

## Notas sobre a formação da Zona do Euro: 1990 – 2002

Luiz Eduardo Simões de Souza

Professor Adjunto da Universidade Federal de Alagoas

Maria de Fátima Silva do Carmo Previdelli

<sup>1</sup> Economista, mestre em História Econômica pela FFLCH/USP, doutoranda em História Econômica pela FFLCH/USP e bolsista do CNPq

### RESUMO

Este artigo intenta abordar alguns dos aspectos da formação histórico-econômica da Zona do Euro, desde seus antecedentes mais remotos no século XX, qual seja o sistema de padrão dólar estabelecido em Bretton Woods no Pós-Guerra, passando pela crise do padrão dólar flutuante nos anos 1970 e a abertura dos mercados internacionais e globalização financeira dos anos 1980-1990.

**Palavras-chave:** Euro; União Europeia; Sistemas Monetários; Mercado Comum; Globalização; Zona do Euro.

### ABSTRACT

This article attempts to comment some of the aspects of the socio-economic of the Eurozone from its more remote history in the twentieth century, namely the dollar standard system established at Bretton Woods in Post-War, through the crisis of the dollar standard floating in 1970s and the opening of international markets and financial globalization the years 1980-1990.

**Key Words:** Euro; European Union; Monetary Systems; Common Market; Globalization; Eurozone.

## Notas sobre a formação da Zona do Euro: 1990 – 2002

### 1. A constituição da moeda única: Euro.

Após o término da Segunda Guerra Mundial a maioria das divisas do mundo industrializado era regida pelo chamado padrão dólar, conforme o acordo firmado em Bretton Woods em 1944. No entanto, a supremacia da moeda estadunidense e as desvalorizações forçadas das moedas europeias levaram os dirigentes das principais nações desse continente a buscar medidas que reduzissem este desequilíbrio relativo às suas moedas frente à “moeda internacional”.

Em 1969, iniciaram-se os planos para a criação de uma moeda única na Europa. Tais propostas resultaram no chamado *Plano Barre*, elaborado em conjunto pelos então seis membros componentes da Comunidade Econômica Europeia (CEE): Alemanha Ocidental, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo e Holanda.

O Plano Barre, concebido sob a reunião de Roma, em fevereiro de 1968, apresentava uma série de operacionalizações das propostas de integração fiscal, monetária e cambial dos países europeus. Uma de suas propostas, ainda sob o sistema de Bretton Woods, era a criação de uma política integrada de câmbio entre os países membros, amparada por um fundo comum de crédito destinado a suprir as flutuações entre as moedas nacionais. Nele, também se observa a primeira sugestão de um numerário comum aos países-membros, o *European Currency Unit* (ECU).

Nesse mesmo documento<sup>1</sup> já se observa a vontade de criar uma autoridade monetária europeia acima dos bancos centrais. Elementos estruturais, como as diferenças entre as cestas de comércio exterior dos países misturavam-se à conjuntura do maio de 1968 francês para sugerir aos países que ora discutiam a integração entre si que havia a necessidade de constituição de poderes reguladores, ao menos nas políticas macroeconômicas básicas fiscais, monetárias e cambiais. Nesse sentido, a sugestão de uma *clearing house*, ou de um sistema de compensação cambial entre as moedas europeias, financiado com crédito comum e baseado em um numerário comum, representam um passo em relação à ordem estabelecida com o sistema de Bretton Woods, em 1944.

No entanto, as negociações avançaram lentamente e somente no ano de 1971

---

<sup>1</sup> Arquivo oficial de Legislações da União Europeia disponível no endereço [http://europa.eu/legislationsummaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs](http://europa.eu/legislationsummaries/economic_and_monetary_affairs), consultado em 18/10/2012.

ocorreram novas conversações relativas à adoção da moeda única. Para tanto, o Plano Werner foi elaborado como proposta de convergência das economias nacionais dos países membros da CEE para tal fim.

Pode-se definir o Plano Werner<sup>2</sup> como um conjunto de diretrizes para que se levasse a cabo uma União Europeia, com moeda comum, ausência de barreiras alfandegárias entre seus membros, mobilidade de mão de obra e estabilidade no nível de preços e taxa de câmbio. Elaborado pelos chefes de governo e Bancos Centrais dos seis países membros, o documento serviu de base para os posteriores que viriam a concretizar a união monetária. Ao longo das 68 páginas produzidas pela Comissão da Comunidade Europeia, presidida por Pierre Werner<sup>3</sup>, e votadas em março de 1970, observa-se um reforço às recomendações do Plano Barre e já um planejamento em três etapas para a unificação monetária.

A instabilidade das moedas europeias nos anos seguintes fez com que este plano fosse suspenso e a moeda única demoraria esse período até ser novamente objeto de interesse da CEE.

Ainda como estratégia de combate à instabilidade de câmbio, no ano de 1972, adotou-se a “serpente monetária europeia”. Esse sistema consistia numa fórmula alternativa ao sistema monetário de Bretton Woods, e tinha como mecanismo o uso de margens de flutuação de 2,25% entre as diversas moedas europeias pertencentes ao sistema. Desse modo, pretendia-se desenvolver um grupo autônomo de taxas de câmbio entre os países da CEE que levasse à posterior eliminação das margens de flutuação entre as moedas dos países membros.

Quando, em 1973, o acordo de Bretton Woods foi eliminado pelos EUA com a decisão unilateral do Presidente Nixon de acabar com a convertibilidade do dólar em ouro, no rescaldo dos efeitos da crise do petróleo de 1972, o grupo dos seis admitiu a entrada da Irlanda, Dinamarca e Reino Unido e promoveu mudanças nos planos iniciais.

Desse modo, o Grupo dos Nove criou o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) cujas reservas monetárias eram destinadas a ajudar os bancos centrais nacionais a manter a paridade da sua moeda no mecanismo da Serpente Monetária agora alinhada ao dólar fora do sistema de convertibilidade. Contudo, as constantes modificações unilaterais dos tipos de câmbio, e as diferenças entre as economias dos países membros levaram ao fim da Serpente Monetária Europeia em 1978.

O estabelecimento do Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979 tinha como

---

<sup>2</sup> Arquivo oficial de Legislações da União Europeia disponível no endereço [http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs), consultado em 10/01/2013

<sup>3</sup> Ministro das Finanças e Primeiro Ministro de Luxemburgo.

objetivo primário interligar as moedas e evitar grandes flutuações entre os seus respectivos valores. Para tanto, foi criado o Mecanismo Europeu das Taxas de Câmbio (MET), através do qual as taxas de câmbio da moeda de cada Estado Membro obedeciam a ligeiras flutuações (+/-2,25%) para cada lado do valor de referência. Este valor, fixado por acordo em relação ao conjunto de todas as moedas participantes, foi chamado Unidade de Moeda Europeia (ECU), seguindo a sugestão britânica de 1975 e era calculado de forma ponderada segundo a dimensão da economia de cada Estado Membro.

No final dos anos 1980, o mercado de cada um dos Estados Membros cresceu para patamares semelhantes e o objetivo de criação do Mercado Único Europeu tornou-se mais viável. Mas o comércio internacional neste Mercado Único poderia ser prejudicado pelo risco das taxas de câmbio – apesar da relativa estabilidade introduzida pelo MET – e pelos crescentes custos de transação. A solução, mais uma vez foi depositada na criação de uma moeda única.

Em fevereiro de 1986, a Comissão Europeia presidida por Jacques Delors aprovou o Ato Único Europeu<sup>4</sup> (AUE) alterando o Tratado de Roma que em 1945 havia criado o Grupo dos Seis. As alterações visavam a total abertura de fronteiras entre os Estados membros para a circulação de bens, de capitais e de pessoas. O objetivo da mudança era remover as barreiras institucionais e econômicas entre os Estados Membros da CEE e estabelecer como meta a formação do Mercado Comum Europeu (MCE). Adicionalmente, o Ato Único Europeu determinava a criação da União Econômica e Monetária (UEM) recuperando as recomendações dos relatórios Werner e Barre.

A importância do Ato Único Europeu reside também na unificação das três comunidades europeias existentes, numa só. Adicionalmente, aumentou o poder de decisão ao Parlamento Europeu quanto às questões relativas à comunidade na medida em que os países membros abriram mão de vetar as decisões aprovadas por maioria qualificada no Parlamento. Foi também o documento base que lançou as bases para a cooperação em termos de política externa dos seus membros<sup>5</sup>.

Dois anos depois, em 1988, são retomadas as recomendações do Relatório Werner de duas décadas atrás e é elaborado o Relatório Delors que propõe entre outras medidas, a efetivação de uma união econômica e financeira na Comunidade Europeia, com criação de um banco central comum, fixação irrevogável das paridades depois da passagem para uma moeda

---

<sup>4</sup> Arquivo oficial de Legislações da União Europeia disponível no endereço [http://europa.eu/legislationsummaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs](http://europa.eu/legislationsummaries/economic_and_monetary_affairs), consultado em 12/01/2013

<sup>5</sup> Conforme VALÉRIO, Nuno, *História da União Europeia*, Lisboa: Presença, 2010, pp. 103-104.

comunitária única. Além disso, a proposta englobava a centralização das tomadas de decisão relativas à política monetária (e orçamental) por uma instância comunitária. Para a implantação de tal união, são previstas três fases que detalharemos nos itens a seguir: a primeira relativa a uma coordenação das políticas nacionais; a segunda visando a criação e implantação das novas instituições, e a terceira com a efetiva atuação da UEM.

Finalmente, em 1992 é assinado o Tratado sobre a União Europeia<sup>6</sup>, designado por "Tratado de Maastricht" onde o processo de unificação monetária se encontra detalhado e planejado para implantação em três fases como exposto a seguir.

## **2. Primeira fase de implantação da moeda única (1990-1993)**

Embora a Fase I tivesse começado em 1979 com a criação do SME, o seu início oficial foi em 1990. Tal se deu com a abolição do controle sobre as taxas de câmbio, libertando assim os movimentos de capitais no interior da CEE. Portanto, oficialmente, a Primeira Fase da UEM teve início no dia 1 de julho de 1990 e caracterizou-se pela eliminação de todas as barreiras internas à livre circulação de mercadorias, pessoas, serviços e capitais nos Estados-Membros da União Europeia.

Ainda nessa primeira fase, atribuíram-se novas responsabilidades ao Comitê de Gestores dos bancos centrais dos Estados-Membros. Assim, em março de 1990, foi definida a prática de realização de consultas e critérios de coordenação entre Estados-Membros relativos à política monetária, visando controlar a estabilidade de preços.

Em 1992, as três fases previstas pela Comissão Delors em seu relatório, foram formalizadas no Tratado de Maastricht onde se definam os critérios para a convergência econômica dos países membros e adesão a uma moeda única. Esse tratado marca a transição da Comunidade Econômica Europeia(CEE) para a União Europeia (UE).

Os critérios de adesão à União Europeia e de adoção do euro foram definidos em três documentos a saber: (1) o Tratado de Maastricht de 1992, que entrou em vigor em 1 de Novembro de 1993; (2) O documento conhecido como "Critérios de Copenhague", elaborado no mesmo ano pelo Conselho Europeu para detalhar os objetivos gerais do Tratado de Maastricht; e (3) o documento de negociação de cada país candidato no momento de pedido de adesão.

O primeiro documento, conhecido como Tratado da União Europeia, ou Tratado de

---

<sup>6</sup> Arquivo oficial de Legislações da União Europeia disponível no endereço [http://europa.eu/legislationsummaries/economic and monetary affairs](http://europa.eu/legislationsummaries/economic_and_monetary_affairs) , consultado em 12/01/2013

Maastricht foi o resultado de uma conferência intergovernamental dos países membros e introduziu o Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, bem como, o Protocolo relativo aos Estatutos do Instituto Monetário Europeu, e entrou em vigor em 1 de novembro de 1993.

Este documento sintetiza os três pilares de base da União Europeia: (1) a Comunidade Europeia, com poder supranacional sobre seus membros em relação à área econômica, sintetizando os Tratados de Paris de 1952, Tratado de Roma de 1958 e Tratado de Bruxelas, de 1965 e ratificado em 1987; (2) a política externa e de segurança comum, mantendo as decisões do Ao Único Europeu de 1987; e (3) a Cooperação relativa às decisões relativas à justiça e assuntos internos<sup>7</sup>.

Segundo Marsh<sup>8</sup>, no entanto, o Tratado de Maastricht e as propostas colocadas em vigor com sua assinatura, seguiam o modelo do sistema financeiro da Alemanha e fortaleciam a divisão entre países pobres e ricos do bloco.

Ao se analisar as mudanças econômicas no período de 1990 a 1993 observa-se uma reestruturação dos ritmos de crescimento econômico dos países envolvidos na zona do Euro. Praticamente todos arrefecem suas taxas de crescimento em 1993, para algo próximo a um terço ou à metade dos valores observados em 1990, como se pode observar na Tabela 01. É possível atribuir-se o efeito de refreamento da intensidade de crescimento econômico às tentativas de coordenação de políticas econômicas dos países-membros, especialmente as de caráter fiscal e monetário, o que teve impactos sobre o suprimento das respectivas demandas efetivas dos mesmos.

Tabela 01: Taxa de variação percentual do PIB, por país, na 1ª. Fase de implantação da UEM (1990 a 1993)

1990	1991	1992	1993	Média
------	------	------	------	-------

<sup>7</sup> Segundo VALÉRIO, Nuno. *História da União Europeia*. Lisboa: Presença, 2010, pp. 104-105.

<sup>8</sup> Conforme MARSH, David. *The battle for the new global currency*. London: Yale University Press, 2009. p.12.

					<i>1990-1993</i>
<b>Alemanha</b>	9,3	8,8	4,3	1,2	5,90
<b>Áustria</b>	8,4	7,3	7,2	7,8	7,68
<b>Bélgica</b>	7,1	5,4	3,9	1,2	4,40
<b>Espanha</b>	7,8	6,2	3,3	1,1	4,60
<b>Finlândia</b>	4,4	-2,7	-1,2	1,4	0,48
<b>França</b>	6,6	4,6	3,9	1,5	4,15
<b>Grécia</b>	3,9	6,8	3,1	0,6	3,60
<b>Holanda</b>	8,2	6,1	4,1	3,5	5,48
<b>Irlanda</b>	12,7	5,5	5,8	4,9	7,23
<b>Itália</b>	6,4	5,2	3,2	1,3	4,03
<b>Luxemburgo</b>	9,4	12,5	4,2	6,5	8,15
<b>Portugal</b>	8,0	8,1	3,5	0,1	4,93

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>9</sup>.

O impacto setorial da coordenação de políticas econômicas para a implementação do Euro nessa primeira fase pode ser observado na Tabela 02. De modo geral, há um refreamento dos setores mais primários, que perdem espaço para os serviços financeiros e imobiliários, o que mostra o movimento de financeirização da maior parte das economias dos países-membros. Exceção digna de nota é o binômio Alemanha-Áustria, que experimentam crescimentos acentuados em seus respectivos setores de construção. Na outra ponta da análise, é notável que Portugal seja o único país no período a não perceber crescimento do setor de serviços financeiros e imobiliários na participação de seu produto interno bruto (PIB).

Tabela 02: Variação percentual da Participação Setorial no PIB, por país, na 1ª Fase de implantação da UEM (1990 a 1993)

Setor	Agricultura, Pesca, Extrativismo	Indústria	Construção	Serviços financeiros e imobiliários	Comércio e outros serviços
<b>Alemanha</b>	-18,2	-15,6	11,3	11,6	4,7
<b>Áustria</b>	-27,2	-9,4	9,8	9,3	2,4
<b>Bélgica</b>	-14,4	-13,0	-3,5	10,0	3,7
<b>Espanha</b>	-12,0	-10,4	-13,6	4,6	8,0
<b>Finlândia</b>	-18,9	1,4	-41,6	19,6	2,6
<b>França</b>	-26,2	-7,3	-8,5	3,2	5,5
<b>Holanda</b>	-19,6	-7,5	-1,6	9,4	1,7
<b>Irlanda</b>	-8,0	0,4	-8,7	6,3	0,1
<b>Itália</b>	-8,0	-7,3	-3,4	7,1	1,9
<b>Luxemburgo</b>	-23,5	-21,9	5,5	12,2	3,4
<b>Portugal</b>	-27,6	-7,7	1,1	-2,7	10,7

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

<sup>10</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

A taxa de investimento das economias da zona do Euro mantém-se com certa regularidade declinante no período 1990 – 1993 (Tabela 03). Praticamente todos os países, com exceção da Irlanda e da Finlândia, têm suas taxas de investimento na casa dos 20% do PIB. No caso particular da Finlândia, nota-se o declínio acentuado da taxa de investimento do país no período, praticamente 40% em um intervalo de quatro anos.

Tabela 03: Investimento como porcentagem do PIB, por país, na 1ª Fase de implantação da UEM (1990-1993)

	1990	1991	1992	1993	Varição 1990-1993
Alemanha	22,81	23,25	23,53	22,46	-1,52
Áustria	23,94	24,96	24,57	24,08	0,59
Bélgica	22,58	21,09	20,81	20,07	-11,10
Espanha	25,31	24,59	22,64	20,81	-17,79
Finlândia	28,01	23,95	19,94	16,88	-39,75
França	20,63	20,43	19,37	18,00	-12,76
Grécia	21,97	21,45	20,25	19,26	-12,31
Holanda	22,71	22,12	21,91	21,12	-6,98
Irlanda	18,25	16,71	16,44	15,11	-17,20
Itália	22,21	21,81	21,25	19,03	-14,31
Luxemburgo	21,59	23,25	19,69	21,84	1,14
Portugal	26,49	25,19	23,95	22,46	-15,21

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>11</sup>.

### 3 Segunda fase de implantação da moeda única (1994-1998)

A criação do Instituto Monetário Europeu (IME) em 1994 marcou o início da Segunda Fase da UEM e, o Comité de Gestores dos bancos centrais foi extinto. Cabe esclarecer que o IME não tinha qualquer responsabilidade pela condução da política monetária da União Europeia (UE), a qual continuava a ser da competência das autoridades nacionais, e não podia realizar intervenções cambiais.

As funções do IME eram de duplo caráter: (1) Reforçar a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação das políticas monetárias (ainda que durante essa segunda fase a política monetária continuasse a ser definida no âmbito nacional); e (2) realizar as tarefas necessárias à instituição do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), a quem caberia determinar e conduzir a política monetária única a partir do início da terceira fase e proceder à introdução da moeda única na Terceira Fase da UEM.

<sup>11</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.



Em Junho de 1997, o Conselho Europeu se reuniu em Amsterdã e aprovou o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) que criou o MET II, sucessor do SME e do MET. Este somente entraria em vigor após o lançamento do euro na sua forma monetária. O PEC continha instruções engessadoras do orçamento dos Estados para evitar endividamento dos mesmos. Tais restrições seriam reformuladas em 2005 e 2011.

Ainda em 1998, em reunião do Conselho Europeu em Bruxelas, foram aprovados os onze países que poderiam adoptar o euro em 1999. Os escolhidos foram: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia. Os Chefes de Estado ou de Governo de tais países nomearam, através de acordos políticos, os componentes da Comissão Executiva do BCE.

Em relação às taxas de câmbio, nesse mesmo ano, os ministros da área financeira dos Estados-Membros que iriam adotar o euro entraram em acordo com os gestores dos respetivos bancos centrais nacionais, a Comissão Europeia e o IME. Tal acordo visava estabelecer quais as taxas centrais bilaterais no MTC das moedas dos Estados-Membros participantes a serem utilizadas para a conversão das moedas nacionais em euros.

Com a instituição do BCE em 1 de junho de 1998, o IME cessou as suas funções. Em conformidade com o artigo 123.º (ex-artigo 109.º-L) do Tratado que institui a Comunidade Europeia, o IME entrou em liquidação no momento em que o BCE iniciou a atividade.

Ainda nesta fase, os Estados-Membros deveriam compatibilizar suas legislações nacionais com o Tratado e os estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), em especial no que diz respeito à independência dos seus bancos centrais. Da mesma forma, era esperado que cada país se adequasse aos chamados “critérios de convergência”, definidos pelo Tratado. Tais critérios são: (1) manutenção das divisas nos limites fixados pelo MET por período não inferior a dois anos; (2) taxas de juro de longo prazo não superiores a 2% das taxas dos três países membros que obtivessem melhor desempenho no período; (3) inflação inferior a um valor de referência (num período até 3 anos os preços não poderiam ser superiores a 1,5% dos do Estado melhor posicionado); e (4) o endividamento público deveria ser inferior a 60% do PIB (ou caminhar neste sentido) e o déficit orçamental seria obrigatoriamente inferior a 3%.

No final dessa fase, o BCE começou a operar com a missão de dirigir a política monetária da União Europeia e fiscalizar as atividades do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

A retomada do ritmo de crescimento econômico em patamar mais homogêneo marca o comportamento da variação percentual do PIB para os países da Zona do Euro nessa

segunda fase de implementação da moeda comum. Note-se pela Tabela 04 que as médias de crescimento ficam entre 3% e 6%, com exceção da Irlanda, que apresenta um crescimento médio anual de 10,56%, no período. De maneira geral, com exceção novamente da Irlanda, isso representa que, nessa segunda fase de coordenação das políticas econômicas, caracterizada pelo surgimento de um poder arbitral entre as políticas fiscais, cambiais e monetárias, houve um arrefecimento do ritmo dos países que cresciam mais na primeira fase, notadamente Alemanha, Luxemburgo e Áustria, e uma intensificação do crescimento nos países que antes cresciam a taxas inferiores a 3%, em 1993, como Finlândia e Portugal. Contudo, não é possível formular ainda a hipótese de que já nessa segunda fase, a Zona do Euro poderia ser considerada uma unidade territorial, do ponto de vista econômico.

Tabela 04: Taxa de variação percentual do PIB, por país, na 2ª. Fase de implantação da UEM (1994 a 1998)

	1994	1995	1996	1997	1998	Média 1994-1998
<b>Alemanha</b>	4,6	3,8	2,7	2,3	2,6	3,20
<b>Áustria</b>	5,6	7,4	1,4	-0,8	3,9	3,50
<b>Bélgica</b>	5,4	4,5	1,7	4,8	2,4	3,76
<b>Espanha</b>	4,5	4,9	4,7	6,2	7,1	5,48
<b>Finlândia</b>	5,8	6,1	2,8	9,1	8	6,36
<b>França</b>	4,4	4,2	3,1	4,7	5,2	4,32
<b>Grécia</b>	4,1	4,2	4,1	6,3	3,4	4,42
<b>Holanda</b>	5,1	5,3	5,5	7	6,4	5,86
<b>Irlanda</b>	8	11,9	8,9	12,3	11,7	10,56
<b>Itália</b>	4,3	5	3,3	3,6	5,1	4,26
<b>Luxemburgo</b>	6	3,5	4,7	2,8	7,1	4,82
<b>Portugal</b>	3,1	6,4	4,3	6,7	5,8	5,26

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>12</sup>.

Ao se observar na tabela 05 a evolução da variação percentual da participação setorial no PIB dos países da Zona do Euro, nota-se uma possível razão do crescimento diferenciado da Irlanda, à primeira vista, no destacado crescimento do setor industrial no período. Em um segundo olhar, é possível apontar um movimento no grupo de países com maior crescimento econômico no sentido de intensificar sua financeirização, em detrimento dos demais setores. No caso particular da Alemanha, é notável a liquidação do setor de construção em favorecimento dos serviços financeiros e imobiliários. É possível, portanto, falar-se em financeirização de ativos, nessa segunda fase de implementação da união monetária.

<sup>12</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

Tabela 05: Variação percentual da Participação Setorial no PIB, por país, na 2ª Fase de implantação da UEM (1994 a 1998)

Setor	Agricultura, Pesca, Extrativismo	Indústria	Construção	Serviços Financeiros e imobiliários	Comércio e outros serviços
<b>Alemanha</b>	-0,1	-1,6	-20,0	4,8	1,4
<b>Áustria</b>	-24,0	1,0	-1,5	8,2	-2,1
<b>Bélgica</b>	-15,5	1,1	-5,7	6,0	-2,7
<b>Espanha</b>	1,2	0,5	1,2	4,3	-2,1
<b>Finlândia</b>	-30,0	5,9	19,3	5,1	-4,5
<b>França</b>	-1,5	-0,8	-13,4	3,5	-0,1
<b>Holanda</b>	-16,6	-7,9	-4,1	12,7	-1,0
<b>Irlanda</b>	-43,8	12,4	13,7	11,8	-8,2
<b>Itália</b>	-43,8	-0,5	-11,6	5,7	-0,5
<b>Luxemburgo</b>	-12,5	-6,9	-4,4	0,5	3,4
<b>Portugal</b>	-29,8	1,2	20,1	5,8	-1,6

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>13</sup>.

As taxas de investimento, como percentagem do PIB, aparecem na tabela 06, a seguir:

Tabela 06: Investimento como percentagem do PIB, por país, na 2ª Fase de implantação da UEM (1994-1998)

	1994	1995	1996	1997	1998	Variação 1994-1998
<b>Alemanha</b>	22,55	21,91	21,32	21,03	21,13	-6,28
<b>Áustria</b>	24,69	23,88	24,36	24,23	24,22	-1,92
<b>Bélgica</b>	19,59	19,99	20,12	20,55	20,68	5,58
<b>Espanha</b>	20,66	21,52	21,41	21,83	23,05	11,54
<b>Finlândia</b>	16,33	17,07	18,02	18,75	19,52	19,53
<b>França</b>	17,76	17,47	17,27	16,90	17,36	-2,25
<b>Grécia</b>	17,73	17,69	18,52	18,84	20,11	13,45
<b>Holanda</b>	20,57	20,80	21,63	21,95	22,20	7,94
<b>Irlanda</b>	16,13	17,17	18,92	20,17	21,69	34,45
<b>Itália</b>	18,74	19,30	19,08	19,05	19,39	3,45
<b>Luxemburgo</b>	20,62	19,86	20,11	21,69	21,77	5,61
<b>Portugal</b>	22,48	23,06	23,61	25,77	27,05	20,31

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>14</sup>.

Uma primeira vista dos dados mostra uma flutuação entre 17% e 20% para a maior parte dos países, indicando um estreitamento da margem de flutuação das taxas de investimento. Destacam-se as variações positivas de Espanha, Finlândia, Grécia, Irlanda e Portugal, sendo que, de todos, o único crescimento do produto expressivo observado é o da Irlanda, maior taxa de investimento, associada à concentração setorial na construção, e não na

<sup>13</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

<sup>14</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

financeirização de ativos.

#### **4 Terceira fase de implantação da moeda única (1999-2002)**

Tendo confirmada sua data de início durante o Conselho Europeu de Madrid, em 15 e 16 de Dezembro de 1995, a terceira fase de implantação da UEM começou em 1 de janeiro de 1999, com a fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas dos iniciais 11 Estados-Membros participantes da Zona do Euro para o valor do último dia útil de 1998. Adicionalmente ocorreu a introdução do euro como moeda única, ainda na forma não monetária.

Nessa data, tem-se também a passagem da responsabilidade pela condução da política monetária da área do euro para o Conselho do BCE. Oficialmente, a transferência dessa função ocorreu na reunião do Conselho Europeu, com presença de Chefes de Estado ou de Governo, em maio de 1998, onde foram confirmados os onze Estados definidos na fase anterior – Bélgica, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia – já que haviam cumprido os critérios de convergência exigidos para a adoção da moeda única. No entanto, o BCE ainda operaria em conjunto com os Bancos Centrais nacionais para fixação das metas monetárias até o ano de 2002, quando passou a operar sozinho.

Nesse período em que a moeda ainda não estava em circulação na sua forma monetária, os valores em euro eram usados na contabilidade e as empresas podiam fazer as chamadas transações seguras em euros, uma vez que as taxas de câmbio entre as divisas era fixa. Para acostumar a população à nova moeda, valores em euros surgiam nas contas bancárias acompanhando os valores nas moedas nacionais.

Em 2000, a Grécia foi aprovada e se tornou o décimo segundo país a entrar na Zona do Euro. A transição para o euro em sua forma monetária ocorreu em 1 de janeiro de 2002 com a introdução das notas e moedas de euro. A Eslovénia tornou-se o décimo terceiro país da área do euro em janeiro de 2007. Chipre e Malta adotaram a moeda única em 1 de janeiro de 2008, a Eslováquia em 1 de janeiro de 2009 e a Estônia em 1 de janeiro de 2011. Nas datas em que estes países entraram para a Zona do Euro, os respectivos bancos centrais passaram automaticamente a integrar o Euro Sistema.

O Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MET) deu lugar ao MET-II, funcionando como o anterior, mas agora no contexto de um euro realmente existente.

Para o início da circulação da moeda em 2002, foram impressas mais de 14 bilhões de

notas, valendo cerca de 633 bilhões de euros, e 52 bilhões de moedas foram cunhadas, gastando 250.000 toneladas de metal. Em primeiro de Janeiro de 2002, as máquinas dos bancos começaram a fornecer a nova moeda um minuto depois da meia-noite e os cidadãos, poucos dias depois, estavam utilizando a nova moeda de forma corriqueira apesar de algumas resistências da população mais idosa que não compreendia as mudanças nominais de preços e protestou contra possíveis perdas de poder aquisitivo.

No seu primeiro dia de negociação na Bolsa de Frankfurt, em 4 de Janeiro de 1999, o euro estava cotado a 1,1789 US dólares. A partir desse dia o euro desceu, e um ano depois caía abaixo da paridade euro dólar, continuando em queda até 26 de Outubro de 2000, dia em que a nova moeda atingiu o seu valor mais baixo, 0,8225 US dólares. Ao longo do ano, o valor cambial médio foi de US\$0,95.

Até à introdução da moeda física, em 2002, o euro não se recuperou, subindo então de \$0,90 para \$1,02 no final de 2002. Um ano mais tarde atingiu \$1,24. Em Novembro de 2004 ultrapassou a marca de \$1,30 e atingiu 30 de Dezembro de 2004 com um valor recorde de \$1,3668. Ao longo de 2005, o euro desceu para \$1,18 em Dezembro, e em Novembro registou um valor mais baixo do que o seu ponto de partida. Em 2006, subiu de \$1,1813, em 2 de Janeiro, para \$1,2958, em 5 de Junho. No final do ano, a moeda disparou para o seu recorde mais alto, batendo a marca de \$1,30 e parecendo manter-se nesse nível.

Apesar das oscilações, as populações acreditaram na nova moeda como sendo forte e mais estável que as antigas moedas nacionais e a facilidade com que as transações comerciais podiam ser feitas em qualquer país membro, ajudaram a estabelecer sua credibilidade diminuindo possíveis resistências. O processo de unificação monetária havia se concluído sem os temidos sobressaltos e protestos populares.

A Tabela 07 mostra as taxas de variação percentual do PIB no período, por país:

Tabela 07: Taxa de variação percentual do PIB, por país, na 3ª. Fase de implantação da UEM (1999 a 2002)

	1999	2000	2001	2002	Média
<b>Alemanha</b>	3,4	3,2	3,8	2,9	3,33
<b>Áustria</b>	4,5	4,6	2,7	3	3,70
<b>Bélgica</b>	4,2	9,3	3,4	5,9	5,70
<b>Espanha</b>	5,4	8,4	7,1	8,2	7,28
<b>Finlândia</b>	4,8	9	3,6	4	5,35
<b>França</b>	4,2	7,7	6,2	4,8	5,73
<b>Grécia</b>	3,6	8,5	8,5	8,8	7,35
<b>Holanda</b>	6,4	10	5,4	4,4	6,55
<b>Irlanda</b>	9,3	12,8	7,7	10,1	9,98
<b>Itália</b>	2	5,9	6	-0,9	3,25
<b>Luxemburgo</b>	15	10,8	1,6	7,9	8,83

<b>Portugal</b>	6,9	6,9	4,7	4,2	5,68
-----------------	-----	-----	-----	-----	------

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>15</sup>.

Na terceira e última fase de implantação do Euro, percebe-se o reforço da tendência à homogeneização das taxas de crescimento dos países membros. Pode-se estipular, inclusive, a criação de dois grupos: um primeiro, que cresce entre 3% a 5%; e um outro, que cresce nas faixas de 6% a 9% anuais. A Irlanda puxa o segundo grupo para cima, com variações excepcionais de 12%, em 2000, por exemplo. Mas é importante notar-se a criação desses “grupos” ou “sub-blocos” dentro do grupo em função das oscilações que ocorrerão nos anos seguintes. Há uma homogeneização dos ritmos de crescimento do produto no nível desses grupos na Zona do Euro.

Tabela 08: Variação percentual da Participação Setorial no PIB, por país, na 3ª Fase de implantação da UEM (1999 a 2002)

Setor	Agricultura, Pesca, Extrativismo	Indústria	Construção	Serviços financeiros e imobiliários	Comércio e outros serviços
<b>Alemanha</b>	-6,7	-1,0	-16,3	2,1	1,6
<b>Áustria</b>	-8,2	-2,0	-11,0	6,9	0,1
<b>Bélgica</b>	-8,9	-6,1	-4,8	3,6	1,6
<b>Espanha</b>	-10,1	-8,6	20,1	9,1	-2,1
<b>Finlândia</b>	-8,4	-1,7	-7,3	5,0	0,5
<b>França</b>	-10,7	-7,7	3,9	4,5	0,4
<b>Holanda</b>	-12,8	-3,3	3,3	-2,7	3,4
<b>Irlanda</b>	-34,6	-5,2	15,4	13,9	-2,0
<b>Itália</b>	-29,4	-5,8	10,0	6,3	-0,4
<b>Luxemburgo</b>	-17,2	-8,9	10,7	0,1	1,6
<b>Portugal</b>	-16,5	-8,8	3,5	-0,6	5,1

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>16</sup>.

Quanto ao comportamento setorial, segundo a Tabela 08, nota-se uma mudança em relação aos períodos anteriores. O setor de construção divide-se na distribuição entre os países. Há países que sofrem queda na participação do setor, das quais, as mais acentuadas são as de Alemanha e Áustria, enquanto Espanha e Irlanda liberam um segundo grupo que observa crescimento na participação do setor no PIB. A liquidação do setor primário e a participação crescente do setor de serviços financeiros e imobiliários se mantiveram, no período.

<sup>15</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

<sup>16</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

Tabela 09: Investimento como porcentagem do PIB, por país, na 3ª Fase de implantação da UEM (1999-2002)

	1999	2000	2001	2002	<i>Varição 1999-2002</i>
<b>Alemanha</b>	21,35	21,47	20,06	18,38	-13,92
<b>Áustria</b>	23,70	24,21	23,55	22,03	-7,03
<b>Bélgica</b>	20,81	21,17	20,88	19,12	-8,11
<b>Espanha</b>	24,56	25,85	26,01	26,29	7,02
<b>Finlândia</b>	19,59	20,03	20,17	18,66	-4,70
<b>França</b>	18,24	18,89	18,88	18,22	-0,12
<b>Grécia</b>	21,56	22,45	22,47	23,36	8,33
<b>Holanda</b>	22,89	21,93	21,15	19,96	-12,78
<b>Irlanda</b>	23,21	23,10	22,38	21,61	-6,88
<b>Itália</b>	19,75	20,49	20,52	21,09	6,77
<b>Luxemburgo</b>	23,46	20,76	22,62	22,49	-4,11
<b>Portugal</b>	27,25	27,68	26,97	25,60	-6,09

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados de OCDE<sup>17</sup>.

A margem de variância da taxa de investimentos em relação ao PIB estreitou-se no período, conforme a tabela 09. Nessa última fase de implementação da moeda única, o intervalo de flutuação da taxa de investimentos em relação ao PIB ficou entre 20% e 24%, com poucos desvios.

## 6. Algumas Considerações

Feita a observação e análise de alguns dados, são necessárias algumas considerações. O processo de formação da Zona do Euro e implementação de moeda única obedeceu a um conjunto de fases que pode ser assim definido:

- (1) 1990 – 1993: coordenação das políticas econômicas no sentido de criar um ambiente financeiro e comercial de livre trânsito de mercadorias e serviços, com redução do caráter ativo das políticas macroeconômicas fiscal, monetária e cambial.
- (2) 1994 – 1998: verticalização da ação coordenada através da criação de um agente regulador imanente a todos os demais órgãos nacionais de políticas econômicas. Este agente nunca chegou a exercer função plena e direta de Banco Central (prestamista de última hora; banco dos bancos; garantidor da liquidez da moeda, entre outras funções), mas exerceu funções de arbitragem cambial.
- (3) 1999 – 2002: implementação e adoção da moeda em si, o Euro.

<sup>17</sup> Base de dados disponível no endereço <http://stats.oecd.org/>, acesso em 30-10-2012.

Entre 1990 a 1993, observa-se uma reestruturação dos ritmos de crescimento econômico dos países envolvidos na zona do Euro. Praticamente todos arrefeceram suas taxas de crescimento em 1993, para algo próximo a um terço ou à metade dos valores observados em 1990. É possível atribuir-se o efeito de refreamento da intensidade de crescimento econômico às tentativas de coordenação de políticas econômicas dos países-membros, especialmente as de caráter fiscal e monetário, o que teve impactos sobre o suprimento das respectivas demandas efetivas dos mesmos. O impacto setorial se deu na queda da participação no PIB dos setores mais primários, que perderam espaço para os serviços financeiros e imobiliários, o que mostra o movimento de financeirização da maior parte das economias dos países-membros. A taxa de investimento das economias da zona do Euro permaneceu, via de regra, na casa dos 20% do PIB.

No período 1994 – 1998, as médias de crescimento do PIB ficaram entre 3% e 6%. De maneira geral, isso representa que, nessa segunda fase de coordenação das políticas econômicas, caracterizada pelo surgimento de um poder arbitral entre as políticas fiscais, cambiais e monetárias, houve um arrefecimento do ritmo dos países que cresciam mais na primeira fase e uma intensificação do crescimento nos países que antes cresciam a taxas inferiores a 3%. Contudo, não é possível formular ainda a hipótese de que já nessa segunda fase, a Zona do Euro poderia ser considerada uma unidade territorial, do ponto de vista econômico. Ao se observar a evolução da variação percentual da participação setorial no PIB dos países da Zona do Euro, é possível apontar um movimento no grupo de países com maior crescimento econômico no sentido de intensificar sua financeirização, em detrimento dos demais setores. Os dados sobre o investimento mostram uma flutuação entre 17% e 20% do PIB para a maior parte dos países, indicando um estreitamento da margem de flutuação.

Na terceira e última fase de implantação do Euro, percebe-se o acentuamento da tendência à homogeneização das taxas de crescimento dos países membros. Pode-se estipular, inclusive, a criação de dois grupos: um primeiro, que cresce entre 3% a 5%; e um outro, que cresce nas faixas de 6% a 9% anuais. Mas é importante notar-se a criação desses “grupos” ou “sub-blocos” dentro do grupo em função das oscilações que ocorrerão nos anos seguintes. Há uma homogeneização dos ritmos de crescimento do produto no nível desses grupos na Zona do Euro.

Quanto ao comportamento setorial, houve uma mudança em relação aos períodos anteriores. O setor de construção divide-se na distribuição entre os países. Há países que sofreram queda na participação do setor, enquanto um segundo grupo que observou crescimento na participação do setor no PIB. A liquidação do setor primário e a participação



crescente do setor de serviços financeiros e imobiliários se manteve, no período. Nessa última fase de implementação da moeda única, o intervalo de flutuação da taxa de investimentos em relação ao PIB ficou entre 20% e 24%, com poucos desvios, indicando um estreitamento de margem.

Estabelecida a coordenação de ações, criado o organismo regulador e arbitral, posta em circulação a moeda, restava à Zona do Euro então ver o funcionamento da nova arquitetura monetária estabelecida. Contudo, apresentavam-se já às portas da comunidade, problemas que causariam, no mínimo, diferenciação entre os países: déficit fiscal, endividamento dos países membros, dificuldades na mobilidade de fatores produtivos, entre outros. Tais problemas iriam se agravar e depois dos episódios que levaram à crise financeira de 2007/08, ficariam mais evidentes no grupo de países com economias menos dinâmicas, o chamado grupo do Sul ou do Mediterrâneo.

## Referências

### Livros, teses, dissertações:

- BAUMAN, Zygmunt. Europa. Uma aventura inacabada. Rio de Janeiro: Zahar Editor, 2006
- BECK, Ulrich. Liberdade ou Capitalismo. São Paulo: Editora Unesp, 2003.
- BEREND, I. From the Soviet Bloc to the European Union. The Economic and Social Transformation of Central and Eastern Europe since 1973. New York: Cambridge University Press, 2009.
- BLAIR, A. The European Union since 1945. London, Pearson, 2nd ed, 2010.
- BOYD, Andrew and Frances. Western Union. A study of the Trend Toward European Unity. Washington USA: Public Affairs Press, 1949
- CHESNAIS, François. A Finanças Mundializada: raízes sociais e políticas, configuração e consequências. São Paulo: Boitempo, 2005
- CONDÉ, Eduardo Salomão. Laços na diversidade: a Europa Social e o Welfare em Movimento (1992-2002). Juiz de Fora: editora UFJF, 2008.
- DEDMAN, M. J. The origins and development of the European Union, 1945-95. London: Routledge, 1996.
- DINAN, Desmond. An ever closer union? And introduction to the European Community. Colorado, USA: Lynne Rienner, 1994
- EICHENGREEN, Barry. A Globalização do Capital – Uma História do Sistema Monetário Internacional. São Paulo: Editora34, 2000
- FRAILE, José. La crisis financeira: su impacto y da lespuesta de las autoridades. Madrid: Global, 2009.
- GOTTSCHALK, Egon Felix. A Comunidade Econômica Europeia e os Problemas de Integração Econômica dos Mercados. São Paulo: Forum Roberto Simonsen, 1959
- GUERNOT, Ulrike et alli. União Europeia: Transtornos e Alcance da Integração Regional. São Paulo: Fundação Adenauer, 2001
- HABBERMAS, Jürgen. The Crisis of The European Union, a response. Cambridge, UK: Polity Press, 2012.
- HOBBSBAWM, E. Globalização, Democracia e Terrorismo. São Paulo: Companhia das Letras, 2007
- KRUGMAN, P. Uma nova recessão? O que deu errado. Como entender a crise da economia mundial. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

- LAQUEUR, Walter. After The Fall – The end of the european dream and the decline of a continent. New York, USA: St.Martin’s Press, 2012.
- MARSH, David. The Euro – the battle for the new global currency. USA: Yale University Press, 2011
- MCCOMBIE, J. e GONZÁLEZ, C. The European Union, current problems and prospects. London: Palgrave Macmillian, 2007.
- MCGIFFEN, S. The European Union. A Critical Guide. London: Pluto Press, 2005.
- NAVARRETE, Donato Fernández. Fundamentos Economicos De La Unión Europea. Madrid: Thompson, 2007
- SOUZA, L. Contas Nacionais. São Paulo: LCTE, 2007.
- VALÉRIO, Nuno. História da União Europeia. Lisboa: Presença, 2010
- WINTERBERG. Jörg. O debate sobre a União Econômica e Monetária Europeia. São Paulo: Adenauer, 1997.

Obras de Referência:

- BOBBIO, Norberto, MATTEUCCI, Nicola e PASQUINO, Gianfranco. Dicionário de Política, Vol.1. 13ª.Ed. Brasília: UNB, 2010.
- COMISSÃO EUROPEIA. Direcção-Geral da Imprensa e Comunicação. “Como Funciona a União Europeia. Guia das instituições da União Europeia” IN: A Europa em Movimento, Jul. 2007
- COMUNIDADES EUROPEIAS, COMISSÃO. A Europa passo a passo, Cronologia da Comunidade Europeia, 6ª.Ed. Luxemburgo: Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias, 1987.

Páginas da Internet:

- Estatísticas Oficiais da União Europeia: [www.eurostat.net](http://www.eurostat.net)
- OCDE: <http://www.ocde.org>
- União Europeia: <http://europa.eu>
- Banco Central Europeu: <http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>
- Legislações da União Europeia: <http://europa.eu/legislationsummaries/economicandmonetaryaffairs>