária ótima não existiam quando o Euro foi criado. O Euro foi criado dentro de um projeto político para a Europa;
- A Europa não é uma federação e não ocorreu uma convergência de produtividade e de renda na região, e havia grandes diferenças de competitividade. Isso agravou problemas quando a Crise do Euro se manifestou em 2008 a 2010.

A lição final sobre a criação do Euro é que os benefícios líquidos do Euro (em que os fatores políticos e econômicos, em termos de custos e benefícios, são implicitamente calculados e um saldo final alcançado) foram positivos e relevantes. Por outro lado, a possível alternativa – desintegração da zona do euro ou mesmo da União Europeia – representaria um custo financeiro, econômico, político e mesmo emocional extremamente alto.

Pode-se concluir que a criação de uma moeda única no Mercosul exigiria profundas medidas institucionais e econômicas. E, caso fosse feita, traria um altíssimo custo para uma alternativa de distrato da sua criação.

REFERÊNCIAS

- ALESINA, A; SPOLAORE, E. *The Size of Nations*. Cambridge: The MIT Press, 2005.
- MELLO, PEDRO C. de **A Crise do Euro. A União Europeia, o Euro e a crise financeira**. São Paulo: Editora Saint Paul, 2012.