

A Crise Europeia e os Perigos da Moeda Única: lições para as políticas de integração

Armando Dalla Costa¹
Elson Rodrigo de Souza-Santos²

Sessão de Comunicações

ÁREA - 5. Dinheiro, Finanças internacionais e Crescimento

SUB-ÁREA - 5.1. Economia Monetária e Financeira

Resumo

No começo da década de 2000, o euro despontava como uma vitória do projeto de integração europeu, portador de uma moeda capaz de rivalizar com o dólar no cenário internacional. Entretanto, ao longo da década, o sonho do euro e união monetária se transformou em pesadelo. As assimetrias, distorções e faltas de políticas de integração vieram à tona com a crise financeira mundial de 2007- (...), revelando as fragilidades da eurozona, principalmente nos países periféricos que não estavam preparados para fazer parte da união monetária. Assim, a experiência europeia surge como uma advertência a respeito dos perigos da adoção de uma moeda única, sem resolver os problemas de assimetrias econômicas e barreiras políticas. Outro aspecto está na busca pelo ajuste nas finanças públicas, ignorando os efeitos perversos sobre a economia real, conjugado com perda da soberania da política monetária. Desta forma, o objetivo do artigo é analisar o projeto de moeda comum europeia, enfatizando as fragilidades e bases de funcionamento.

Palavras-chave: união monetária; assimetrias; crise

The European Crisis and Risk of Monetary Union: lessons for integration policy

Abstract

In the early 2000s, the euro was rising as a victory for the european integration project, holder of a currency rivaling the dollar on the international scene. However, over the decade, the dream of the euro and monetary union turned into a nightmare. The asymmetries, distortions and lack of integration policies have surfaced with the global financial crisis of 2007-(...), revealing weaknesses in the eurozone, especially in peripheral countries were not prepared to join the monetary union. Thus the European experience appears as a warning about the dangers of adopting a single currency, without solving the problems of economic asymmetric and political barrier. Another aspect is the search for the adjustment in public finances, ignoring the perverse effects on the real economy, in conjunction with loss of monetary sovereignty. Thus, the objective is to analyze the design of common European currency, emphasizing the weaknesses and bases of operation.

Key-works: monetary union; asymmetric; crisis

JEL: E02; F36; G15

1 Introdução

¹ Doutor em História Econômica pela Université de Paris III, Sorbonne Nouvelle. Pós-Doutor em Economia pela Université de Picardie Jules Vernes, Amiens. Professor no Departamento de Economia e no Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná. Líder do Núcleo de Pesquisa em Economia Empresarial (www.empresas.ufpr.br) e presidente da Associação Brasileira de Pesquisadores em História Econômica, gestão 2011-2013.

² Mestre em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná e membro do Núcleo de Pesquisa em Economia Empresarial. E-mail: elson129@gmail.com

O movimento de integração europeu influenciou para despertar o interesse dos meios acadêmicos sobre a possibilidade da adoção da unificação monetária. Esta perspectiva ganhou impulso com as instabilidades financeiras dos anos 1960, 1970 e 1980, na trajetória de construção do bloco, fazendo uso das moedas conversíveis e políticas econômicas divergentes dos países europeus. A solução dada pela cúpula da União Europeia (UE), então Comunidade Econômica Europeia (CEE), estava na criação de condições para aprofundar a integração através de reformas institucionais, políticas e econômicas. Para enfrentar as instabilidades passou a ser vista como necessária a formação de um mercado financeiro integrado pan-europeu, a coordenação das políticas monetárias e fiscais coroadas pela moeda única. Na sequência, nasceram o Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979, estabelecendo o câmbio fixo entre os países da zona, seguido pelas mudanças regulatórias para viabilizar o mercado financeiro e bancário unificado. O Banco Central Europeu (BCE) como instituição responsável pela coordenação das políticas monetárias nasceu oficialmente em 1998, adicionando a função de gestor do euro, a moeda única, instituída entre 1999-2002.

Entretanto, a zona não atendia os critérios de uma área monetária ótima (AMO), devido a falta de mecanismos de convergência econômica tais como livre circulação de bens e serviços, integração do mercado bancário e financeiro, política fiscal unificada. Assim, a criação do euro foi uma opção política, vista como forma de acelerar o processo de integração e reduzir os entraves nacionais. Na época, Eichengreen (1997) se mostrava reticente sobre o papel do euro como moeda de reserva devido aos problemas de integração, como também, a falta de políticas consistentes para a redução das assimetrias. Mais céticos Chick e Dow (1996), influenciados pelos trabalhos teóricos anteriores a respeito das uniões monetárias, afirmavam que a tendência era o aprofundamento das desigualdades e o aumento das fragilidades nos países periféricos.

Passada mais de uma década da implantação do euro, as críticas e receios a respeito dos efeitos perversos as fragilidades da eurozona se materializaram com a crise financeira internacional (2007-...). Os países periféricos se mostraram frágeis, propícios a ataques especulativos, incapazes de suportar uma moeda forte e catalizadores de instabilidades financeiras para os demais membros. Dessa forma, o euro passa da realização de um sonho comum europeu para um pesadelo coletivo, representando não um fracasso monetário apenas, mas uma falha no projeto de integração sem criar uma identidade europeia. Ou, nas palavras de Febbro (2011), “(...) o euro é uma Europa ligada por uma moeda comum, mas sem a alma dos povos (...)”. Influenciado pelo descolamento da política real e monetária, uma estrutura com tendências retracionistas com pouca margem de ação aos Estados nacionais, baseado no binômico responsabilidade fiscal e controle inflacionário.

Diante da crise, a cúpula da União Europeia propôs o aprofundamento da austeridade fiscal, sobretudo nos países periféricos, defendida como forma de fortalecer o euro e criar condições de

longo prazo para crescimento econômico e fortalecimento da zona. Contudo, este plano de ação despertou críticas de autores renomados como Galbraith (2011) e Krugman (2011), sobre como os países periféricos não tem condições de cumprir as exigências de austeridade, tendendo a aprofundar a recessão, elevar o desemprego e dificultar a retomada do crescimento econômico. Sem atacar os problemas centrais de falta de redução das assimetrias proporcionando maior integração.

A experiência europeia traz lições importantes a respeito do perigo de estabelecer uma moeda única sem condicionantes de convergência, fundamentada no descolamento entre a política fiscal nacional sem ter a soberania sobre a área monetária. Estas situações ainda foram agravadas pelos acordos baseados em austeridade fiscal e comprometidas com a baixa inflação, ignorando os problemas de distorções regionais e efeitos sobre a economia real. Assim, a União Europeia se transformou em um campo de provas em tamanho real a respeito dos problemas de estabelecer uma moeda única, baseados nos preceitos do *mainstream* sobre as políticas econômicas. A partir dos problemas levantados sobre a unificação das moedas da UE, o objetivo deste trabalho é explorar as falhas na construção da integração europeia, enfatizando o papel da moeda única e a gestão das políticas fiscais e monetárias.

As conclusões retiradas da pesquisa indicam que as condicionantes econômicas para a integração não podem ser ignoradas em nome de objetivos políticos, pois as falhas e fragilidades continuarão presentes. A segunda, de que a falta de uma autoridade fiscal central dificulta a redistribuição dos recursos dentro da zona e a redução das desigualdades, influenciando na fragilidade externa na medida em que os membros continuam negociando títulos de dívida pública no mercado financeiro individualmente. Por fim, as regras restritivas de política fiscal levam os membros a terem poderes de reação em situações adversas diferentes, frequentemente favoráveis aos mais fortes que podem amenizar uma tendência recessiva, mas tendem a aprofundar os problemas na periferia. Nesse contexto, a União Europeia e o euro constituem um campo de provas real sobre os perigos do descolamento entre as políticas fiscal e monetária, acorrentadas ao compromisso da “gestão responsável” das finanças públicas e política monetária em nome do controle inflacionário.

O trabalho está organizado em três seções. A primeira apresenta um panorama teórico a respeito das uniões monetárias, enfatizando a influência do *mainstream* na condução das políticas econômicas, como também, as visões contrárias. A segunda fala dos elementos teóricos e esforços institucionais para a construção da integração europeia, especialmente sobre como foram construídas as instituições fiscais e monetárias. A terceira aborda a ideia central do trabalho ao focar na crise atual da EU, mostrando os perigos de uma moeda única conjugada com o descolamento entre o real e monetário.

2 Perspectiva teórica das uniões monetárias

As uniões monetárias são normalmente abordadas na literatura através das “áreas monetárias ótimas” (AMOs). Uma visão que nasce nos anos 1950/1960, mas que ganha forma com três autores que tiveram contribuições seminais. O primeiro, Mundell (1961) aborda a mobilidade de fatores como fundamental para redução das assimetrias. O segundo, McKinnon (1963) enfatiza o grau de abertura de bens transacionáveis e não transacionáveis como elementos para determinar o sucesso das AMOs, somado ao critério geográfico de Mundell, que considera como obstáculo a convergência dos membros a imobilidade industrial. Finalmente, Kenen (1969) se baseia na premissa de que quanto maior o grau de diversificação de uma economia, maior incentivo a união monetária, a fim de reduzir as variações cambiais e facilitar o aumento do comércio.

Os fundamentos das primeiras versões das AMOs, também presentes nas mais atuais, são sumarizadas por Schelkle (2001) em quatro aspectos:

- **Abertura econômica:** elevada integração econômica entre os membros permitindo a circulação de bens, serviços e fatores de produção. Um aspecto básico para motivar os países a aderirem a união monetária.
- **Convergência das taxas de inflação:** fundamental para que não ocorram distorções nas taxas de câmbio relativas, criando disparidades de preços relativos refletidos ao longo do tempo que podem minar as políticas de integração.
- **Ajustamento do mercado de trabalho:** mobilidade do fator trabalho e flexibilidade dos salários importantes para permitir o ajuste real da economia, considerando que o país abre mão de realizar os ajustes por via monetária ou cambial.
- **Federalismo fiscal:** atuação do estado realocando os recursos dos países membros em busca de reduzir as distorções regionais, mantendo certo equilíbrio na atividade econômica dos países membros.

Recentemente, Goldberg (1999) observa a formação de uma “nova” AMO que mantém os fundamentos da versão antiga, mas assimila avanços macroeconômicos do *mainstream* sobre formação de expectativas, compatibilidade de incentivos e *tradeoffs* da política econômica. Desta forma, são adicionados ao arcabouço teórico dois pontos. O primeiro, a necessidade de uma política fiscal responsável e comprometida com a sustentabilidade das contas públicas no longo prazo, reduzindo a capacidade do Estado agir em situações adversas e recessões. O segundo da inflação ser um fenômeno monetário e, portanto, pode ser combatida na esfera monetária por uma autoridade comprometida com a manutenção da inflação baixa, livre das influências políticas. Assim, como observa Lopreato (2006), nessa visão, a âncora da política monetária está no controle intertemporal da política fiscal, contribuindo para a credibilidade do sistema.

Os benefícios e custos relacionados das uniões monetárias são sumarizados por Mongelli (2002). Como benefícios: i) aumentar a eficiência microeconômica através da redução dos custos de

transação e externalidades; ii) estabilidade macroeconômica e criar um ambiente favorável ao crescimento baseado no controle da inflação, maior transparência nos mercados financeiros e ganhos de reputação; iii) efeitos externos positivos ao reduzir a necessidade de manter reservas em moeda estrangeira e facilitando as transações internacionais. Como custos: i) deterioração da eficiência microeconômica derivados da adaptação a nova moeda; ii) redução da estabilidade macroeconômica devido a política monetária e distúrbios que podem aumentar o desemprego, instabilidade financeira e afetar o crescimento. Os benefícios e custos aparecem como aspectos contrários da mesma moeda, podendo pender para um ou outro dependendo da estratégia de integração e cumprimentos dos fundamentos das áreas monetárias ótimas.

A discussão entre as visões ortodoxas (baseadas nas Amos) e heterodoxas (especialmente pós-keynesiana) sobre uniões monetárias é o papel da moeda, política monetária e ação do Estado. Nas AMOs, a moeda é considerada neutra no longo prazo ao passo que ação ativa da política fiscal como gerador de inflação e instabilidade. Portanto, a abdicação da soberania sobre a política monetária não significa um custo, na medida em que a moeda é irrelevante no longo prazo para a economia real. Ao mesmo tempo, o Estado aparece como um mero regulador e as intervenções na economia geram desequilíbrio. Portanto, a perda da flexibilidade da política fiscal não representa uma desvantagem. Pelo contrário, a união monetária é uma forma de forçar os governos a tomarem atitudes responsáveis na área fiscal e auxiliarem no controle da inflação.

Sobre a vertente heterodoxa, Amado e Mollo (2004) observam que os autores não costumam ser favoráveis as uniões monetárias, principalmente questionando o papel do Estado e conduções da política monetária predominante na visão ortodoxa. Arestis e Sawyer (1999) apresentam esta nova visão como uma espécie de novo monetarismo, descolando os efeitos monetários sobre a economia real. Por outro lado, Chick e Dow (1996), baseados em estudos teóricos antecessores sobre o papel dos fluxos financeiros e moeda sobre desenvolvimento regional, afirmam que as uniões monetárias sob a égide das áreas monetárias ótimas tendem a acentuarem as desigualdades e distorções, criando uma relação de dependência das regiões periféricas em relação as centrais.

Entretanto, existem autores heterodoxos que defendem as vantagens e potenciais benefícios a estabilidade e crescimento econômico das uniões monetárias. Como exemplo podemos citar

Davidson (1993) que sustenta que as uniões monetárias em nível mundial servem como bandeira para distribuir melhor a liquidez e impulsionar o desenvolvimento, além de proporcionar estabilidade ao sistema. Outro exemplo está em Aglietta (1986) que defende o papel centralizado do Estado para a viabilização da moeda única. Nos dois autores citados, o papel do Estado e o funcionamento do sistema financeiro é bem diferente do que se pregaria na visão convencional, trazendo à tona a necessidade de intervenção para melhor funcionamento dos mercados, proporcionando maior estabilidade ao sistema e efeitos positivos sobre a economia real.

3 Projeto de integração europeu e unificação monetária

A União Europeia nasceu de um processo de mais de meio século para a construção da integração política, econômica e social que proporcionasse uma paz duradoura na Europa. Neste contexto, a integração financeira e monetária apareceu como um dos elementos para solidificar e abrir caminho para as reformas institucionais e econômicas para aprofundamento da integração. O apogeu do projeto foi coroado com o estabelecimento do euro no começo da década de 2000. Neste item, vamos apresentar rapidamente os esforços e dificuldades institucionais para integração. Em seguida, o processo de unificação das políticas monetárias e financeiras e, por fim, o processo de implantação do euro. Cabe ressaltar que nesse período ficam claras as bases da integração do euro. Sustentadas pela criação de uma autoridade monetária supranacional, o Banco Central Europeu (BCE), comprometido com a inflação e imune a pressões políticas, conjugadas com regras de condução de políticas fiscais responsáveis, exigindo controle no endividamento público e déficits.

3.1 Esforços institucionais

A construção da UE provém de ações oriundas das políticas dos países europeus na última metade do século XX, trazendo consigo a necessidade da cooperação para superar rivalidades históricas e criar um ambiente de estabilidade. Aprendida a duras penas após as destruições provocadas pelas intensas guerras em solo europeu ao longo dos séculos, coroados com a Primeira e Segunda Guerra Mundial. Na visão de Théret (2005), a construção da UE tinha dois objetivos. Um fundamentava o caráter federal latente e o interesse dos povos europeus ao instaurar uma paz durável entre os Estados membros. O outro, assegurar autonomia da Europa em relação as então potências dominantes, Estados Unidos e União Soviética, fornecendo aos europeus a soberania sobre a condução das políticas econômicas, sociais, culturais e internacionais.

A preparação institucional e econômica para a integração exigiu um movimento de negociações entre os Estados-membros desde a década de 1940, mas também internamente para

angariar o apoio social necessário para dar curso as reformas. A primeira leva de tratados ocorreu entre as décadas de 1950 e 1980, quando de fato ocorreu a preparação das bases institucionais para viabilizar a integração e aprofundá-la nos anos 1990. A segunda inaugurada com o Tratado da União Europeia de 1992, que criou efetivamente a União Europeia no ano seguinte, levando o bloco a uma nova e mais profunda fase de cooperação³.

Na primeira leva de tratados para a formação da EU atual podemos destacar os seguintes. O primeiro, Tratado da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), assinado em 18 de abril de 1951 em Paris, vigorou entre 1952 e 2002. Inicialmente, formado por França, Alemanha, Bélgica, Luxemburgo, Itália e Holanda. O segundo, Tratado de Roma que instituiu a Comunidade Econômica Europeia (CEE), assinado em Roma em 25 de Março de 1957, entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1958. O terceiro, Tratado de Fusão assinado em Bruxelas em 8 de Abril de 1965, entrou em vigor em 1 de Julho de 1967, instituindo a Comissão e Conselho único para as três Comunidades Europeias então existentes. Finalmente, o Acto Único Europeu assinado em Luxemburgo e Haia, entrou em vigor em 1 de Julho de 1987, estabelecendo as adaptações necessárias para formação do Mercado Comum.

A segunda leva é inaugurada pelo Tratado da União Europeia (ou Maastricht) assinado em Maastricht em 7 de Fevereiro de 1992, entrou em vigor em 1 de Novembro de 1993. Primeiramente, alterou a designação da “Comunidade Econômica Europeia” para “Comunidade Europeia”. Introduziu novas formas de cooperação entre os Estados-Membros nas áreas de defesa, justiça, assuntos internos e aprofundou a cooperação intergovernamental ao sistema comunitário existente ao criar uma nova estrutura, tanto política quanto econômica.

Em seguida, novos tratados visavam aprimorar a nova fase de cooperação e integração. O primeiro, o Tratado de Amsterdã assinado em 2 de Outubro de 1997, entrou em vigor em 1 de Maio de 1999, instaurando uma nova numeração às disposições, incluindo, em anexo, as respectivas versões consolidadas. O segundo, Tratado de Nice assinado em 26 de Fevereiro de 2001, entrou em vigor em 1 de Fevereiro de 2003, incidiu reformas institucionais para melhorar o funcionamento da UE após aumento do número de Estados-membros de 25 para 27. Finalmente, o Tratado de Lisboa assinado em 13 de dezembro de 2007, entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009 e tem como objetivo adaptar o bloco as evoluções políticas, econômicas e sociais, como também, estabelecer as novas regras para a UE.

Atualmente, a União Europeia é formada por 27 Estados-membros: Áustria; Bélgica; Bulgária; Chipre; República Checa; Dinamarca; Estônia; Finlândia; França; Alemanha; Grécia;

³ Ver Europa (2010)

Hungria; Irlanda; Itália; Letônia; Lituânia; Luxemburgo; Malta; Holanda; Polônia; Portugal; Romênia; Eslováquia; Eslovênia; Espanha; Suécia; e Reino Unido. Além dos países candidatos a entrar na UE: Croácia; Antiga República Iugoslava da Macedônia; Islândia; e Turquia. O coração econômico e político do bloco são formados pela Alemanha, seguida da França e Grã-Bretanha. A Espanha e Itália também se destacam pelo tamanho econômico, territorial e populacional.

As instituições pan-europeias foram estabelecidas ao longo do tempo para criar a legitimidade para as ações do bloco e reduzir a soberania das políticas nacionais. Como exemplos podemos citar: Conselho Europeu, que define as prioridades políticas gerais da UE; Parlamento Europeu formado por parlamentares eleitos diretamente nos países da União; Conselho da União Europeia que reúne os líderes dos países do bloco; Tribunal de Contas Europeu para fiscalizar as ações fiscais dos países membros; Banco Central Europeu que rege a política monetária conjunta.

Entretanto, a defesa expressa no site oficial do bloco, Europa (2010) de “(...) que atualmente compõem a UE delegaram parte da sua soberania a instituições comuns (...)” talvez não seja vista com tanta simpatia pela população dos países da União Europeia. Um exemplo de resistência foi a rejeição da constituição comum proposta no começo da década de 2000, em que deveria ser aprovada por plebiscito nos países membros. Na época, fomentou a série de reportagens do jornal alemão Deutsche Welle (2010) intitulada “*a fracassada constituição europeia*” em que relata à rejeição a constituição, mesmo em países que foram fundadores e arquitetos do bloco, tal como a França em 2005. Levando a necessidade uma decisão por parte dos Estados nacionais em criar o Tratado de Lisboa em 2007, como forma de substituir o fracasso da constituição comum.

Entre os motivos que levaram a população europeia a resistir ao aprofundamento da integração foi a perda de confiança e legitimidade das instituições pan-europeias e a forma com que são usadas. Na visão de Théret (2005), o poder político doravante adquirido pelos poderes públicos europeus – poderes jurídico (CJCE), monetário (BCE) e discursivo (recomendações endereçadas aos Estados, criação de linguagens comuns pelos métodos abertos de coordenação, harmonização estatística graças à Eurostat), perderam a legitimidade na medida em que falharam em ser justificadas em nome do bem comum e qualidade de vida das populações.

3.2 Integração monetária e financeira

A UE não atendia os critérios de convergência enunciados pelas AMOs, uma crítica comum na literatura e vista em trabalhos como Arestis *et al.* (2002) e Schelkle (2001). Assim, a opção dos líderes europeus foi de criar as condições na medida em que a integração monetária avançava, utilizando o euro como catalizador das mudanças institucionais e reformas necessárias ao aprofundamento da integração, facilitando a criação de um sentimento comum europeu.

A unificação monetária esteve implícita na arquitetura da integração europeia. Inicialmente, evidenciada pela criação do mecanismo das taxas de câmbio (MTC) em 1972, evoluindo para Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979, que buscavam harmonizar as taxas de câmbio europeias e, assim, evitar grandes flutuações. Uma proposta coerente e necessária para viabilizar a formação do mercado comum, fomentando maior comércio e fluxo de investimento entre os países do bloco. Além do mais, Sistema de Bretton Woods tinha entrado em colapso (1971 e 1973), os países passaram a adotar taxas de câmbio flutuantes, acompanhada do processo de liberalização e desregulamentação financeira, trazendo consigo ondas especulativas e incertezas. Na época, Cohen (2008), em artigos escritos em 1976 e 1982, respectivamente, capítulos 2 e 3, mostra a dificuldade de avaliar como seria o sistema monetário mundial sem um acordo pré-estabelecido, agravado pela dificuldade de criar um consenso para a formação de um novo.

O “Bretton Woods” regional europeu com SME constituía uma tentativa de livrar a região da instabilidade mundial, mas levou a fomentação dos ataques especulativos e dificuldades em sustentar o sistema, mesmo com as margens de manobra previstas. Notadamente agudos em 1992-1993, quando Reino Unido se viu forçado a abandonar o acordo devido aos ataques contra a libra. Fomentando a criação de uma literatura para explicar a natureza dos ataques denominada “crises cambiais de segunda geração”, baseado em percepções do mercado, sem motivos aparentes, acompanhada da reticência dos governos em enfrentar a situação (PRATES, 2005). No aspecto histórico-institucional, Eichengreen (2008, p. 172) observa a falta de unidade dos países europeus frente aos ataques especulativos, priorizando o individual em detrimento ao coletivo.

Nos anos 1990, a criação de uma moeda única ganhava simpatia dentro dos países da UE como resposta aos ataques especulativos e forma de impulsionar a integração. Porém vários membros não atendiam os critérios de convergência, mas pressão política em prol da unificação monetária levou a criarem mecanismos que forçassem a convergência ao longo do tempo. Dois aspectos chamam a atenção no tipo de preparação: autoridade monetária independente e redução da margem de ação dos Estados nacionais. Sintetizadas nos critérios de convergência utilizados até os dias atuais pelo BCE (2010):

- **Nível de preços:** estabelecido o compromisso da estabilidade de preços. Assim, cada Estado-Membro uma estabilidade de preços sustentável, no ano que antecede a análise, uma taxa média

de inflação que não exceda em mais de 1,5%. O cálculo da inflação considerando o índice de preços no consumidor (IPC), levando em conta as diferenças nacionais.

- **Estabilidade das finanças públicas:** prevê a sustentabilidade das suas finanças públicas, traduzida em uma situação orçamental sem déficit excessivo, fixado em 3% do Produto Interno Bruto (PIB) ao ano. O montante da dívida pública não pode exceder a relação de 60% em relação ao PIB. A análise da convergência é focada entre a evolução do déficit e dívida pública.
- **Taxa de câmbio:** a manutenção durante pelo menos dois anos, das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, sem ter procedido a uma desvalorização em relação ao euro.
- **Taxas de juros de longo prazo:** entende-se que, durante o ano que antecede a análise, cada Estado-Membro deve ter registado uma taxa de juro nominal média em longo prazo que não exceda em mais de 2% a verificada, no máximo, nos três Estados-Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços. As taxas de juro serão calculadas com base em obrigações do Estado em longo prazo ou outros títulos semelhantes, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais.

As bases para a política de integração europeia estavam desenhadas para ter uma autoridade monetária supranacional, o BCE, comprometido com o combate a inflação, independente das pressões políticas, vendo a variação de preços como fenómeno monetário que pode ser combatido com política monetária. Os políticos são vistos como perigosos e irresponsáveis e, portanto, precisam ser controlados, além do mais os déficits públicos são vistos como inflacionários e desestabilizadores no longo prazo. Dessa forma, a construção do BCE e a política monetária comum se baseiam nos pressupostos ortodoxos a respeito do papel da autoridade monetária. Agravado pela criação do acorrentamento da capacidade de ação dos Estados nacionais em relação a política fiscal, mesmo não estando integrados a um poder central que redistribua os recursos entre os membros e seja um representante nos mercados financeiros internacionais.

A estruturação das bases do euro tende a retirar a capacidade dos estados nacionais utilizarem a política fiscal, levando a ações que deprimam a economia acentuando crises. Sob a pena do não cumprimento redundar em penalidades financeiras. Na visão de Arestis *et al.* (2003), o sistema de penalidades financeiras para o rompimento das regras de déficit orçamentário e endividamento público, intensifica as políticas fiscais deflacionistas em nome de cumprir a meta de 3%. As cláusulas de escape em que podem ser admitidos déficits maiores devido a quedas no crescimento, reconhecendo o papel estabilizador do aspecto fiscal, mas não suficientes para amenizar o aspecto retracionista da estrutura.

O BCE e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) foram instituídos em 1 de Junho de 1998, onde o BCE foi definido como o núcleo do Eurosistema e EBC. O SEBC é constituído pelo

BCE e pelos bancos centrais nacionais (BCN) de todos os Estados-membros da UE, independentemente de terem adotado ou não o euro. O Eurosistema é constituído pelo BCE e pelos BCN dos países que adotaram o euro. Coexiste com o SEBC enquanto houver Estados-membros da UE fora da área do euro (BCE, 2010b). A figura jurídica do BCE é importante para viabilizar a moeda única não apenas pelas razões apresentadas acima, mas por que é um símbolo do projeto de integração europeu. Uma instituição que representa o espírito de união e solidariedade entre os membros do bloco.

Sobre a integração financeira, os europeus passaram a padronizar as regulamentações e permitir a ação mais livre das instituições nos países do bloco entre os anos 1980/1990. O objetivo era criar um mercado bancário único, mais competitivo e eficiente que provesse maior circulação de liquidez, traduzidas em um sistema de crédito estável e que auxiliasse na redução das desigualdades, abrangendo os países que adotaram ou não a moeda comum. Segundo, Pérez-Caldentey e Vernengo (2012), o impulso a liberalização e integração financeira se deram com o Acto Único Europeu de 1987, avançando com a harmonização proposta pelo Financial Services Action Plan (FSAP) de 1999, com objetivo de criar um mercado único, mais eficiente e capaz de dar suporte a unificação monetária. Assim, fomentando a abertura dos mercados financeiros europeus permitindo a circulação de capitais (ver Tabela 1).

Tabela 1 - Grau de liberalização financeira dos países selecionados: 1990-2009

	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2009
Núcleo	83,2	96,1	97,4	100,0
Não núcleo	19,5	80,5	96,6	100,0
Outros	-37,9	-9,5	24,7	81,3
Não euro	8,8	39,0	66,9	87,9

Fonte: Adaptado de Pérez-Caldentey e Vernengo (2012), com base no índice Chinn-Ito.

¹Nota: Núcleo (Áustria, Bélgica, França, Alemanha e Holanda); Não-núcleo (Grécia, Irlanda, Itália, Portugal e Espanha); Outros (Estônia, Malta, Eslováquia e Eslovênia); e Não-euro (Suécia e Reino Unido)

² Nota: o índice construído por Chinn-Ito considera o grau de abertura máximo em 100. Para mais informações sobre o índice ver Chinn e Ito (2008).

Entretanto, Dermine (2002), ao analisar as modificações decorrentes da unificação financeira sobre as indústrias bancárias europeia, observa que não foi bem sucedida, nem mesmo no

aumento da eficiência, competitividade e estabilidade. Na visão de Chick e Dow (1997), o resultado foi a destruição das estruturas bancárias nacionais, a reestruturação ou desaparecimento dos bancos locais e regionais favorecendo o fortalecimento de grandes bancos pan-europeus como o espanhol Santander e o britânico HSBC. Ao mesmo tempo, a moeda única ajudou a direcionar os fluxos de recursos para os países periféricos da eurozona em busca de melhores ganhos, encorajados pela proteção fornecida teoricamente pela União Europeia. Assim, os movimentos de integração financeira e bancária mantiveram os mercados nacionais fragmentados, mas ocupados por grandes bancos adaptados a lógica local.

Do cenário de integração financeira entre os países da União Europeia, parte do euro ou não, abriram margens a movimentação de capitais, fomentando por parte dos agentes financeiros a busca de novos mercados e operações financeiras que proporcionassem maiores ganhos. Normalmente, envolvendo operações bancárias cruzadas e atuação nos países fora do núcleo do euro, tais como Grécia, Portugal, Irlanda, Espanha entre outros. Porém não sendo acompanhada do federalismo fiscal que proporcionem proteções contra eventuais dificuldades dos países mais frágeis em relação a capacidade de pagamentos.

3.3 Implantação do euro

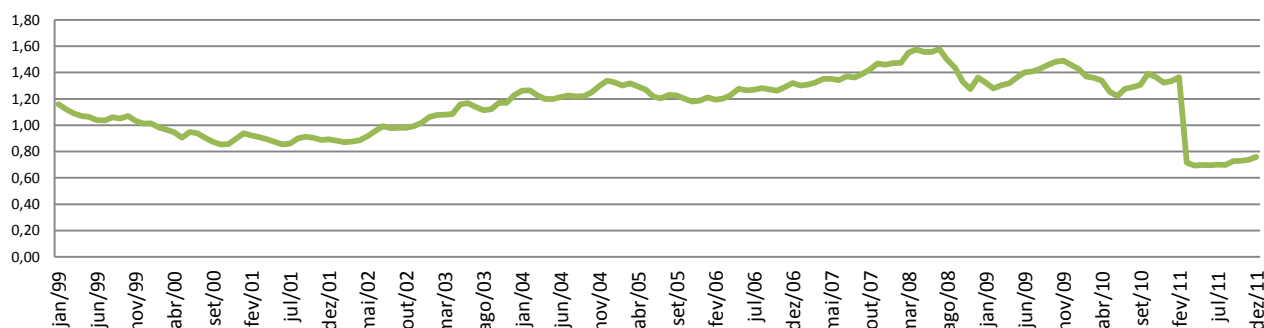
A unificação monetária realizou o passo fundamental em 1999, quando o euro passou a existir como moeda escritural, lastreando as operações financeiras dos países membros, chegando a moeda física no fim de 2001 e começo de 2002. Entretanto, apenas 17 dos 27 membros da UE realmente adotaram o euro como moeda oficial, muitas delas centenárias como o caso do franco francês e marco alemão. Efetivamente, os países que incorporaram o a moeda comum foram Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta, Holanda e Portugal.

Os países que não adotaram o euro têm duas explicações. Uma de que não conseguiram adotar os critérios de convergência estabelecidos e as reformas institucionais necessárias. Assim, ao

longo do tempo conseguiriam cumprir as exigências e adotar o euro. São os casos da Grécia (2001), Eslovênia (2007), Chipre (2008), Malta (2008), Eslováquia (2009). A outra, de que não quiseram abrir mão de sua moeda ou, melhor, a sociedade não aceitou o euro como nova moeda nacional como o caso do Reino Unido. Nas palavras de Bill Rammell, então deputado do Partido Trabalhista do Primeiro-Ministro Tony Blair, explicou que a estrutura econômica britânica era muito diferente do resto da Europa, mas reforçava ser favorável a adoção do euro no “momento adequado” (BBC, 2001). Posteriormente, dada a resistência interna, os britânicos desistiram da adoção da moeda comum e o “momento adequado” nunca aconteceu, mesmo sofrendo a pressão de demais membros da UE.

Nos primeiros anos de implantação do euro, Arestis *et al.* (2002) ao observar a desvalorização inicial do euro, chamava a atenção para as assimetrias, falta de instituições e políticas para fomentar a integração e reduzir as desigualdades. A conclusão do autor é que a união monetária era fraca e difícil prever as trajetórias futuras pós-euforia dos mercados. Porém nos anos que se seguiram o euro se valorizou em relação ao dólar (ver gráfico 1). De certa forma, contradizendo a visão dos céticos em relação ao sucesso da moeda comum, fortemente valorizada no biênio 2007-2008, quando ocorria o auge da crise financeira nos Estados Unidos.

Gráfico 1 – Relação entre as cotações do dólar/euro: 1999-2011



Fonte: FMI, extraído da base de dados do BACEN

Como moeda de reserva, o euro figurava como capaz de contrapor o dólar no cenário internacional, sendo uma perspectiva comum na imprensa e nos debates econômicos. No meio acadêmico, autores como Bergsten (1997) argumentavam que a eurozona era uma área monetária

integrada de tamanho semelhante aos Estados Unidos, constituindo uma alternativa para as reservas dos bancos centrais e contratos internacionais devido a escala e importância econômica. Por outro lado, outros como Eichengreen (1997) se mostravam comedidos devido aos problemas institucionais de integração e questionamentos a respeito da estabilidade da união monetária. Nos anos que se seguiram, o euro conseguiu ocupar cerca de $\frac{1}{4}$ da composição das reservas internacionais em cerca de cinco anos após sua criação (ver tabela 2). Levando a Eichengreen (2007) a admitir como um possível rival do dólar, mas ainda reticente em relação a base econômica europeia.

Tabela 1 - Composição das reservas internacionais (em %)

Moeda	1973	1987	1995	2004
Dólar	84,5	66,0	56,4	65,9
Euro	-	-	-	24,9
Marco	6,7	13,4	15,8	-
Libra	5,9	2,2	2,1	3,3

Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI), adaptado de Eichengreen (2007, p. 135)

Por outro lado, Bordo e James (2008) observavam que existiam problemas adormecidos, baseados em cinco observações oriundas de outras experiências de uniões monetárias. A primeira, se refere as pressões para monetarização do endividamento público. A segunda, baixo crescimento colocando pressão sobre as políticas BCE. A terceira, pressões regionais devido aos efeitos assimétricos das políticas do bloco. A quarta, severas crises financeiras. A quinta e última, tensões entre o papel internacional e doméstico da moeda. Os anos 2000 foram de estabilidade e crescimento para maioria dos países do mundo favorecendo o euro e a UE. Sem terem que enfrentar cenários de dificuldades econômicas e instabilidade, que surgiram com a crise financeira internacional iniciada em 2007 nos Estados Unidos.

4 Crise atual na eurozona

O cenário favorável na primeira metade da década de 2000 parecia indicar que os céticos em relação ao sucesso da moeda comum estavam errados. As assimetrias e falta de integração entre os membros da eurozona não pareciam ser tão assustadores quanto pareciam no começo da década. Evidenciados pelo aumento do uso do euro como parte das reservas cambiais dos bancos centrais (ver tabela 2), seguida da valorização frente ao dólar, especialmente durante a fase mais aguda da crise financeira mundial nos Estados Unidos entre 2007-2008 (ver gráfico 1). Porém os desdobramentos trouxeram à tona as fragilidades do euro, seguidos de receitas ortodoxas orientadas pela cúpula da UE baseadas no controle do déficit público.

Os países que adotaram o euro se beneficiaram por ter uma moeda forte, aumento de crédito e facilidade na importação de bens e serviços, inédito para países como Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha. As empresas tiveram maiores facilidades na internacionalização devido ao câmbio valorizado e abundância de linhas de crédito, tais como o banco espanhol Santander, tornando-se num dos maiores do mundo. A sociedade foi beneficiada com maior oferta de crédito e consumo de novos produtos, que se refletiu no aumento do consumo e bem-estar. Os governos puderam alavancar seus gastos contando com o guarda-chuva de proteção da UE, evidenciada na entrada de capitais e recursos oriundos de bancos privados europeus e internacionais.

Entretanto, quando a crise norte-americana começou a ser desenhar a partir de 2006, consolidada pela falência do banco Lehman Brothers e a descoberta de outras más gestões financeiras em 2008, provocadas pelo excessivo risco assumido pelas instituições as condições mudaram. Na época, aparecia como um problema dos Estados Unidos e serviria como base para o fortalecimento do euro como moeda de reserva. Na verdade, como observa Eichengreen (2009), a crise serviu para trazer à tona os problemas da zona do euro conhecidos desde a sua implantação. As assimetrias conjugadas com a perda de autonomia monetária, flexibilidade de ajuste e integração financeira interzona começaram a fazer as suas vítimas na periferia constituída pelos países mais frágeis. Portanto, autores como Chick e Dow (1997), Arestis *et al.* (2002) que argumentavam sobre a fragilidade do euro não estavam errados, apenas o momento econômico mundial favorável mascarou o quadro.

A periferia, alvo primário das instabilidades, foi denominada pela grande imprensa como PIIGS, formada pelas iniciais em inglês de Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha. A primeira

vítima, a Grécia, em 2008 sofreu o impacto da crise financeira norte-americana ao não conseguir financiar os gastos no exterior e sustentar um déficit elevado, além dos padrões aceitáveis da UE. A explicação oficial dos arquitetos da zona do euro é que esses países detêm déficits públicos excessivos que causam a instabilidade e, assim, a solução para que voltem aos anos de prosperidade é um programa de austeridade fiscal. Antes da crise, os PIIGS não apresentavam grandes problemas em relação as finanças públicas, exceto a Grécia que notadamente falseou dados e estatísticas influenciada pela oferta abundante de crédito. O que não é difícil porque como argumenta Arestis *et al.* (2003), os controles da UE sobre a condução da política fiscal nacional eram frágeis. O problema do endividamento se manifestou em outros países da periferia, além dos PIIGS, como Letônia, Lituânia, Hungria, Balcãs, Romênia e Bulgária.

Ao analisar os dados a respeito do crescimento do endividamento dos países centrais da eurozona (Alemanha, França e Reino Unido) em relação aos PIIGS se notam dois aspectos (ver Tabela 3). O primeiro que até a crise financeira mundial de 2007, os países tendiam a estabilizar ou reduzir o endividamento público em relação ao produto, buscando se manter na faixa de 60% de endividamento público em relação ao PIB proposto pela UE. O segundo que a crise provocou crescimentos substanciais no endividamento no triênio (2008-2010), mais acentuada na Irlanda, Grécia e Espanha. Em contraponto, a Alemanha e França apresentaram um leve aumento no endividamento.

Tabela 3 - Variação do endividamento público: 2005-2011 (em % do PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro área (17 países)	70,1	68,5	66,3	70,1	79,8	85,3
União Europeia (27 países)	62,8	61,5	59,0	62,5	74,7	80,1
Alemanha	68,6	68,1	65,2	66,7	74,4	83,2
França	66,4	63,7	64,2	68,2	79,0	82,3
Reino Unido	42,5	43,4	44,4	54,8	69,6	79,9
Portugal	62,8	63,9	68,3	71,6	83,0	93,3
Irlanda	27,2	24,7	24,8	44,2	65,2	92,5
Itália	105,4	106,1	103,1	105,8	115,5	118,4
Grécia	100,0	106,1	107,4	113,0	129,3	144,9
Espanha	43,1	39,6	36,2	40,1	53,8	61,0

Fonte: eurostat e tabela construída pelos autores

Entretanto, as informações fornecidas pela variação do endividamento público em relação ao PIB não são insuficientes para explicar a situação dos PIIGS. Porém quando se olha o déficit

público anual em relação ao PIB (ver tabela 4) os dados ficam mais esclarecedores. Dois fatos chamam a atenção. O primeiro que a crise financeira mundial fez com que os países da União Europeia ultrapassassem o limite de 3% estipulado nas condições de convergência, compreensível pela busca de políticas anticíclicas por parte dos governos. O segundo é que Irlanda e Espanha vinham com superávits orçamentários sucessivos, abruptamente transformados em déficits que podem ser justificados por um estoque baixo de dívida pública (ver tabela 3). Porém o peso dos déficits em relação ao mercado financeiro e impactos reais na economia são diferentes para cada membro.

Tabela 4 - Déficit público: 2005-2011 (em % do PIB)

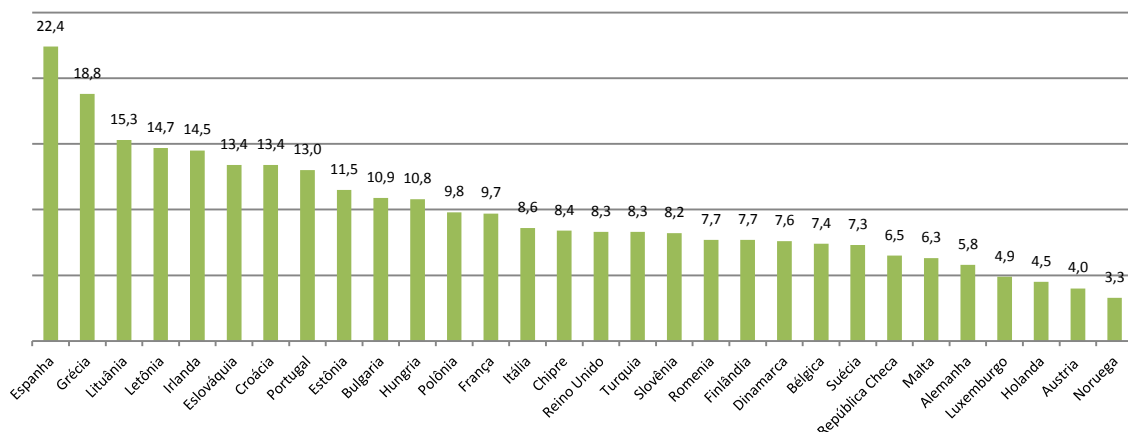
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Euro área (17 países)	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2
União Europeia (27 países)	-2,4	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6
Alemanha	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,3
França	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1
Reino Unido	-3,4	-2,7	-2,7	-5,0	-11,5	-10,3
Portugal	-5,9	-4,1	-3,1	-3,6	-10,1	-9,8
Irlanda	1,7	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3
Itália	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,6
Grécia	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6
Espanha	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3

Fonte: eurostat e tabela construída pelos autores

Uma justificativa na visão de Paul Krugman (2011, 2010 e 2010b), o problema central está na falta de mecanismos que reduzam a assimetria entre os países da zona que compensem a perda da soberania monetária e opção de provocar a desvalorização cambial como caminho para ajustes. Entretanto, o caminho da austeridade fiscal tende a acentuar degradação da economia real, gerando dificuldades em retomar o crescimento e reduzir o desemprego. Ao mesmo tempo, considerando que os efeitos negativos do ajuste impactam de forma mais acentuada os países periféricos que centrais.

Um dado para transparecer as assimetrias e falta de integração está na taxa de desemprego (ver gráfico 2). A Espanha liderada os países periféricos em dificuldades econômicas que convivem com elevados graus de desemprego com 22,4%, seguido de Grécia (18,8%) e Lituânia (15,3%). No outro extremo, Alemanha (5,8%), Holanda (4,5%), Áustria (4%) e Noruega (3,3) vivem umas situações de pleno emprego. Mostrando que os entraves institucionais e culturais não permitem que a mão de obra circule equacionando o nível de desemprego entre os membros.

Gráfico 2 – Desemprego na eurozona (setembro/2011)



Fonte: Eurostat

No aspecto financeiro, a tentativa de criação de um mercado bancário único proporcionou às instituições financeiras a oportunidade de elevada alavancagem, utilizando os países periféricos através do emaranhado de operações financeiras interbancárias. Assim, criando um efeito dominó em que se um país não efetua o pagamento de sua dívida pública, cria efeitos desestabilizadores pelo sistema financeiro europeu atingindo instituições e contaminando outros membros. Por isso, o esforço da UE em isolar o efeito de um eventual *default* grego, auxiliando na reestruturação da dívida e fornecendo em 2012 um novo pacote de ajuda 130 bilhões de euros (AE, 2012). Ao mesmo tempo, o BCE é motivado a injetar liquidez nas instituições financeiras europeias para evitar o fechamento dos canais de crédito ou crise sistêmica. Evidenciada por operações no mercado entre 2011 e 2012, injetando cerca de um trilhão de euros nos bancos europeus. Aliada a política de juros baixos, buscando amenizar os efeitos da crise e permitir que os governos consigam recursos para financiamento do endividamento público (Valor Econômico, 2012).

Porém o plano possui um vício de origem ao desprezar a união. Visco como uma das saídas por Bordo *et al.* (2011) afirmando que a centralização fiscal é essencial para reduzir a especulação, facilitar a gestão das contas públicas e elevar as transferências contribuindo para a estabilidade e crescimento interzona. O que faz sentido quando se olha o estoque da dívida pública e déficit da zona UE estarem relativamente controladas e contando com os países mais sólidos com facilidade de se financiar. Entretanto, a receita dos líderes europeus sob a diretiva alemã é implantar a “gestão responsável” das finanças públicas, exigindo ajustes recessivos agudizando a situação delicada da economia real. Como defende François Fillon, primeiro-ministro francês, de que “a mensagem é que a Europa precisa reduzir a sua dívida”, enfatizando a proteção dos investidores em portar títulos de governos da eurozona (Negócios, 2011).

Assim, para os países periféricos a receita é propor um ajuste fiscal agudos, colados com pacotes de ajuda e trazer para instituições internacionais para auxiliar no programa, especialmente o Fundo Monetário Internacional (FMI). A partir de 2010 encontrando o auxílio do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) que foi criado com objetivo de resgatar das economias europeias em dificuldades. Entretanto, essencialmente não alteram as relações institucionais, sem o aprofundamento da integração. Vista nos modelos de programas propostos para Grécia, Irlanda e Portugal (ver tabela 5).

Tabela 5 - Programas de ajuste para os países da eurozona

	Programa	Tamanho	Medidas fiscais
Grécia	Stand-by-Arrangement (maio 2010)	US\$ 30 bi	Restaurar a sustentabilidade fiscal. O objetivo reduzir o déficit público para menos de 3% até 2014. Os esforços fiscais estão no corte de salários do serviço público. Os custos do ajuste são estimados em 8% do PIB.
Irlanda	Extended Fund Facility (dezembro 2010)	US\$ 30,1 bi	Reduzir o déficit em 2010 de -32% para menos de 3% em 2015. Foco na redução dos gastos. O custo da consolidação gira em torno de 9% do PIB.
Portugal	Extended Fund Facility (maio 2011)	US\$ 37,8 bi	Retornar ao déficit de 3% em 2013. O ajuste possui como foco corte nas despesas correntes. Custo estimado de 10% do PIB.

Fonte: Adaptado de Pérez-Caldentey e Vernengo (2012)

Uma perspectiva diferente está em Aglietta (2011), que defende o federalismo fiscal como forma de aprofundar a integração, reduzir os conflitos políticos e econômicos da zona, dando uma identidade europeia a zona. Por outro lado, critica o foco na austeridade, sem mostrar um projeto que aprofunde a integração e, de fator, represente uma redução das assimetrias. Sobre como lidar com as dívidas Aglietta propõe uma solução que foge aos padrões ao defender uma política fiscal expansionista, combinada a manutenção de taxas de juros mais baixas possíveis, incentivando o consumo e investimento privado. De certa forma, defendendo o rompimento das regras de condução das políticas econômicas na união europeia.

Em linha semelhante, Galbraith (2011) trás como principal crítica a falta de um sentimento comum europeu, em que os países centrais esqueceram-se dos fardos da integração em ajudar os mais frágeis. Uma segunda crítica está no conservadorismo do BCE, reticente em atuar no mercado para reduzir a pressão entre os países em dificuldades, comprando os títulos e o refinanciamento diretamente, mas baseando as ações em injetar liquidez nos bancos. A terceira crítica são as exigências impossíveis de ser cumprido pelos países periféricos como Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha sem a ruptura social e destruição da estrutura econômica real através do desemprego e recessão.

Sob a política da união europeia os países que adotaram a moeda comum receberam um pacote de regras para permitir a convergência e vislumbraram uma moeda comum. Entretanto, os países periféricos continuaram frágeis, tendo como problema as assimetrias e falta de uma integração fiscal que aumentasse as transferências dentro da zona e desse mais poder de negociação e resistência a ataques especulativos. Porém o que se vê nos programas de suporte para os países em dificuldades é ajuste fiscal e envolvimento de instituições internacionais externas a Europa, sendo tratados como países comuns que estão pagando pela irresponsabilidade fiscal. Quando, na verdade, não tem o instrumento cambial para se ajustar e suas trajetórias afetam a estabilidade de toda zona e moeda comum. Agravado pelas regras que acorrentam a política fiscal e uma autoridade monetária independente preocupada, sobretudo, com controle inflacionário.

Considerações finais

A experiência europeia em relação ao estabelecimento de uma moeda única mostra que não é um processo fácil, exigindo um longo processo de preparação das bases institucionais e econômicas, constituindo a coroação de um processo de integração. Entretanto, o descolamento entre setor produtivo e monetário, conjugado com as assimetrias, políticas fiscais restritivas e falta do câmbio como instrumento de ajuste levam a instabilidades prejudiciais a economia real e a estabilidade financeira. Sobre a pesquisa realizada no trabalho retiramos três conclusões.

A primeira de que as condicionantes econômicas para a integração não podem ser ignoradas em nome de objetivos políticos, pois as falhas e fragilidades continuarão presentes. Ao longo do tempo, quando ocorrerem situações desfavoráveis como crises financeiras em outras regiões do globo, podem trazer a tona as falhas e transformá-las em crises profundas. Que podem transparecer em problemas como dívida soberana quando não é a origem, mas sim fruto da falta das distorções presentes no projeto de integração.

A segunda de que a falta de uma autoridade fiscal central dificulta a redistribuição dos recursos dentro da zona e a redução das desigualdades, influenciando na fragilidade externa na medida em que os membros continuam negociando títulos de dívida pública no mercado financeiro individualmente. Constituindo potenciais oportunidades para especulação e geradores de instabilidades que são transportadas para todo o bloco. Como resposta trazendo a necessidade da formação de uma autoridade central, representando o sentimento comum de integração econômica, social e política dos países membros.

Por fim, as regras restritivas de política fiscal levam os membros a terem poderes de reação em situações adversas diferentes, frequentemente favoráveis aos mais fortes que podem amenizar uma tendência recessiva, mas tendem a aprofundar os problemas na periferia. Nesse contexto, a União Europeia e o euro constituem um campo de provas real sobre os perigos do descolamento entre as políticas fiscal e monetária, acorrentadas ao compromisso da “gestão responsável” das finanças públicas e política monetária em nome do controle inflacionário. Além tentarem tratar como iguais países diferentes, ignorando os efeitos deletérios sobre a economia real de ajustes fiscais agressivos nos países periféricos.

Portanto, quando se observa o comportamento de nossos dirigentes, percebe-se um projeto mais ambicioso, como declarado pelos ex-presidentes Fernando Henrique Cardoso (2002) e Luiz Inácio Lula da Silva (2007), sobre a possibilidade do Mercosul possuir uma moeda única como um discurso político. Especialmente, na visão de Lula em 2007 quando afirmava a possibilidade da efetivação da moeda comum em quatro anos. Nos anos seguintes com poucas indicações de políticas propositais para formação dos critérios de convergência fossem atendidos para viabilizar, de facto, um mercado comum, quando mais de uma união monetária. Indicando de que não passam de meras peças de retórica política, sem fundamentos econômicos, institucionais e que expressem políticas de Estado.

Referências

- AE. (2012). IIF: reestruturação da dívida grega é essencial para UE. Publicado em: 04 mar. Disponível em: < <http://economia.estadao.com.br/noticias/economia,iif-reestruturacao-da-divida-grega-e-essencial-para-ue,104842,0.htm> > Acesso em: 05 mar. 2012.
- AGLIETTA, M (2011). Temos que agir como os EUA fizeram com suas dívidas de guerra. **Carta Maior**, 23 nov.
- AGLIETTA, M. (1986). **La fin des devises clés - essai sur la monnaie internationale**. Éditions Paris: La Découverte.
- AMADO, A.; MOLLO, M. L. (2004). Ortodoxia e heterodoxia na discussão sobre integração regional: a origem do pensamento da CEPAL e seus desenvolvimentos posteriores. **Est. Econ**, v. 34, n.1, jan-mar, p. 129 – 156.
- ARESTIS, P.; BIEFANG-FRISANCHO, I.; BROWN, A.; SAWYER, M. (2002). Explaining the euro's initial decline. **Eastern Economic Journal**, v. 28, n. 1, p. 71-88.
- ARESTIS, P.; FERRARI-FILHO, F.; PAULA, L. F.; SAWYER, M. (2003). O Euro e a UME: lições para o Mercosul. **Economia e Sociedade**. Campinas, v. 12, n. 1, p. 1 – 24, jan/jun.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. (1999). New labour, new monetarism. **European Labour Forum**, n. 20, p. 5-10.

BBC. (2001). **Grã-Bretanha só adere ao euro no momento adequado**. Publicado em: 29 de nov. Disponível em: < http://www.bbc.co.uk/portuguese/economia/011129_euroramell.shtml > Acesso em: 02 jun. 2010.

BCE. (2010). **Home > The European Central Bank > Organização > BCE, SEBC e o Eurosistema**. Disponível em: < <http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/index.pt.html> > Acesso em: 01 jun. 2010.

BCE. (2010). **Relatório de convergência**: maio 2010. Frankfurt: Banco Central Europeu:

BERGSTEN, C. F. (1997). The impact of the euro on exchange rates and international policy cooperation. In: MASSON, P. R.; KRUEGER, T. H.; TURTELBOOM, B. G. (Orgs.). **EMU and the International Monetary System**. Washington: International Monetary Fund, p. 17-48.

BORDO, M.; JAMES, H. (2008). **A long term perspective on the Euro**. NBER Working Paper n. 13815. Disponível em: < <http://www.nber.org/papers/w13815> > Acesso em: 07 jan. 2012.

BORDO, M.; JONUNG, L.; MARKIEWICZ, A. (2011). **Does the euro a fiscal union? Some lessons from history**. Disponível em: < http://people.few.eur.nl/markiewicz/_private/BJM_2011bis.pdf > Acesso em: 05 mar. 2012.

CARDOSO, F. H. (2002). FHC volta a pregar moeda única para o Mercosul. **Agência Estado**, publicado em: 21 ago. Disponível em: < <http://www.parana-online.com.br/editoria/economia/news/21657/?noticia=FHC+VOLTA+A+PREGAR+MOEDA+UNICA+PARA+O+MERCOSUL> > Acesso em: 30 jun. 2010.

CHICK, V.; DOW, S. C. (1997). Competition and the future of the european banking financial system. In: COHEN, A.; HAGEMANN, H.; SMITHIN, J. (Orgs.) **Money, Financial Institutions and Macroeconomics**. Boston: Kluwer, p. 253 – 270.

CHICK, V.; DOW, S. C. (1996). Regulation and differences in financial institutions. **Journal of Economic Issues**, v. 30, n. 2, p. 517-523, junho.

CHINN, M. D.; ITO, H. (2008). A new measure of financial openness. **Journal of Comparative Policy Analysis**, v. 10, n. 3, p. 309 -322.

COHEN, B. (2008). **Global monetary governance**. Nova York: Routledge

DAVIDSON, P. (1993). Reforming the world's money. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 15, n. 2, p. 153-180.

DERMINE, J. (2002). **European banking**: past, present and future. In: The Transformation of the European Financial System, Conference Paper, outubro. Disponível em: <

www.ecb.int/events/pdf/conferences/dermine_comp.pdf >. Acesso em 30 jun. 2010.

DEUTSCHE WELLE. (2010). **Especial: a fracassada Constituição europeia**. Disponível em: < <http://www.dw-world.com/dw/article/0,,2245710,00.html> > Acesso em: 02 jun. 2010.

EICHENGREEN, B. (2009). **The crisis and the euro**. Disponível em: < www.econ.berkeley.edu/~eichengr/crisis_euro_projsyn.pdf > Acesso em: 01 ago. 2010.

EICHENGREEN, B. (2008). **Globalizing capital: a history of the international monetary system**. Ed. 2ª. New Jersey: Princeton University Press.

EICHENGREEN, B. (2007). **Global imbalances and the lessons of Bretton Woods**. Cambridge: MIT Press.

EICHENGREEN, B. (1997). **The euro as a reserve currency**. Disponível em: < <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research/mantokyo.pdf> > Acesso em: 05 jun. 2009.

EUROPA. (2010). **O portal da União Europeia** (várias consultas). Disponível em: < http://europa.eu/index_pt.htm > Acesso em: 01 ago. 2010.

FEBRERO, E. (2011). Euro, 10 anos depois, o sonho virou pesadelo. **Carta Maior**, Publicado em: 30 out. Disponível em: < http://cartamaior.com.br/templates/materiaMostrar.cfm?materia_id=19307 > Acesso em: 04 mar. 2012.

GALBRAITH, J. (2011). Crise na Europa: solução dos bancos é destruir os mais fracos. **Opera Mundi**, publicado em: 20 nov. Disponível em: < <http://operamundi.uol.com.br/conteudo/opiniao/17979/crise+na+europa+solucao+dos+bancos+e+destruir+os+fracos.shtml> > Acesso em 29 nov. 2011

GOLDBERG, L. S. (1999). Is optimum currency area theory irrelevant for economies in transition? In: SWEEBEY, R. J.; WIHLBORG, C.; WILLETT, T. D. (Orgs.). **Exchange Rate Policies for Emerging Market Economies**: Westview Press, p. 45-60

KENEN, P. (1969). The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: MUNDELL, R.; SWOBODA, A. (Orgs.). **Monetary Problems of the International Economy**. Chicago: University of Chicago Press.

KRUGMAN, P. (2011). Exchange rates and wages. **The New York Times**, publicado em: 24 dez. Disponível em: < <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/12/24/exchange-rates-and-wages/> > Acesso em 28 dez. 2011.

KRUGMAN, P. (2010). **A armadilha do euro**. In: Terra Magazine, publicado em: 30 abr.

KRUGMAN, P. (2010b). **Década perdida, aqui estamos**. Disponível em: < <http://blogs.estadao.com.br/paul-krugman/2010/06/07/decada-perdida-aqui-estamos/> >

estamos / > Acesso em: 20 jun. 2010.

LOPREATO, L. F. (2006). **O papel da política fiscal:** um exame da visão convencional. Textos para Discussão, IE/Unicamp, n. 119, fevereiro.

LULA DA SILVA, L. I. (2007). Mercosul pode ter moeda única em 4 anos, diz Lula. **O Estado de São Paulo**, publicado em: 27 abr. Disponível em: <
<http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?cod=372089> > Acesso em: 30 jun. 2010.

MCKINNON, R. (1963). Optimum currency areas. **American Economic Review**, v. 53, p.717-725.

MONGELLI, F. P. (2002). “New” views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us? European Central Bank – EBC, Working paper n. 138, abril.

MUNDELL, R. (1961). A theory of optimal currency areas, **American Economic Review**, v. 51, n. 4, p. 657-665, setembro.

NEGÓCIOS. (2011). **François Fillon:** Europa seria arruinada pelo fim da moeda única. Publicado em: 6 dez. Disponível em: <
http://www.jornaldenegocios.pt/home.php?template=SHOWNEWS_V2&id=523911 > Acesso em: 05 mar. 2012.

PÉREZ-CALDENTEY, E.; VERNENGO, M. (2012). **The euro imbalances and financial desregulation:** a post-Keynesian interpretation of the european debt crisis. Levy Economics Institute, Working Paper n. 702, janeiro.

PRATES, D. M. (2005). Resenha crítica: a literatura convencional sobre crises financeiras nos países “emergentes”: os modelos desenvolvidos nos anos 90. **Est. Econ.**, v. 35, n. 2, p. 359-385, abril-junho.

SCHELKLE, W. (2001). **The optimum currency area approach to european monetary integration:** framework of debate or dead end? European Institute, South Bank European Papers, n. 2/2001.

THÉRET, B. (2005). Por que a Europa liberal não é viável. **Economia Política Internacional: Análise estratégica**, n. 5, abril/junho.

VALOR ECONÔMICO. (2012). **BCE tenta reanimar economia com mais injeção de liquidez.** Publicado em: 01 mar. 2012. Disponível em: <
<https://conteudoclipppingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2012/3/1/bce-tenta-reanimar-economia-com-mais-injecao-de-liquidez> > Acesso: 05 mar. 2012.