

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

UNIÃO EUROPÉIA: SERIA ESTA UMA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA?

Hans-Jörg Fuchsloch

Nº de Matricula 0015695-7

Orientador: Eliane Gottlieb

Junho de 2004

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

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

AGRADECIMENTOS

A professora Eliane Gottlieb pela orientação e a ajuda para a realização desta monografia.

Aos meus pais, Hans-Jörg e Sônia, pelo apoio e carinho durante todo percurso da minha vida estudantil.

A minha namorada, Andrea Ramos, pelo seu incentivo e compreensão durante a realização deste trabalho e ao longo do curso de Economia.

Ao meu primo, Mariano Steinert, e aos meus amigos pelo companheirismo e ajuda ao longo desta trajetória.

ÍNDICE

1. Introdução:	5
2. A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas:	8
2.1 Teoria Clássica:	8
2.2 Custos da União Monetária:	11
2.3 Benefícios da União Monetária:	13
2.4 Análise do Custo-Benefício de se Aderir a uma União Monetária:	14
3. União Econômica e Monetária Européia:	16
3.1 Processo Histórico e Institucional:	16
3.2 Tratado de Maastricht:	21
3.3 A Formação da Área Monetária Européia:	23
4. Análise Empírica:	26
4.1 Indicadores de Convergência:	26
4.2 Choques Assimétricos na União Européia:	32
4.3 Análise da União Européia como Área Monetária:	35
5. Conclusões:	43
6. Referências Básicas:	44

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1: Coeficiente de Correlação Bilateral entre o Hiato do PNB dos Países da UME.....	33
Tabela 2: Média do Coeficiente de Correlação Bilateral entre o Hiato do PNB dos Países da UME.....	33
Tabela 3: Coeficiente de Correlação Bilateral entre o Hiato do PNB dos Países da UE....	34
Tabela 4: Média das Importações e Exportações em Percentual do PNB.....	38
Tabela 5: Média das Importações e Exportações Intrabloco (UE-15) em Percentual do PNB.....	39

1. Introdução:

A União Européia se consolidou como um bloco econômico de grande relevância no paradigma do cenário internacional. Considerando o seu processo de formação como um possível exemplo para os outros blocos econômicos que venham a se formar ou a estar se desenvolvendo. Sendo assim este assunto é de fundamental importância, pois o seu estudo pode gerar aprendizados valiosos para o Brasil no que diz respeito a sua integração com o Mercosul e em especial no que diz respeito à formação de uma futura união monetária do Mercosul.

Cabe lembrar que este tema permanece bastante atual uma vez que em primeiro de janeiro de 2002 o Euro, a moeda única do bloco, passou a ser adotada como moeda oficial de 12 países da União Européia sendo estes Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal e a consolidação e ampliação do bloco continua, já que, em primeiro de maio deste ano (2004), mais dez novos países membros se filiaram a União Européia, sendo estes: Chipre, República Checa, Estónia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malta, Polônia, República Eslovaca e Eslovênia, tornando a União Européia, portanto, um bloco mais heterogêneo.

O surgimento do Euro é sem dúvida um evento único na história econômica mundial sendo, portanto, a formação da área monetária européia (UME) um importante paradigma para todos os outros blocos econômicos que tem o intuito de se integrarem monetariamente. O sucesso ou fracasso desta união monetária será fundamental para os rumos da história.

É importante ressaltar que o processo de desenvolvimento da União Européia (UE) se deu de forma gradual, tendo ao longo dos anos se desenvolvido as instituições comuns e se incentivado a maior cooperação entre os diversos países do bloco. Sendo assim, podemos considerar o Euro como uma fase vital do processo de integração da União Européia (UE).

Cabe indagar se a área monetária européia (UME) constitui ou pode vir a constituir uma área monetária ótima, já que, a constituição de uma área monetária ótima (AMO) é de fundamental importância para que a área monetária do Euro seja bem sucedida.

A monografia é apresentada em cinco capítulos. O primeiro capítulo introdutório. No segundo capítulo será apresentada a Teoria Clássica de Área Monetária Ótima, destacando os custos e os benefícios. Num capítulo seguinte, serão discutidas as razões que motivaram a formação da União Européia, o processo vivido pelos países até hoje, bem como a realidade atual do bloco. No quarto capítulo serão analisados alguns dados empíricos das economias dos países do bloco e em especial da área monetária européia (UME). Finalmente, serão apresentadas as conclusões.

2. A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas:

2.1 Teoria Clássica:

Em 1961 Mundell publicou, pioneiramente, um artigo sobre a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (AMO), inserido no contexto de debate da época sobre qual o melhor regime de câmbio (fixo ou flexível) para fazer face a eventuais desequilíbrios que uma região (ou país) possa estar exposta.

Mundell, em seu artigo, abordou o fato de que há uma grande diferença na forma em que se dá o ajuste a um choque dependendo se a área monetária tem uma única moeda ou se a área monetária possui várias moedas. Em outras palavras, há uma diferença entre ajustes intra-regionais e ajustes internacionais, mesmo sendo as taxas de câmbio fixas. Para demonstrar tal situação, Mundell introduziu três exemplos de ajuste em diferentes áreas que são afetadas por um choque assimétrico de demanda. O primeiro exemplo considera dois países independentes com moedas próprias. O segundo exemplo considera um país com uma moeda e duas regiões distintas. O terceiro exemplo supõe dois países com moedas independentes e duas regiões que estão presentes em ambos os países.

Segundo Mundell, o critério ótimo para a formação de uma área monetária seria a mobilidade dos fatores de produção. Perante um choque assimétrico as regiões (ou países) estariam em condições de constituir uma zona monetária, desde que a mobilidade dos fatores de produção fosse elevada entre elas.

O primeiro exemplo do artigo de Mundell descreve o que ocorre com dois países A e B quando um choque externo de demanda aumenta a procura dos bens de A em detrimento dos bens de B. A produção aumenta em A e decresce em B, originando inflação em A e desemprego em B. No país B haverá um déficit em sua balança de transações correntes uma vez que sua despesa não diminuirá na mesma intensidade que o produto, dado que serão acionados mecanismos como os de segurança social (seguro desemprego, ...). Ocorrerá um superávit da balança de transações correntes de A devido ao fato de os dispêndios não aumentarem na mesma intensidade que o produto, dado que uma parcela do aumento da renda não é consumida, mas sim poupada. Considerando que os preços se

elevação em A, o fardo do ajuste não recairá somente sobre B. Porém caso a autoridade monetária de A decida restringir a pressão inflacionária, o ajuste recairá todo no país B tendo este um decréscimo ainda maior no seu nível de emprego. Mundell propõe uma solução alternativa que seria a desvalorização da moeda de B em face a de A, o que resolveria os desequilíbrios das balanças de transações correntes, o desemprego em B e a inflação em A. Contudo a taxa de câmbio como mecanismo de ajuste a choques assimétricos de demanda nem sempre tem uma eficiência plena, pois os países não seriam sempre as áreas monetárias ótimas.

O segundo exemplo considera duas regiões dentro do mesmo país (e da mesma área monetária) e discute como um choque assimétrico de demanda que aumenta a procura dos bens da região A em detrimento dos bens da região B afeta as duas regiões. Como consequência uma pressão inflacionária ocorre em A e cria-se desemprego em B. A autoridade monetária pode agir aumentando a oferta de moeda no país como um todo como forma de combater o desemprego em B, porém agravando ainda mais a inflação em A. Caso a autoridade monetária decidisse diminuir a inflação em A o nível de emprego em B recuaria ainda mais. No exemplo intra-regional o *trade-off* entre inflação e desemprego aparece de forma evidente.

O terceiro exemplo aborda a situação onde há dois países (A e B) com moedas independentes, e duas regiões (X e Y) que estão presentes em ambos os países. Por suposição, X é especializada no bem 1 e Y é especializada no bem 2. Portanto, ambos os países produzem tanto o bem 1 como o bem 2. Após um choque assimétrico que aumenta a demanda do bem 1, a região X passa a ter uma pressão inflacionária, enquanto a região Y, um crescimento do desemprego. Se as autoridades monetárias de ambos os países decidirem combater a inflação, o desemprego na região Y aumentará ainda mais. Similarmente, se as autoridades monetárias decidirem manterem o nível de emprego a pressão nos níveis de preços da região X será ainda maior. Neste exemplo não é conclusivo qual país deveria depreciar sua moeda num regime de câmbio flexível, então as taxas de câmbio flexíveis não trazem necessariamente as economias de volta ao equilíbrio. Mundell conclui então que os dois países não formam áreas monetárias ótimas, uma vez que a heterogeneidade das duas regiões (X e Y) torna precária a mobilidade dos fatores de produção entre elas.

De acordo com Mundell, as taxas de câmbio flutuantes entre dois países são preferíveis aos regimes de câmbio fixos, a não ser que os países não formem áreas monetárias ótimas. A mobilidade dos fatores de produção seria então fundamental para a formação de uma união monetária, sendo assim dois ou mais países só estariam aptos a constituir uma área monetária desde que a mobilidade dos fatores de produção entre eles fosse elevada.

Na ausência de um método que pudesse aferir sobre qual é o nível ótimo de mobilidade dos fatores de produção, surgiram, como conseqüência ao debate levantado inicialmente por Mundell sobre áreas monetárias ótimas, trabalhos que buscavam indicar outros fatores econômicos decisivos para que uma área monetária seja considerada ótima.

McKinnon (1963) introduziu um segundo critério para se analisar se uma área monetária é ótima ou não. Segundo ele, quanto maior o grau de abertura entre um grupo de países, em melhores condições estes países estão de formarem uma área monetária ótima. McKinnon concluiu que quanto mais aberta é uma economia, menos efetivo é o ajuste via taxa de câmbio. Observou também que pequenos países tendem a ser mais abertos, conseqüentemente tendo menos custos com uma possível integração monetária. Já os países com maiores economias são, em geral, proporcionalmente mais fechados ao comércio exterior tendo, portanto, menos interesse em aderir a uma zona monetária.

Segundo Kenen (1969), quanto mais diversificada for a estrutura de produção de um país, mais razões este terá para integrar uma união monetária. Kenen também mostra que membros de uma área monetária ótima têm uma maior diversificação do mercado de trabalho e são assim menos vulneráveis a choques específicos de uma determinada atividade. Países com uma grande quantidade de comércio intra-indústrias são mais propícios a formarem uma zona monetária uma vez que são afetados pelos mesmos choques, tornando assim o custo da perda da autonomia monetária menor.

Uma elevada integração financeira entre os diversos membros da união monetária também seria fundamental para que esta seja ótima. Sendo assim, Ingram (1973) extrai também como critério para a formação de uma área monetária ótima que as economias tenham uma elevada integração financeira. A integração financeira dos mercados de

capitais seria responsável por extinguir os diferenciais de taxas de juros, estando os países em regimes de câmbio fixo.

As transferências fiscais intra-regionais também são definidas como um importante aspecto para transformar uma área monetária em uma área monetária ótima. Um bom funcionamento das transferências fiscais será garantido à medida que os países (ou regiões) aceitem e até mesmo assegurem que ocorram transferências fiscais assegurando assim uma política anticíclica na presença de choques assimétricos, fazendo com que a área monetária funcione de forma mais eficiente. Neste contexto é importante observar que quanto mais similar e diversificada for a estrutura produtiva de uma área monetária melhor seria pois, suas regiões seriam afetadas de maneira similar por um determinado choque.

Haberler (1970) e Fleming (1971) defendem que quanto menores forem os diferenciais de inflação entre os países, mais propícios são estes países a formar uma área monetária ótima.

Uma área monetária tem maior possibilidade de ser uma área monetária ótima se os países (ou regiões) compartilharem preferências homogêneas em relação a “melhor resposta” a ser dada quando o bloco é afetado por choques assimétricos. O *trade-off* entre inflação e desemprego aparece como preferências distintas à resposta aos choques.

2.2 Custos da União Monetária:

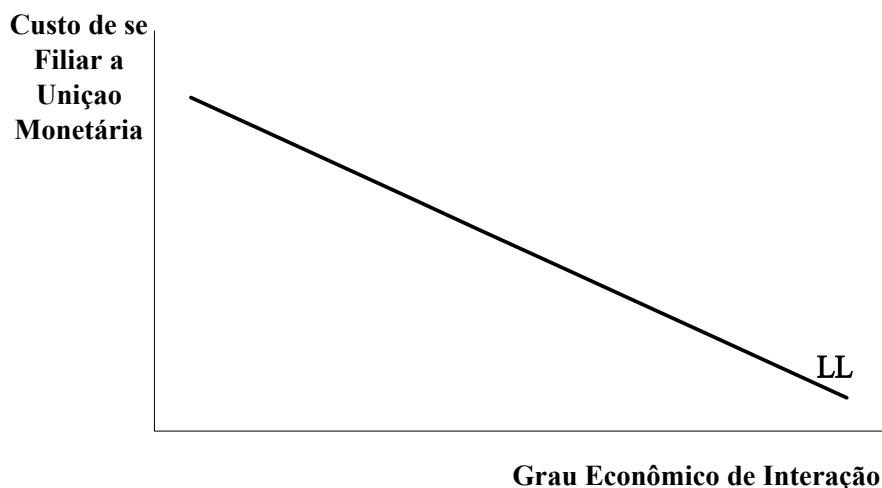
A adesão de um país a uma área monetária envolve tanto custos como benefícios. Os custos são advindos do fato de que quando um país entra em uma união monetária, este deixa de ter a autonomia de usar a política monetária e política cambial como meio de ajuste a eventuais choques no produto, na inflação e no emprego. Cabe lembrar, que em um regime de taxas de câmbio flutuante este ajuste ocorre via alteração das taxas de câmbio pelo mercado, mesmo na ausência de uma política monetária ativa por parte do país atingido pelo choque. A taxa de câmbio flutuante seria então responsável por dissipar boa parte do choque sofrido por um dado país.

Como descrito pela teoria clássica das áreas monetárias ótimas, menores custos terá um país em se inserir em uma união monetária se houver uma alta mobilidade de mão-de-obra e dos fatores de produção entre ele e os outros membros da união. Além disso, quanto mais aberta for a economia deste país menores custos terá este ao se incluir na união monetária. Pode-se dizer que quanto mais diversificada for a estrutura produtiva de um país menores custos este terá em se inserir na união monetária. Similarmente, quanto mais próxima for a sua estrutura produtiva a da união monetária menores custos este terá, pois será afetado pelos mesmos choques que a união. Cabe lembrar que se a sua inflação for similar a da zona monetária a sua inclusão é facilitada.

Finalmente, não podemos deixar de ressaltar que também existem os chamados custos de “menu”, custos estes que são advindos da mudança da moeda que gera custos com as mudanças da base monetária dos contratos escritos, ajustes dos *softwares*, enfim da mudança da unidade de conta da economia. Cabe ressaltar que com a mudança da moeda pode-se criar um ambiente propício para a alteração de preços causada pela ilusão monetária que se cria em um momento inicial.

Podemos então derivar uma curva de custos de integração (LL) de um país a uma área monetária representado que, quão maior for o grau de interação de um país com a área monetária que ele deseja se associar, menor serão os custos advindos desta união. Como ilustrado no gráfico abaixo, a curva LL é negativamente inclinada em relação ao grau econômico de integração de um país ao bloco que este pretende se filiar.

Gráfico 1:
A Curva LL



2.3 Benefícios da União Monetária:

Ao decidir entrar em uma área monetária, um determinado país está observando que, apesar dos custos desta inclusão este estaria auferindo mais benefícios com a união. Ao transacionar com o bloco em uma mesma moeda, este país está certamente obtendo um ganho de eficiência devido ao fato de não haver mais a existência de uma taxa de câmbio envolvida nestas operações. Cabe lembrar, que mesmo que as taxas de câmbio anteriores fossem fixas entre este país e o bloco, entretanto, há um benefício no que diz respeito à incerteza cambial, uma vez que não é mais possível haver especulações que alterem a taxa de câmbio destes países, já que eles têm a mesma moeda.

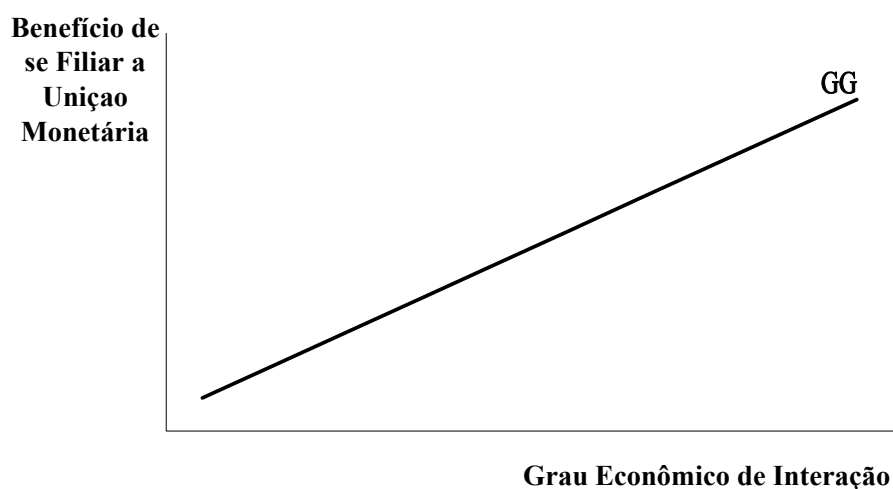
Com a eliminação da incerteza cambial também se tornam mais pujantes os investimentos e comércio intrabloco, uma vez que é mais fácil se prever o retorno, pois as súbitas oscilações da taxa de câmbio deixam de existir. As empresas, por exemplo, auferem um benefício claro dado que não há mais a necessidade de utilizar instrumentos como os *hedges* cambiais devido ao aumento da previsibilidade.

Outro benefício de relevância significativa é o aumento da credibilidade da autoridade monetária, pois ao se formar uma área monetária estaria se reduzindo as influências que uma determinada região ou grupo econômico possa ter sobre esta. Sendo assim, isto traria

uma maior independência à autoridade monetária reduzindo, portanto o viés inflacionário do bloco. O bloco herdaria então uma maior reputação antiinflacionária.

Similarmente ao que ocorreu com os custos podemos então derivar uma curva de benefícios de integração (GG) de um país a uma área monetária representado que quão maior for o grau de interação de um país com a área monetária que ele deseja se associar, maiores serão os benefícios advindos desta união. Como ilustrado no gráfico abaixo, a curva GG é positivamente inclinada em relação ao grau econômico de integração de um país ao bloco que ele pretende se filiar.

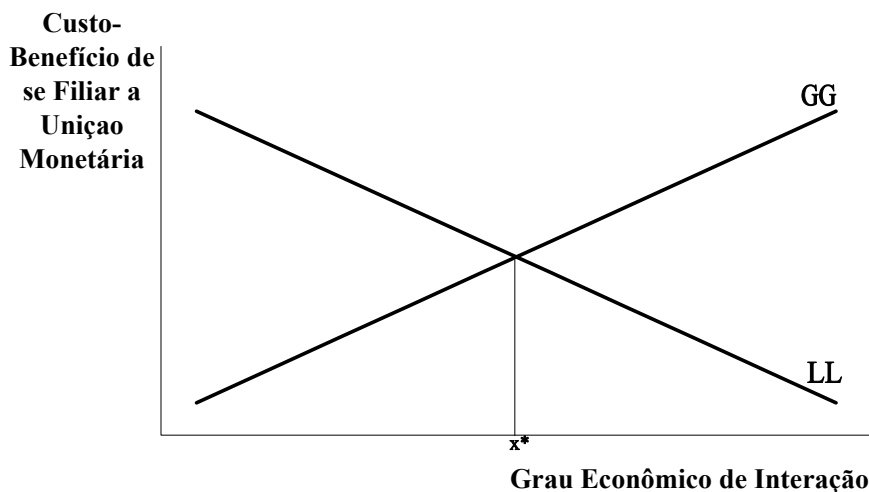
Gráfico 2:
A Curva GG



2.4 Análise do Custo-Benefício de se Aderir a uma União Monetária:

Juntando a análise da curva LL com a curva GG, podemos concluir que para cada país existe um grau de interação x^* que os custos de se filiar são iguais aos benefícios de se filiar a um bloco. Sendo assim, quando o grau de interação deste país com o bloco for maior que x^* ele deveria se filiar ao bloco. Caso contrario, ele deveria permanecer tendo sua moeda própria e autonomia monetária. No caso que seu grau de interação fosse x^* ele seria indiferente entre se filiar ou não ao bloco.

Gráfico 3:
Análise do Custo-Benefício



Cabe ressaltar, no entanto, que o grau de interação econômico de um determinado país (ou região) com a região monetária a que este pretende se filiar está altamente correlacionado com a quantidade e intensidade dos choques assimétricos que recaem sobre este país.

Um país ao aderir à união monetária seria beneficiado com um aumento do comércio entre ele e os outros membros, gerando assim uma maior interação. Essa maior interação faria com que houvesse uma maior simetria dos ciclos econômicos da região com os ciclos econômicos deste país e conseqüentemente uma menor quantidade e intensidade de choques assimétricos, sendo assim, o benéfico econômico de aderir ao bloco seria maior *ex post* do que *ex ante*. Conforme descrito por Giambiagi e Rigolon (1998) “A união monetária e a integração comercial podem produzir um círculo virtuoso e, por outro, aumentam a probabilidade de que um país venha a satisfazer os critérios de entrada em uma área monetária ótima *ex post*, mesmo que não o faça *ex ante*”.

3. União Econômica e Monetária Européia:

3.1 Processo Histórico e Institucional:

Após o término da Segunda Guerra Mundial (1939-1945), os países europeus que se encontravam no centro do conflito tiveram suas economias e parques industriais em sua grande maioria destruídos pela guerra. Em ajuda a profunda crise que se instauravam nas economias européias foi concebido o Plano Marshall (1948), plano este que visava à reativação da produção, do consumo, das importações e das exportações dos países europeus aliados dos Estados Unidos. Cabe ressaltar que o Plano Marshall sendo concebido sob a ótica da Doutrina Truman (1947), visava reconstruir as economias do ocidente e bloquear o processo de fechamento das economias do leste, onde o poder dos partidos comunistas se tornava contundente.

Com o fim da Segunda Guerra, apesar da retórica de integração e reconciliação dos países europeus, há um ressurgimento dos nacionalismos. A criação de um Conselho da Europa (1949), sob a forma de se tentar estabelecer um federalismo europeu acabou fracassando, ficando o conselho limitado a uma consulta de governos nos assuntos que eram estratégicos para os Estados Unidos. Apesar deste quadro geopolítico indefinido, no dia 9 de maio de 1950, é formulada a proposta que ficou conhecida como Plano Schuman, proposta esta que buscava a interação dos setores siderúrgicos franceses e alemães, sendo esta o alicerce para a criação de um mercado comum do carvão e do aço. De maneira precursora foi proposto que ambos os países abdicassem de parte de sua soberania em prol de uma maior interação estratégica.

Em junho de 1950, Bélgica, Luxemburgo, Holanda e Itália tinham aderido às negociações do Plano Schuman, se somando assim aos dois parceiros iniciais. Em 18 de abril de 1951 é assinado o tratado que determina a criação da Comunidade Européia do Carvão e do Aço (CECA). A CECA é inovadora pois instala o conceito de um mercado comum, mesmo que apenas em um setor específico, sendo um modelo inovador de cooperação e compartilhamento de soberanias que antes eram restritas aos estados nacionais. A interação econômica desta medida é também de fundamental importância no contexto geopolítico da época, uma vez que, para a França, isto seria um meio de bloquear o

ressurgimento de uma ameaça Alemã. Já para a Alemanha, a CECA seria um meio de restaurar o seu status de igualdade perante os outros países europeus.

Em 24 de março de 1957 foi assinado o Tratado de Roma, tratado que ampliava as noções de integração da CECA (restrita somente ao setor siderúrgico) para uma noção mais ampla que seria a de um Mercado Comum Europeu (MCE), mercado este que teria como objetivo primordial desenvolver o comércio entre os países europeus, liberando a circulação de pessoas, mercadorias e serviços, buscando assim a criação de uma zona de livre comércio. Esta interação entre os países pode ser chamada de uma união aduaneira, uma vez que propõe a eliminação dos direitos aduaneiros intra-área.

Os movimentos para uma união monetária europeia se intensificam com o colapso do Sistema de Bretton Woods, no início dos anos 70. O arranjo do sistema de Bretton Woods tinha no dólar o papel de moeda central do sistema, tendo este o seu valor fixo em ouro a taxa de 35 dólares por onça. Todas as outras moedas do sistema tinham suas taxas de câmbio fixas em relação ao dólar, e conseqüentemente, fixas também em relação ao ouro e entre si. O sistema de Bretton Woods começa a ruir nos finais dos anos 60 e início dos anos 70, uma vez que dado às pressões de desemprego e aumento do déficit em conta corrente dos Estados Unidos, levam este a adotar uma política monetária expansionista. Como os Estados Unidos eram o país centro do sistema, os outros países para manterem as suas taxas de câmbio inalteradas em relação à do país centro são obrigados também a fazerem uso de políticas que levem a uma maior inflação, o que naquelas circunstâncias divergia das políticas otimamente preferida por estes países. Em uma tentativa de se manter o regime de câmbios fixos uma desvalorização do dólar é negociada em dezembro de 1971, porém dado às pressões do mercado contra o dólar este acaba se desvalorizando em 1973 e o sistema de Bretton Woods colapsa.

Mesmo antes do colapso de Bretton Woods já era planejado na Europa mecanismos que limitassem as variações cambiais intrapaíses do bloco europeu. Em fevereiro de 1970 os ministros das finanças concordaram que uma união econômica e monetária deveria ser alcançada, em fases, em um período máximo de 10 anos. É apresentado neste contexto, em 8 de outubro de 1970, o Relatório Werner, que é formulado por um comitê presidido por Pierre Werner primeiro ministro e ministro das finanças de Luxemburgo e tem como

propostas principais a fixação das taxas de câmbio intra Europa e a criação de um sistema comunitário de bancos centrais europeus. O relatório apresenta um compromisso de avanço paralelo para a convergência das políticas econômicas e monetárias. Em uma primeira fase, de 1971 a 1974, era proposta a coordenação das políticas econômicas (monetária, fiscal e dos mercados financeiros) e sociais. Posteriormente, seria formado um Fundo Europeu de Cooperação Monetária, que teria dentre as suas atribuições coordenar os mecanismos de apoio monetário de curto prazo e fazer a gestão das reservas cambiais da comunidade. Em uma fase final, seria formado um sistema comunitário de bancos centrais.

O Relatório Werner foi precursor na definição concreta para a formação de uma união monetária europeia. A união monetária seria alcançada com o estreitamento das taxas de câmbio em fase inicial e posteriormente com a fixação irrevogável das mesmas. No campo econômico, além da coordenação seria criado um órgão comum encarregado de supervisionar as políticas econômicas, inclusive as fiscais. Sua aceitação, em 22 de março de 1971, no conselho europeu marca a vontade política dos países membros de alcançar uma união monetária e econômica. Uma política monetária comum era vista como um meio de fortalecer a Europa no concerne do sistema monetário internacional, e uma política de taxas de câmbio fixa intra Europa era considerada importante para promover a interação econômica e o comércio de bens e serviços, assim como o aumento do fluxo de capitais intrabloco. Não obstante, possíveis flutuações entre as taxas de câmbio de países da Comunidade Econômica Europeia aumentavam significativamente os custos da Política Agrícola Comum (PAC), política esta que respondia por grande parte do orçamento da comunidade. Apesar disso, em maio do mesmo ano o plano Werner é suspenso dado a grave crise do sistema monetário internacional.

Em 10 de abril de 1972 os governadores dos bancos centrais dos estados-membros decidem instituir a “Serpente no Túnel”, naquilo que ficou conhecido como o “Acordo de Basiléia”. Este acordo limitou a flutuação máxima entre quaisquer duas moedas da Comunidade Econômica Europeia a $\pm 2,25\%$, o que constituía a Serpente, já que a flutuação conjunta de duas moedas em relação ao dólar continuaria a ser de $\pm 4,5\%$ (a largura do túnel). As intervenções para manter as paridades das moedas europeias entre si seriam feitas em divisas europeias enquanto as intervenções para manter a serpente no túnel seriam feitas em dólares.

No dia 12 de março de 1973 alguns países da comunidade europeia decidem manter a serpente, mas abandonam o túnel, isto é deixam flutuar livremente as suas moedas em relação ao dólar. Sendo assim, a inicialmente concebida “Serpente no Túnel” evolui para uma “Serpente Flutuante”. No dia 3 de abril de 1973 é criado o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM).

A experiência da “Serpente” foi muito atormentada, uma vez que durante o seu período de vigência ocorreram diversas entradas e saídas de moedas, assim como inúmeras alterações de paridades. Tal fato deveu-se ao choque do petróleo de 1973 e as diferentes políticas econômicas implementadas pelos estados-membros a crise econômica para se ajustar ao choque. Por outro lado cabe lembrar que a defesa das paridades da “Serpente” era feita à custa de perda de reservas cambiais por parte dos países emissores de moeda fraca, fazendo assim com que o fardo do ajuste recaísse somente sobre estes países tendo estes que se ajustar fazendo uso de políticas restritivas. A “Serpente” também não foi adequada no concerne da cooperação, uma vez que não ocorreu uma cooperação suficiente tal que houvesse financiamento para ajudar os bancos centrais dos países de moeda fraca durante os períodos de ataques especulativos as suas moedas. Já nesta altura o Marco Alemão surge como âncora antiinflacionária. Interessa ressaltar que um dos objetivos da “Serpente” era ser um sistema simétrico, como uma reação ao papel assimétrico que o dólar tivera no regime de Bretton Woods.

Em 13 de março de 1979 é instituído o Sistema Monetário Europeu (SME), composto por 12 países, este sistema visava a obtenção de uma zona de estabilidade monetária interna e externa na Europa (baixos níveis de inflação e taxas de câmbio estáveis) e a realização de uma maior cooperação das políticas econômicas dos estados-membros, tendo em vista uma maior convergência em termos de emprego e crescimento. O Sistema Monetário Europeu tem como base para a sua estabilidade três elementos estruturais: uma unidade de conta europeia, mecanismos cambiais de intervenção, mecanismos de crédito.

A unidade de conta europeia seria uma cesta de quantidades fixas de cada uma das moedas europeias. Na determinação dos pesos relativos de cada moeda foram considerados três critérios que pudessem refletir o poderio econômico: a participação no PNB da comunidade, a importância relativa de cada país no comércio intracomunitário e a quota do

respectivo banco central no mecanismo de apoio comunitário. A unidade de conta européia tem como principais funções ser um numerário para as paridades bilaterais e os limites de intervenção do Mecanismo Cambial de Intervenção, bem como para as operações de crédito.

O Mecanismo Cambial de Intervenção tem como objetivo limitar a flutuação das taxas de câmbio das moedas intrabloco. Um dos elementos deste mecanismo são as cotações centrais bilaterais entre as moedas européias, tendo estas margens de flutuação máximas de $\pm 2,25\%$ (banda estreita) ou $\pm 6\%$ (banda larga) durante um certo tempo, até que os dados econômicos destes países permitissem a entrada na banda estreita. As intervenções eram obrigatórias e ilimitadas sendo realizadas nas duas moedas que tivessem no limite. Ambos os Bancos Centrais deveriam adquirir moeda fraca, tendo em vista a valorização de sua taxa de câmbio e vender a moeda forte. Apesar disso, por algumas vezes essa sistemática não se revelou suficiente havendo necessidade de alterações nas paridades. Vale ressaltar uma evolução importante em relação à “Serpente” é o fato de o ajuste não recair agora somente sobre o país emissor da moeda fraca, mas sim sobre os dois países.

Os Mecanismos de Crédito são de grande importância principalmente no âmbito de uma rede de linha de crédito entre os bancos centrais da união sendo de ampla utilização durante as intervenções cambiais para a manutenção das paridades.

No ano de 1986 os países da Comunidade Européia assinam o Ato Único Europeu (*European Single Act*), sendo este uma importante etapa no concerne da formação de uma área monetária no bloco. No Ato Único Europeu se estabelecem compromissos tais como a remoção de todas as barreiras internas de comércio, de movimentos de capitais, e a livre circulação de mão de obra.

Em junho de 1988, os estados-membros da União Européia aprovam o Relatório Delors, cujos elementos principais eram: um mercado único, uma política de concorrência, coordenação da política macroeconômica e políticas comuns de ajustamento estruturais e desenvolvimento regional. O Relatório Delors propõe uma transição em três estágios para a formação de uma moeda única. No primeiro estágio seria reforçada e incentivada a adesão ao Sistema Monetário Europeu (SME) e ao Mecanismo Cambial de Intervenção

(MCT), em um segundo estágio seria estreitado as bandas de flutuação cambial, bem como haveria um maior controle por parte de uma autoridade central europeia sobre algumas das políticas macroeconômicas dos países membros. O terceiro estágio envolve um estabelecimento de um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) para substituir os bancos centrais nacionais e substituir as moedas nacionais por uma moeda europeia única.

No Tratado de Maastricht assinado no final de 1991 é aceita a estratégia gradualista proposta pelo Relatório Delors para a unificação monetária da União Europeia. A União Europeia se tornaria então uma união econômica onde haveria uma livre circulação de serviços, mercadorias, capitais e pessoas.

3.2 Tratado de Maastricht:

A assinatura do Tratado de Maastricht no final de 1991 marca o compromisso institucional para a formação de uma área monetária por parte dos países membros da União Europeia. No tratado é definido o cronograma de integração até a formação de uma união monetária europeia.

Entretanto, apesar do comprometimento, o prazo proposto pelo tratado e a viabilidade da moeda única eram questionados. Em Junho de 1992 a Dinamarca vota em plebiscito contra a ratificação do Tratado de Maastricht. Moedas europeias são alvos de ataques especulativos tendo a Inglaterra e a Itália que saírem do SME em setembro de 1992. Suécia e Finlândia são forçadas a desvalorizarem sua moeda em 1993 e a França só permanece no SME com o alargamento da banda de flutuação do Franco Francês de $\pm 2,25\%$ para $\pm 15\%$. Assim sendo, as perspectivas da união monetária europeia se tornavam débeis naquele momento. Apesar destas adversidades no campo econômico, o apoio político para a unificação monetária da Europa permanecia forte, sendo os requerimentos de convergência do Tratado de Maastricht levados adiante pelos países membros.

No primeiro estágio houve a liberalização completa dos movimentos de capitais, bem como o esforço de coordenação e da vigilância multilateral das políticas econômicas e a realização de um mercado interno. No segundo estágio teve-se um avanço significativo na institucionalização da independência dos diversos bancos centrais europeus. Houve

também o reforço da convergência orçamental e a criação do Instituto Monetário Europeu (IME), instituto este que exerceria funções de gestão e de reforço da cooperação monetária e prepararia as condições para o início do terceiro estágio, sendo posteriormente substituído pelo Banco Central Europeu (BCE).

Os mecanismos de entrada no terceiro estágio iam além da compatibilização da legislação nacional de cada país ao tratado, tendo os países, como condição necessária que obedecerem a amplos critérios de convergência, sendo estes:

- A estabilidade de preços, ou seja, a taxa de inflação não deveria exceder em mais de 1,5 ponto percentual da verificada nos três estados-membros com melhores resultados.
- A taxa de juros nominal média a longo prazo, no ano que antecederesse a análise, não poderia exceder em 2 pontos percentuais da verificada nos três estados-membros de maior estabilidade de preços.
- As finanças públicas deveriam demonstrar uma situação de sustentabilidade e controle de acordo com dois critérios: a relação entre o déficit orçamental e o PNB não deveria exceder os 3%. Era induzida a possibilidade de se exceder os 3% desde que a proporção apresentasse tendência declinante e se aproximasse de 3% ou caso se tratasse de uma situação temporária e excepcional e se encontrasse próximo dos 3%. A relação entre dívida pública e o PNB não deveria exceder 60% a preços de mercado. No entanto os países com valores superiores a 60% seriam admitidos na união monetária europeia desde que estivessem diminuindo esta proporção.
- A estabilidade das taxas de câmbio, ou seja, era exigida a participação das moedas dos países candidatos nas bandas do SME, pelo menos durante os dois anos que antecederam a análise (1996-97).

No critério de estabilidade cambial a Grécia, Finlândia, Itália, Inglaterra e Suécia não cumpriram o critério de convergência. Apenas a Grécia não cumpria o critério do Déficit Orçamental. A Alemanha não cumpria o critério da dívida pública, pois a razão desta em relação ao PNB vinha se deteriorando como ônus da incorporação da Alemanha Oriental, mesmo assim a sua proporção dívida PNB estando em 61,3% ainda era melhor que a de muitos países da União Europeia.

Os critérios de convergência exigidos pelo Tratado de Maastricht não foram considerados de maneira rígida, visando assim garantir a adesão à moeda única ao maior número de países possível. Dinamarca, Inglaterra e Suécia optam por não aderir à moeda única preferindo manter sua política monetária independente da do bloco europeu. A Grécia não satisfaz os critérios de convergência ficando inicialmente fora do terceiro estágio.

No terceiro estágio os 11 países que formaram a área monetária única têm as suas taxas de câmbio fixadas irrevogavelmente. Ao ser fixada antecipadamente a taxa bilateral das moedas participantes visava-se desincentivar ataques especulativos a essas moedas e ao mesmo tempo evitar o risco moral (Moral Hazard) de alguns países, que poderiam depreciar a sua moeda em relação às demais como forma de obterem ganhos de competitividade. Estava então delineado o processo que transformaria alguns países da Europa em uma área monetária única, com um banco central europeu e com uma única política monetária. Em 20 de junho de 2000, a Grécia é aceita como integrante da futura área do Euro.

3.3 A Formação da Área Monetária Européia:

Em primeiro de janeiro de 1999 as taxas de conversão do Euro com as moedas nacionais são fixadas de forma irrevogável, criando assim uma união monetária com uma só moeda: o Euro. As novas emissões da dívida pública dos países da zona do Euro, bem como a política monetária e as operações cambiais a partir de então são denominadas em Euros.

Com a flexibilização dos critérios de convergência do Tratado de Maastricht, apesar de nem todos os países satisfazerem os critérios, opta-se por uma unificação monetária mais abrangente com mais países membros, sendo assim 12 dos 15 membros da União Européia aderem a união monetária. Tendo em vista facilitar a conversão das moedas nacionais em Euros e diminuir a ilusão monetária, as lojas dos 12 países da união passam a colocar etiquetas em Euros e na respectiva moeda nacional. O Euro também existia como unidade de conta de forma paralela nos extratos bancários, nas transações financeiras e nos cheques de viagens.

Em primeiro de janeiro de 2002, moedas e notas denominadas em Euros entram em circulação. Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal têm as suas moedas nacionais gradualmente substituídas por Euros, coexistindo estas até o final de fevereiro. As moedas antigas poderiam ser substituídas por Euros até o dia 30 de junho na rede bancária, assim sendo as antigas moedas nacionais, como o escudo português que circulava desde o século XVI, são definitivamente extintas.

Logisticamente a substituição das moedas nacionais por Euros também foi uma operação de escala fenomenal. Para que fosse bem aceita pela população de 300 milhões de pessoas da área do euro foi feita uma campanha publicitária de 80 milhões de Euros. Aproximadamente 7,8 bilhões de notas de Euros e 40,4 bilhões de moedas de Euros, totalizando em termos monetários 144 bilhões de Euros foram postas em circulação pelos bancos centrais dos países membros da área monetária. As moedas nacionais eram trocadas por Euros nos bancos e em máquinas bancárias e o comércio só poderia dar Euros como troco auxiliando assim na mais rápida conversão.

A União Européia da zona do Euro passava a ser então efetivamente uma área monetária única. Os desdobramentos desta união ainda não podem ser totalmente mensurados, porém do ponto de vista político a moeda única ajudará a união no sentido de impulsionar uma maior cooperação entre os países que tem claramente interesses comuns. O Euro pode, portanto, ser considerado um marco na idealização de uma Europa sem guerras, projeto que foi vislumbrado com o final da Segunda Grande Guerra. O caráter supranacional do Euro passa a dar aos cidadãos europeu uma “identidade” comum.

A unificação efetiva trará ganhos de eficiência para os países nelas incluídos, ficando mais fácil o transbordo de mercadorias, a comparação de preços, a concessão de crédito por parte dos bancos a empresas de outros países, além de haver também um menor custo de transação advindo da não necessidade de se fazer mudanças cambiais. A maior competição e a melhora da eficiência farão com que os mercados dos países da zona do Euro se tornem mais dinâmicos e produtivos.

O surgimento do Euro também teve impacto no equilíbrio do sistema monetário internacional. Apesar de o Euro não substituir o dólar como moeda preponderante do sistema internacional, ele surge como uma alternativa ao dólar americano. A reputação e a credibilidade do Euro como moeda ainda está sendo formada, e o sucesso deste dependerá da capacidade de se solucionar as crises econômicas quando estas afetarem um grande membro da região, exigindo assim um esforço de cooperação e um teste para a moeda única e seus países membros.

Apesar de a unificação monetária ter sido bem sucedida, em 14 de setembro de 2003 a população da Suécia vota em plebiscito para continuar de fora da zona do Euro. Entretanto apesar disso muitos países aspiram pertencerem a área da moeda única. Com a ampliação da União Européia em primeiro de maio de 2004, com a adesão de 10 novos países (Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Malta, Polônia e República Tcheca), estes se comprometem em fazerem esforços para aderirem a área do Euro o mais rapidamente possível, sendo estes também submetidos aos critérios de convergência do Tratado de Maastricht. Estima-se que já em 2007 alguns destes países possam estar aderindo ao Euro. Assim sendo, a união monetária européia poderá ser facilmente ampliada dos 12 países hoje membros para, futuramente, mais de 20.

4. Análise Empírica:

4.1 Indicadores de Convergência:

A criação da moeda única europeia, o Euro, é um momento singular da história econômica do mundo. Nunca anteriormente nações soberanas haviam abdicado de suas moedas nacionais e da capacidade de fazerem políticas monetárias, em prol de uma moeda única com uma autoridade monetária comum e independente. Sabendo da dificuldade para a implementação de uma área monetária única e embasada também na teoria das áreas monetárias ótimas os países da União Europeia tinham que antes cumprir critérios de convergência para tornarem suas economias mais similares e facilitado assim o processo de integração monetária.

Os critérios de convergência para os estados membros da União Europeia entrarem na zona do Euro estavam dispostos no Tratado de Maastricht, sendo estes:

- A estabilidade de preços; expressa por uma taxa de inflação de no máximo 1,5 pontos percentual acima da média da inflação dos três estados membros com menor inflação.
- A estabilidade da taxa de cambio; tendo esta permanecido no mínimo por dois anos dentro do SME.
- A sustentabilidade das finanças públicas; na qual os países não poderiam ter dívida e nem déficits públicos excessivos.
- A similaridade das taxas de juros; expressa por uma taxa de juros de longo prazo de no máximo dois pontos percentuais superior a taxa média dos três estados membros com menor taxa.

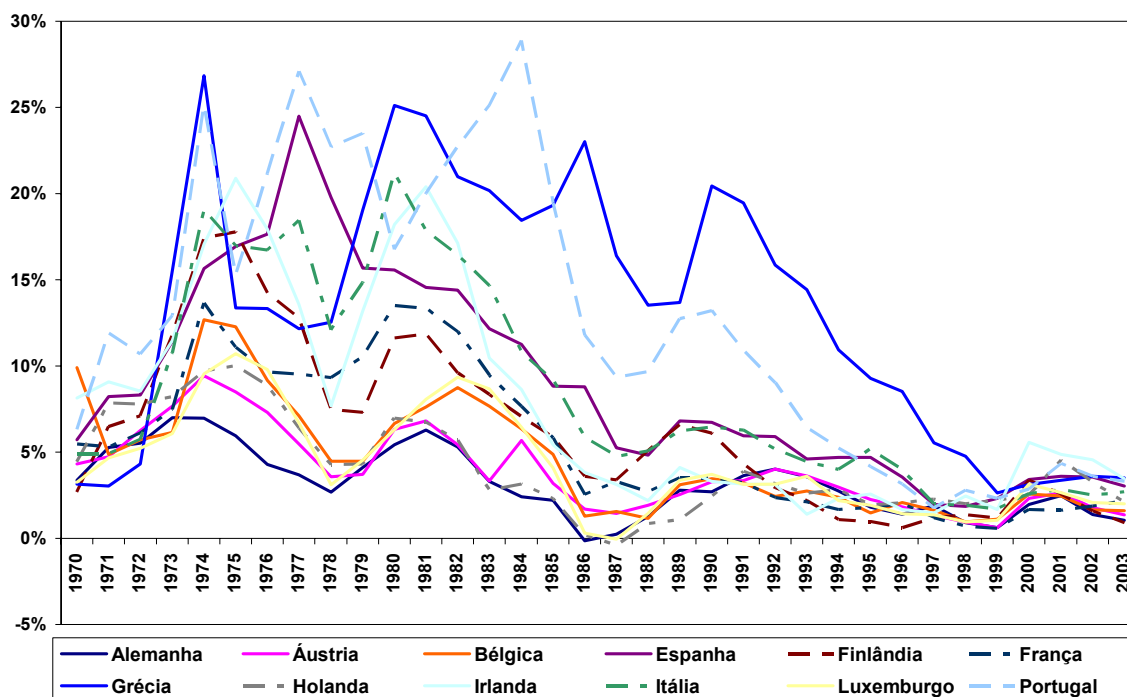
Os critérios do Tratado de Maastricht foram então fundamentais para homogeneizar as economias dos estados membros da União Europeia em cada um dos critérios citados acima. Isso sem dúvida viabilizou o processo de unificação monetária.

Do ponto de vista da estabilidade de preços era fundamental que a comunidade do euro primasse por países com uma cultura de estabilidade. Não seria viável constituir uma união monetária com países com taxas de inflação muito distintas, uma vez que a política

monetária poderia ter efeitos distintos nas regiões. O gráfico abaixo mostra a evolução do índice de preços ao consumidor para os países da zona do euro.

Gráfico 4:

Variação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) nos países da UME, 1970 – 2003



Fonte: AMECO Database.

No período anterior ao primeiro choque do petróleo as taxas de inflação dos países europeus eram razoavelmente similares, porém após o choque e com o colapso de Bretton Woods as taxas de inflação se tornam bastantes heterogêneas. Através do gráfico é possível notar que a taxa de inflação de todos os países europeus aumenta após o primeiro choque de petróleo.

No período posterior ao primeiro choque petrolífero (1973-2003), e de forma mais forte a partir dos anos 90 pode-se notar que o diferencial das taxas de inflação entre os diversos estados membros diminuiu e convergiram para as taxas de inflação dos países de inflação mais baixa. Pode-se dizer que a credibilidade antiinflacionária do Bundesbank (Banco Central Alemão) foi “importada” pelos outros membros da união que passar a fazer uso de políticas monetárias mais responsáveis.

Cabe ressaltar também que mesmo após a unificação monetária, com o início do terceiro estágio do Tratado de Maastricht em 1999, a estabilidade de preços se manteve. A taxa de inflação dos diversos países membros continua bastante similar, podendo-se dizer assim que o processo de unificação monetária da Europa obteve êxito no que se refere à manutenção da estabilidade de preços dos países membros.

A salubridade das finanças públicas dos estados membros foi também um importante critério de convergência para a adoção Euro. Este critério visava garantir que os governos dos estados membros adotassem políticas orçamentárias responsáveis e, conseqüentemente, inibisse que os países a optassem pelo financiamento desnecessariamente.

O déficit público não deveria exceder 3% do PNB e a dívida pública deveria ser de no máximo 60% do PNB, sendo estes dois critérios considerados como determinantes de uma política orçamentária responsável. Apesar do fato de a teoria econômica não se mostrar conclusiva sobre quais seriam os níveis ótimos de déficit e de dívida pública, os países membros da UME deveriam se esforçar para alcançar os níveis determinados como razoáveis pelo Tratado de Maastricht.

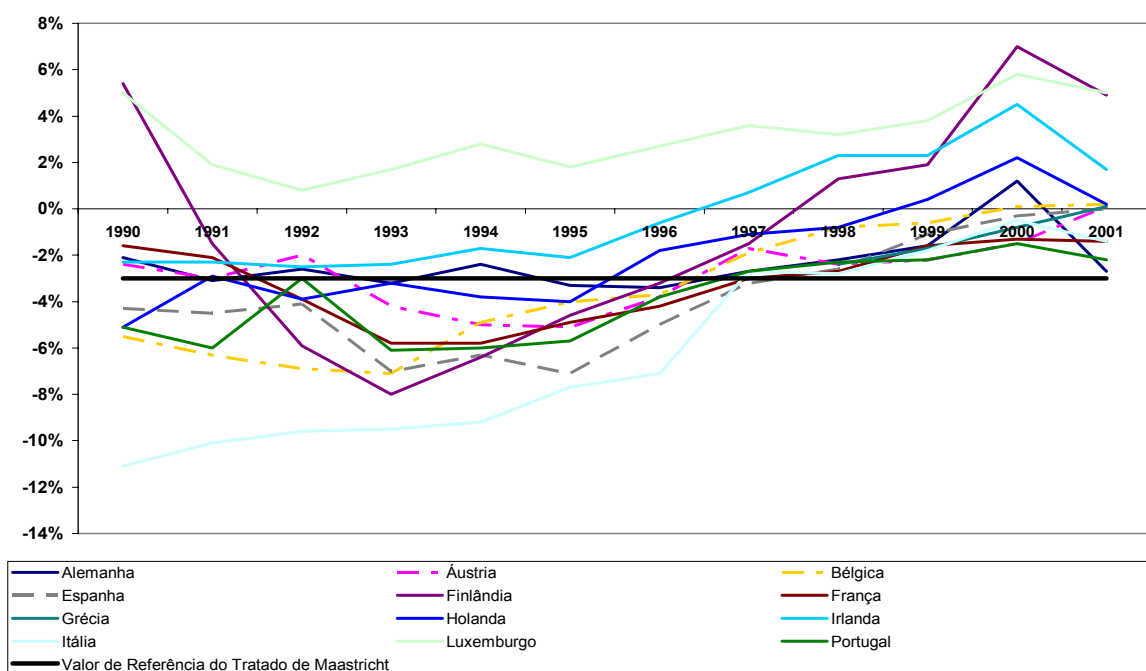
Como se pode observar no gráfico 5 que os países da zona do euro conseguiram convergir suas políticas para o considerado pelo Tratado de Maastricht como déficit sustentável, que é aquele de no máximo 3% do PNB. Ressalta-se também o ajuste das contas públicas italianas que evoluíram de um déficit de mais de 11% do PNB em 1990 para um déficit de apenas 1% em 2001. Nota-se também a melhora substancial da Finlândia de um déficit de 8% do PNB em 1993 para um superávit de 5% em 2001. Em 1990, metade dos países tinham déficits públicos maiores que 3% do PNB, em 2001 todos os países da zona do Euro tinham déficit público menor que 3% do PNB.

Em relação ao déficit público os países da zona do Euro satisfizeram com bastante sucesso o critério do Tratado de Maastricht, tendo alguns países apresentado ajustes fenomenais. É importante indagar se essa estabilidade e esforço se manteriam em situações adversas, como o enfrentamento de uma grave crise econômica por parte de um dos membros. Teria este país disciplina para manter um pequeno déficit mesmo enfrentando

uma crise ou não seria mais benéfico o governo deste país agir de forma pro ativa como forma de minimizar os efeitos desta possível depressão.

Gráfico 5:

Déficit (-) ou Superávit (+) em relação ao PNB dos países membros da UME



Fonte: Internacional Financial Statistics (IFS).

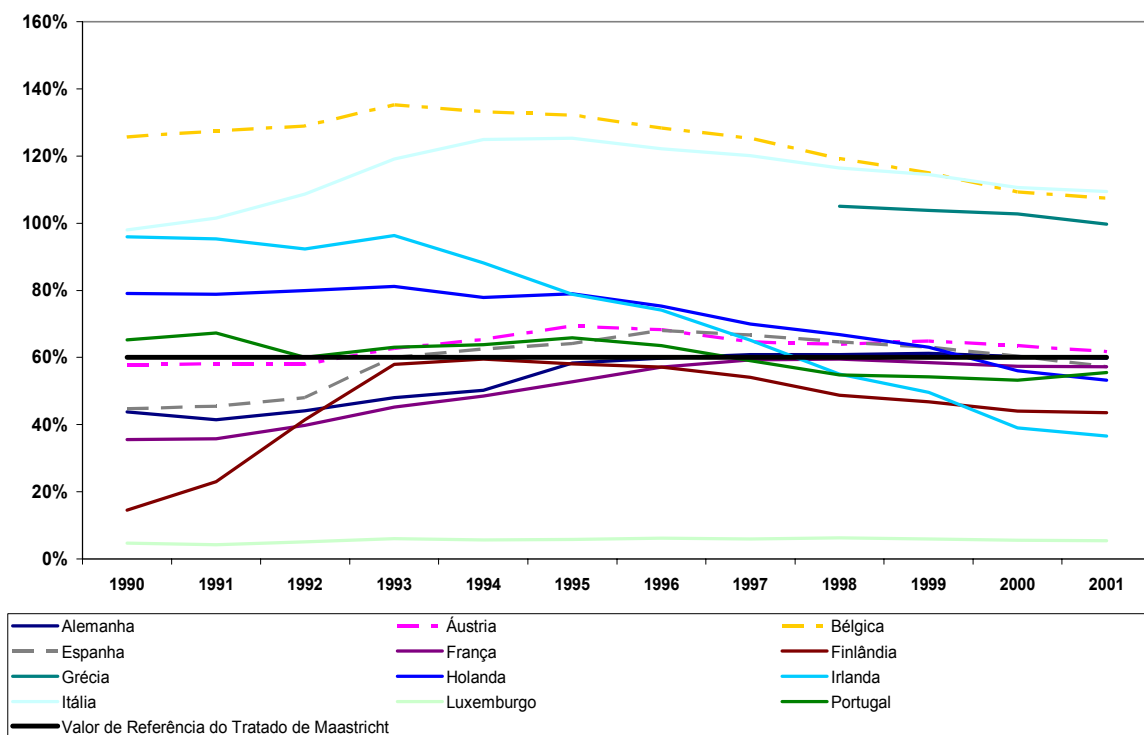
O gráfico 6 mostra a diminuição da dívida pública total em percentual do PNB dos países da zona do Euro. Isto representa uma melhora no que diz respeito à vulnerabilidade destes países a crises financeiras e de confiança. A prática de boa governança da dívida pública total, buscando esta sempre permanecer dentro de padrões razoavelmente sustentáveis é de fundamental importância. Os países da zona do Euro obtiveram sucesso ao baixar a proporção de suas dívidas públicas em percentual do PNB. Somente Bélgica, Grécia e Itália têm um percentual significativamente acima do indicado pelo tratado, tendo, entretanto, diminuído essa proporção ao longo da década de 90.

Apesar da dívida pública em proporção ao PNB ser bastante válido como indicador de vulnerabilidade ele não demonstra, todavia com clareza o perfil da dívida. Não se pode avaliar unicamente através deste percentual se o país está se tornando mais ou menos vulneráveis. Se o perfil da dívida se mantiver constante podemos afirmar que o país ao diminuir a proporção dívida / PNB está em melhor situação. Porém, analogamente, mesmo

que a proporção diminua este país pode ter sua vulnerabilidade aumentada se, por exemplo, o *duration* de sua dívida diminuir.

Gráfico 6:

Dívida Pública em relação ao PNB dos países membros da UME



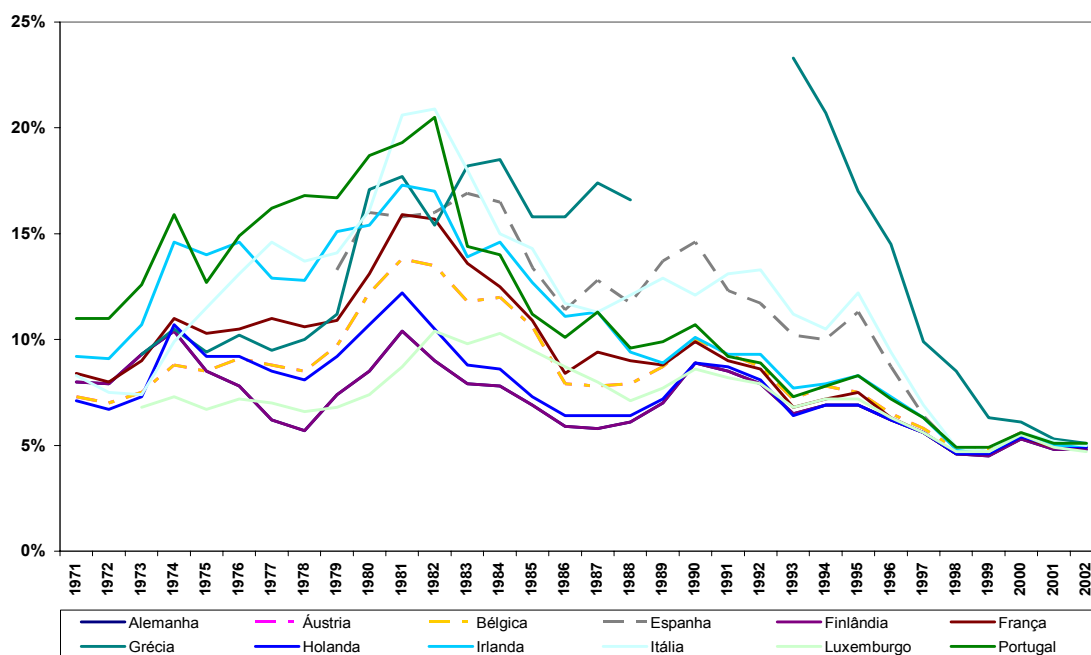
Fonte: Internacional Financial Statistics (IFS).

Para a adesão a moeda única este critério foi considerado de forma flexível, uma vez que nem todos os países respeitaram esse critério estritamente. Optou-se porem por uma união monetária mais ampla.

A convergência das taxas de juros entre os países membros da área do euro também é de fundamental relevância. As taxas de juros refletem o nível de confiança do mercado na manutenção de políticas orçamentárias responsáveis. A estabilidade política, bem como o comprometimento dos países com a moeda única também se refletem através das taxas de juros. Cabe lembrar que com a adoção da moeda única, a taxa de câmbio deixa de existir como instrumento de política monetária entre os diversos países membros, sendo assim as taxas de juros a partir de 1999 deixaram de imbutir o risco de desvalorizações cambiais por parte de determinado estado membro.

Gráfico 7:

Taxa de Juros de Longo Prazo dos Bonds dos países da UME



Fonte: European Economy, 2003

O gráfico 7 mostra a convergência das taxas de juros de longo prazo dos países europeus, isto pode ser explicado pelo fato de o diferencial de inflação entre os diversos países ter diminuído como já ilustrado pelo gráfico 4, bem como uma melhora do animo dos investidores frente aos países europeus que passaram a adotar políticas governamentais responsáveis, tendo portanto as taxas de juros dos países europeus de juros mais alto convergido para a taxa de juro dos países europeus de taxas mais baixas.

Os membros da zona do euro se beneficiam com uma taxa de juros mais baixa, tendo, portanto, um menor custo carregamento de suas dívidas e conseqüentemente uma maior capacidade de investimento e dispêndio por parte dos seus governos, fortalecendo assim o produto e o emprego destas economias.

Nota-se que os critérios de convergência propostos pelo Tratado de Maastricht foram eficazes em dar uma maior homogeneidade nos países membros da zona do euro tendo efeitos significativos de convergência tanto nas taxas de juros e de inflação como auxiliando os países membros a terem boas práticas de governança das suas finanças pública. A homogeneidade dos países membros certamente foi de grande importância para

mitigar os riscos dessa união monetária tendo, porém, também como consequência o aumento benefícios de a Europa ser uma área monetária única já que as economias dos estados membros da união passaram a serem muito mais similares.

4.2 Choques Assimétricos na União Européia:

Os países membros da zona do euro ponderaram os custos e benefícios de formarem uma área monetária. Ao aderirem a uma mesma área monetária, os países deixam de ter a taxa de câmbio como mecanismo de ajustes a choques assimétricos. Os custos da união dependem também da eficácia da taxa de câmbio como mecanismo de ajuste. Ao fixarem irrevogavelmente as suas taxas de câmbios os países membros passaram a ter de se ajustar com a variação de outras variáveis, tais como a mobilidade dos fatores de produção e a política fiscal.

Os ciclos econômicos equivalem a desvios do crescimento do produto real ao seu nível de crescimento tendencial. Os desvios do produto a sua taxa de crescimento potencial podem decorrer de choques exógenos, bem como de políticas econômicas diferenciadas. Sabe-se pela teoria das áreas monetárias ótimas que quão mais integrados forem os ciclos econômicos dos países (ou regiões) que formam uma área monetária, mais benefício e menores custos terão esses países (ou regiões) a formarem e fazerem parte desta área monetária.

Visando analisar o grau de interação dos países da área monetária européia, a Tabela 1 mostra a correlação anual desde 1981 do hiato do produto nacional bruto dos diversos países da união, expurgando o produto potencial que foi medido com auxílio do filtro de Hodrick-Prescott.

Tabela 1:

Coefficiente de correlação bilateral entre o hiato do PNB dos países da UME

	Alemanha	Austria	Bélgica	Espanha	Finlândia	França	Grécia	Holanda	Irlanda	Itália	Luxemb.	Portugal
Alemanha	1,000											
Áustria	0,882	1,000										
Bélgica	0,712	0,767	1,000									
Espanha	0,576	0,676	0,883	1,000								
Finlândia	-0,217	0,009	0,475	0,573	1,000							
França	0,575	0,734	0,857	0,919	0,532	1,000						
Grécia	0,409	0,415	0,558	0,705	0,358	0,627	1,000					
Holanda	0,610	0,700	0,853	0,690	0,454	0,675	0,331	1,000				
Irlanda	0,134	0,361	0,571	0,627	0,665	0,667	0,524	0,619	1,000			
Itália	0,516	0,504	0,881	0,876	0,631	0,820	0,595	0,734	0,545	1,000		
Luxemb.	0,666	0,791	0,839	0,778	0,334	0,800	0,486	0,842	0,616	0,660	1,000	
Portugal	0,648	0,752	0,887	0,884	0,435	0,845	0,445	0,780	0,532	0,802	0,772	1,000

Fonte: European Economy, 2003

Analisando as correlações bilaterais entre os diversos países da união monetária europeia observamos resultados satisfatórios em termos de sincronia dos ciclos econômicos, sendo a maioria das taxas de correlação bilaterais positivas e maiores que 0,5. Observa-se que os países centrais da Europa, tais como Alemanha, Áustria, Bélgica, França, Holanda e Luxemburgo possuem uma elevada correlações de seus ciclos econômicos.

Na Tabela 2 foi calcula a média das correlações bilaterais entre o hiato do PNB para cada país da união monetária europeia com os seus 11 parceiros, visando assim analisar quais países possuem uma maior correlação de seus ciclos econômicos com seus parceiros.

Tabela 2:

Média do coeficiente de correlação bilateral entre o hiato do PNB dos países da UME

Alemanha	0,501	Grécia	0,496
Áustria	0,599	Holanda	0,663
Bélgica	0,753	Irlanda	0,533
Espanha	0,744	Itália	0,688
Finlândia	0,386	Luxemburgo	0,689
França	0,732	Portugal	0,707

Fonte: European Economy, 2003

Como podemos observar a Bélgica (0,753) seria o país que teria seus ciclos econômicos mais correlacionados com os seus parceiros de união monetária. Já a Finlândia (0,386) é o país do Euro que possui uma menor correlação de seus ciclos econômicos com o de outros países da área monetária, assim sendo, a Finlândia seria atingida mais

intensamente por determinados choques assimétricos, que seus parceiros de moeda seriam pouco afetados.

Similarmente a análise da Tabela 1, a Tabela 3 visa analisar o grau de interação dos países da União Européia, mostrando assim, a correlação anual desde 1994 do hiato do produto nacional bruto dos diversos países da união, expurgando o produto potencial que foi medido com auxílio do filtro de Hodrick-Prescott.

Tabela 3:

Coefficiente de correlação bilateral entre o hiato do PNB dos países da UE

	ALE	AUS	BEL	CHI	DIN	ESL	ESV	ESP	EST	FIN	FRA	GRE	HOL	HUN	ING	IRL	ITA	LET	LIT	LUX	MAL	POL	POR	TCH	SUE
ALE	1,00																								
AUS	0,83	1,00																							
BEL	0,64	0,77	1,00																						
CHI	0,75	0,55	0,48	1,00																					
DIN	0,14	0,33	0,74	0,25	1,00																				
ESL	-0,68	-0,60	-0,28	-0,62	0,26	1,00																			
ESV	0,87	0,84	0,76	0,62	0,31	-0,67	1,00																		
ESP	0,33	0,66	0,78	0,28	0,53	-0,36	0,51	1,00																	
EST	-0,32	-0,34	-0,45	-0,46	-0,59	0,04	-0,49	-0,09	1,00																
FIN	0,08	0,44	0,78	0,06	0,84	0,14	0,29	0,84	-0,25	1,00															
FRA	0,64	0,82	0,80	0,60	0,46	-0,62	0,73	0,90	-0,18	0,64	1,00														
GRE	-0,22	0,10	0,23	-0,01	0,20	-0,25	-0,06	0,72	0,29	0,54	0,54	1,00													
HOL	0,65	0,80	0,90	0,38	0,66	-0,16	0,75	0,68	-0,44	0,72	0,72	0,00	1,00												
HUN	0,48	0,47	0,09	0,29	-0,46	-0,84	0,40	0,33	0,41	-0,18	0,50	0,35	0,01	1,00											
ING	0,22	0,49	0,84	0,29	0,91	0,03	0,38	0,80	-0,42	0,95	0,69	0,49	0,71	-0,18	1,00										
IRL	0,31	0,59	0,78	0,30	0,62	-0,29	0,53	0,94	-0,12	0,85	0,88	0,66	0,70	0,20	0,81	1,00									
ITA	0,50	0,57	0,86	0,60	0,77	-0,19	0,54	0,75	-0,34	0,78	0,80	0,35	0,77	-0,03	0,88	0,82	1,00								
LET	-0,11	-0,12	-0,41	-0,24	-0,71	-0,45	-0,19	0,01	0,80	-0,38	0,02	0,41	-0,48	0,77	-0,47	-0,09	-0,42	1,00							
LIT	-0,43	-0,33	-0,54	-0,54	-0,69	0,09	-0,53	-0,10	0,89	-0,27	-0,25	0,25	-0,44	0,32	-0,50	-0,16	-0,48	0,71	1,00						
LUX	0,75	0,91	0,84	0,39	0,31	-0,59	0,83	0,79	-0,14	0,55	0,86	0,27	0,81	0,54	0,54	0,72	0,61	0,04	-0,18	1,00					
MAL	0,61	0,62	0,82	0,35	0,66	0,04	0,62	0,35	-0,57	0,53	0,40	-0,29	0,83	-0,27	0,59	0,39	0,64	-0,71	-0,60	0,58	1,00				
POL	0,24	0,36	0,60	-0,07	0,58	0,41	0,31	0,24	-0,45	0,55	0,11	-0,35	0,73	-0,49	0,49	0,23	0,41	-0,72	-0,36	0,37	0,85	1,00			
POR	0,51	0,73	0,86	0,29	0,64	-0,10	0,64	0,78	-0,30	0,80	0,75	0,17	0,96	-0,01	0,75	0,80	0,80	-0,41	-0,27	0,78	0,74	0,69	1,00		
TCH	-0,40	-0,63	-0,36	0,05	0,05	0,36	-0,51	-0,43	-0,05	-0,20	-0,42	-0,07	-0,45	-0,58	-0,09	-0,26	0,00	-0,27	-0,11	-0,68	-0,16	-0,23	-0,39	1,00	
SUE	0,40	0,64	0,88	0,52	0,81	-0,23	0,57	0,84	-0,52	0,85	0,81	0,49	0,73	0,00	0,92	0,85	0,88	-0,44	-0,54	0,64	0,60	0,39	0,75	-0,16	1,00

Fonte: European Economy, 2003

Podemos notar que as correlações bilaterais entre os ciclos econômicos dos diversos países da União Européia (UE) são mais heterogêneas do que as correlações bilaterais entre os membros da área monetária europeia (UME). Cabe, no entanto, ressaltar que a base de dados é relativamente pequena (somente 10 observações) e a qualidade dos dados dos países do leste europeu sofre impactos significativos devido ao choque da mudança de regime político e econômico e a falta de confiabilidade da base de dados anterior à abertura. Não é, portanto, crível acreditar que haja um número tão elevado de correlações bilaterais dos ciclos econômicos negativamente correlacionados, como é notado principalmente nos países do leste europeu.

É importante ressaltar que as análises econométricas não servem como uma previsão rigorosa se estas relações irão se manter nestes patamares no futuro. A mudança de regime deverá incentivar a relação entre os países da zona do Euro, tornando assim possivelmente

seus ciclos econômicos mais sincronizados e com uma maior correlação. A sincronia também tende a aumentar entre o bloco europeu e os seus novos filiados.

4.3 Análise da União Européia como Área Monetária:

A teoria das áreas monetárias ótimas busca, embasado na integração entre as diversas regiões, analisar se um grupo de regiões pode se estabelecer como uma área monetária única. Adequando para a união monetária europeia (UME) a teoria das áreas monetárias ótimas almeja responder se a integração monetária europeia constitui ou pode vir a constituir uma área monetária ótima.

O conceito de Mundell de uma área monetária ótima está muito correlacionado com a mobilidade dos fatores de produção, e em especial a mobilidade da mão de obra. A mobilidade da mão de obra seria então responsável por importante parte do ajuste quando as taxas de câmbio se encontrassem irrevogavelmente fixas. Para a união monetária europeia (UME) ser definida como uma área monetária ótima é fundamental que haja uma boa mobilidade de mão de obra entre os estados membros.

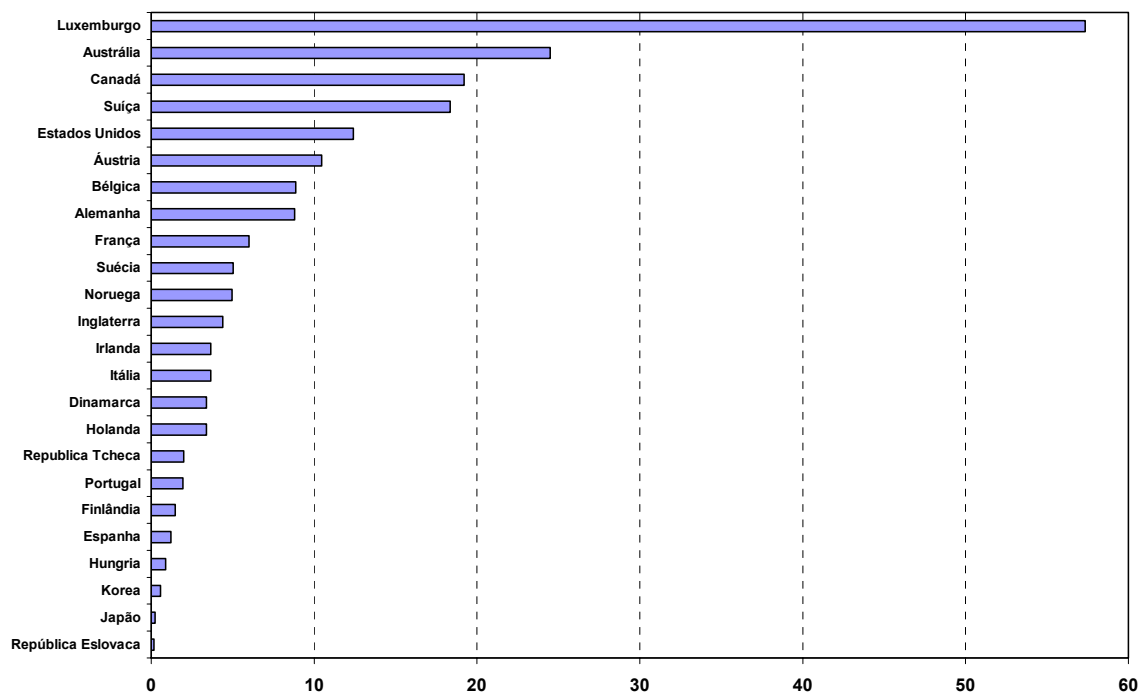
A mobilidade laboral depende de diversos fatores tais como:

- O custo associado a mudança de domicílio, custo este que inclui a possibilidade de comprar e vender um imóvel.
- As ascensões profissionais, que segundo a teoria da renda permanente, considera não somente a renda presente como também a renda futura.
- A probabilidade de se tornar desempregado.
- As diferenças culturais, tais como a língua, religião e outras tradições.
- O vínculo do imigrante a sua família e amigos.
- Benefícios sociais incluídos nos diferenciados *welfare states* da União Européia, benefícios estes tais como o seguro desemprego, a previdência, etc.
- A carga tributaria sobre os salários e a poupança.

Como forma de comparar as diferentes mobilidade laboral entre os diversos países podemos observar o gráfico 8, que mostra a percentagem da população economicamente ativa que não nasceu no país em que está trabalhando.

Gráfico 8:

Percentagem da população economicamente ativa que é estrangeira ou nasceu no exterior



Fonte: International Migration Data. OCDE

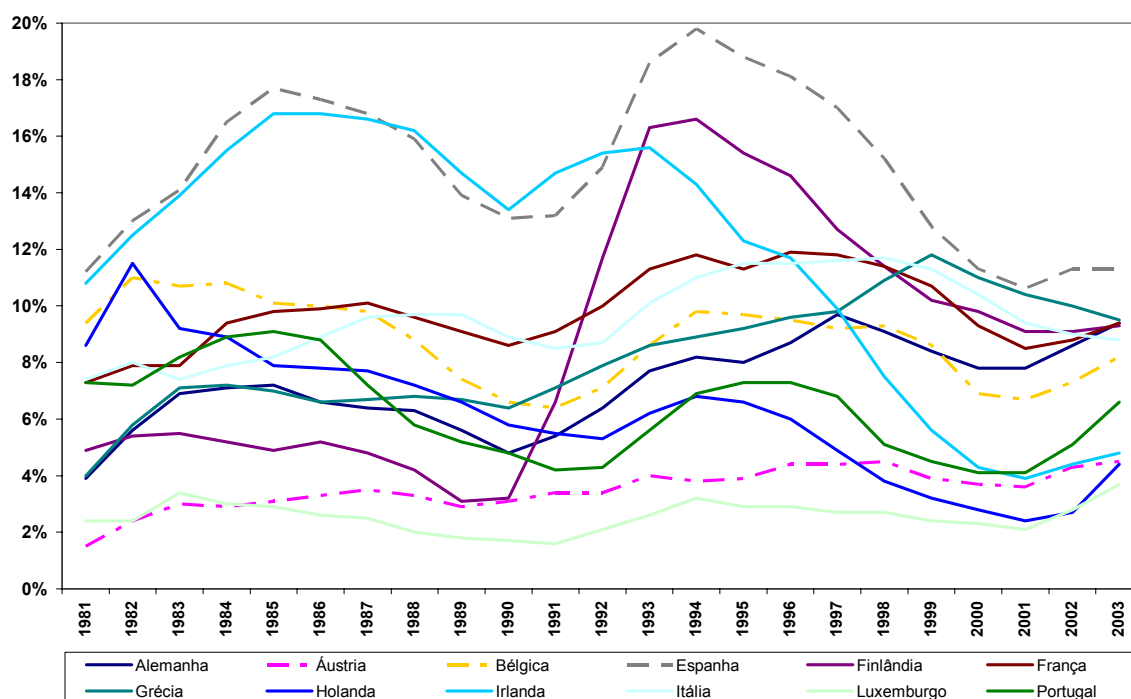
Analisando os resultados percebemos que há uma menor migração para os países europeus do que para a Austrália, o Canadá e os Estados Unidos. Luxemburgo se destaca como *outliner* entre os países europeus, tendo 57,3% de sua população economicamente ativa nascido no estrangeiro. Observamos também que há uma heterogeneidade entre os diversos países europeus. Áustria (10,5%), Bélgica (8,9%), Alemanha (8,8%) tem números razoavelmente similares de estrangeiros em sua PEA. Entre os países europeus de menor percentual de estrangeiros em sua PEA se destacam Portugal (2,0%), Finlândia (1,5%) e Espanha (1,2%).

A mobilidade laboral europeia é mais rígida do que nos Estados Unidos, pois os europeus ao trocarem de países na maioria das vezes enfrentam restrições como a mudança de idioma e de tradições. Além disso, temos que considerar que também mudam de *welfare states*. Os europeus, portanto, não tem tanta vantagem da livre mobilidade de mão de obra, uma vez que, tem a sua livre mobilidade limitada por diversos fatores.

Ao observarmos as taxas de desemprego dos diversos países da zona do Euro expostas pelo gráfico 9, observamos que as taxas de desemprego apresentam comportamentos similares, porém com magnitudes distintas entre os diversos países. As taxas de desemprego permanecem bastante heterogêneas entre os membros, fato que pode ser atribuído as diferentes flexibilidades dos mercados de trabalho dos diversos países membros. Destaca-se a performance positiva da Irlanda na diminuição de sua taxa de desemprego de 15,6% em 1993 para 4,8% em 2003, fato advindo em boa parte da boa performance econômica deste estado membro. Apesar da grande diminuição de sua taxa de desemprego, a Espanha continua sendo o país membro da união monetária com uma maior taxa de desemprego, 11,3% em 2003. Entre os países com taxas de desemprego mais baixas destacam-se Luxemburgo, Holanda, Áustria e Irlanda, todos com taxa de desemprego menor que 5% da PEA em 2003.

Gráfico 9:

Taxa de desemprego dos países membros da UME



Fonte: European Economy, 2003

Considerando a mobilidade de mão de obra como um fator de grande relevância para a formação de uma área monetária ótima, a União Européia certamente não se enquadraria

neste critério, uma vez que, não possui uma grande mobilidade entre a mão de obra de seus diferentes estados membros.

Porém analisar somente o mercado de trabalho não é suficiente para avaliar se uma área monetária é ótima ou não. Segundo o conceito introduzido por Mckinnon, outro importante indicador para avaliar uma área monetária como área monetária ótima é o grau de abertura de seus países ao comércio internacional e em especial o grau de integração de comércio entre os diversos países membros.

Tendo como intuito medir o grau de abertura dos países europeus ao comércio internacional, analisamos os dados da Tabela 4, tabela essa que é composta por um índice indicativo do grau de abertura dessas economias. Este índice é formado pela media aritmética entre as importações e exportações dos países em percentual de seus PNB.

Na Tabela 4 há dados referentes à UE-15, área esta que seria composta pelos primeiros 15 países membros da União Européia (Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Inglaterra, Luxemburgo, Portugal, Suécia) analisando assim o bloco da União Européia no agregado.

Tabela 4:

Média das importações e exportações em percentual do PNB

Bélgica	78,2	Chipre	48,1	Bulgária	58,0
Dinamarca	41,4	República Tcheca	67,5	Romênia	40,7
Alemanha	33,5	Estônia	89,2	Turquia	30,7
Grécia	23,3	Hungria	67,4	Estados Unidos	12,0
Espanha	29,0	Malta	53,1	Japão	10,9
França	25,5	Lituânia	56,8	UE 15	10,7
Irlanda	75,8	Malta	87,4		
Itália	25,2	Polônia	34,5		
Luxemburgo	132,5	Eslováquia	76,9		
Holanda	57,5	Eslovênia	56,3		
Áustria	50,8				
Portugal	32,7				
Finlândia	33,5				
Suécia	40,1				
Inglaterra	26,9				

Fonte: European Economy, 2003

Podemos observar através da Tabela 4, que os países menores tendem a possuir uma maior abertura ao comércio internacional. Dentre os países da zona do Euro Luxemburgo

(132,5%), Bélgica (78,2%) e Irlanda (75,8%) se destacam como sendo os mais abertos ao comércio internacional, tendo estes países, portanto um menor custo ao aderirem a união monetária, pois nestes países por serem mais abertos a taxa de câmbio como mecanismo de ajuste é menos eficiente. Grécia (23,3%), Itália (25,2%) e França (25,5%) são relativamente os mais fechados. Cabe ressaltar que grandes áreas econômicas como os Estados Unidos (12,0%), o Japão (10,9%) e a União Européia (10,7%) são relativamente fechados ao comércio internacional, fato advindo de uma maior diversificação econômica dessas áreas.

Outro fator preponderante para analisamos a interação comercial intrabloco europeu é o volume de comércio intrabloco, volume este que podemos observar através da Tabela 5 que mostra a média aritmética das importações e exportações dos países da União Européia com seus parceiros de bloco.

Tabela 5:

Média das importações e exportações intrabloco (UE-15) em percentual do PNB

Alemanha	14,4	Grécia	7,7
Áustria	20,7	Holanda	25,5
Bélgica/Luxemburgo	56,3	Inglaterra	10,4
Dinamarca	20,2	Irlanda	28,1
Espanha	14,8	Itália	10,9
Finlândia	15,6	Portugal	19,4
França	12,4	Suécia	18,2
UE-15	15,3		

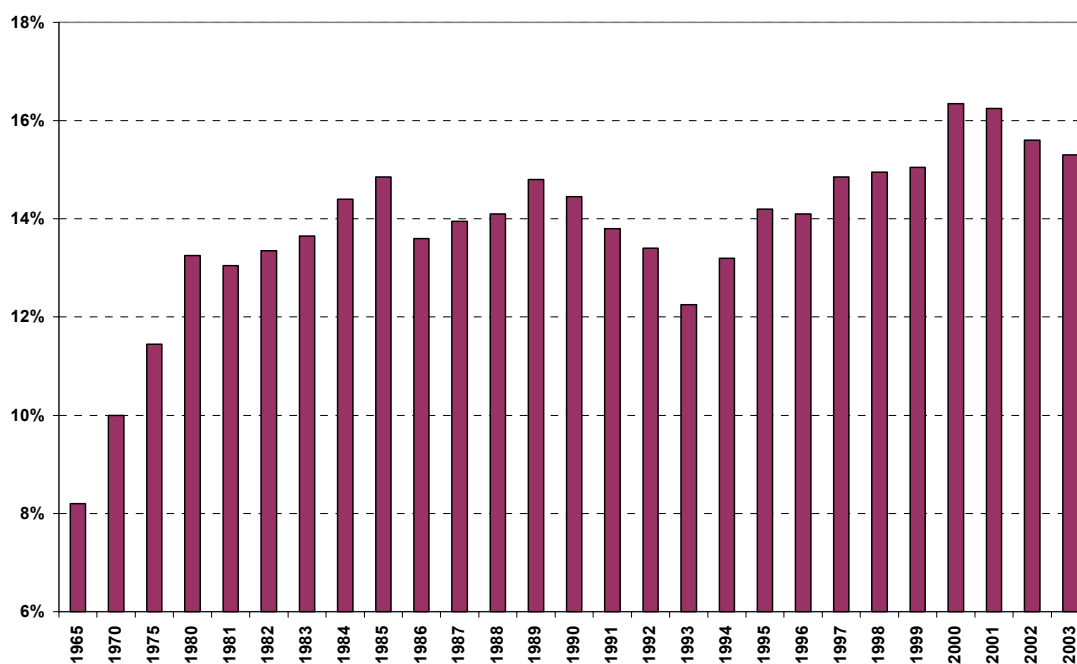
Fonte: European Economy, 2003

Observamos que similarmente ao comércio internacional os países menores também tendem a ser os mais abertos em relação aos seus parceiros de bloco. Bélgica/Luxemburgo (56,3%), Irlanda (28,1%) e Holanda (25,5%) são os países que possuem uma maior interação comercial com o bloco. Grécia (7,7%) seria o país do bloco com a menor interação comercial com os seus parceiros. Os países mais beneficiados com a adesão da moeda única seriam aqueles que possuem uma maior abertura comercial em relação ao bloco, uma vez que, essa interação comercial tem um ganho de eficiência, na medida em que com uma só moeda a interação é facilitada.

Tendo em vista analisar a União Européia como catalisadora das relações entre os diversos países europeus podemos observar o gráfico 10 que mostra a evolução das médias das importações e exportação intrapaíses da União Européia.

Gráfico 10:

Média das importações e exportações intrabloco da UE-15 em percentual do PNB



Fonte: European Economy, 2003

Como podemos observar a União Européia teve um aumento de comércio intrapaíses do bloco que passou de 8,2% do PNB em 1965 para 15,3% do PNB em 2003, um aumento de 86,59% em relação ao PNB. Cabe ressaltar, que o comércio internacional em termos do PNB dos países da União Européia aumentou 77,19% no período. Conclui-se então que apesar de os países europeus terem ampliado a participação do comércio internacional em suas economias como um todo, esse aumento de participação foi mais acentuado no comércio entre os países do bloco tendo, portanto, a União Européia exercido um papel de catalisador para esse aumento de interação comercial.

Considerando o critério de abertura e interação comercial entre os diversos estados membros da união monetária européia, podemos concluir que o bloco satisfaz razoavelmente esse critério. Cabe ressaltar que com a união monetária é provável que o

fluxo de comércio intra Europa aumente ainda mais proporcionalmente uma vez que a moeda única traz um ganho de eficiência as trocas comerciais.

A integração financeira entre as diversas regiões de uma área monetária é também importante para que esta seja considerada ótima. Analisando a integração financeira dos diversos países da união monetária europeia concluímos que os países da Europa possuem uma elevada integração financeira, fato este que pode ser observado, por exemplo, pela convergência das taxas de juros dos diversos países da zona do Euro, convergência esta acentuada principalmente após a diminuição dos diferenciais de inflação entre os diversos países membros (Vide gráfico 4 e gráfico 7).

A integração das políticas fiscais entre os diversos membros da união monetária é também um fator de fundamental importância para que uma área monetária seja ótima, dado que, as transferências fiscais têm um papel amortecedor aos choques assimétricos. Os países europeus mais afetados por um determinado choque assimétrico, portanto, deveriam receber recursos compensatórios dos países menos afetados por este choque, tendo as transferências fiscais um papel dissipador fundamental ao choque nos países mais afetados por este. Nas áreas monetárias formadas por estados nações estas transferências fiscais são automáticas, fazendo com que parte do choque sofrido por uma dada região seja em boa parte absorvido por todos os membros da união monetária.

A União Europeia não possui um sistema fiscal comum significativamente desenvolvido, tendo o orçamento comum uma importância de menos de 2% do PNB da União Europeia, sendo que, em grande parte os gastos deste orçamento estão comprometidos com a Política Agrícola Comum (PAC) e com os fundos estruturais (fundos que buscam uma equalização dos rendimentos das diversas áreas da União Europeia). Não há, portanto, recursos significativos no orçamento comunitário tal que estes possam exercer uma função estabilizadora para fazer face a eventuais choques assimétricos.

O sistema de transferências fiscais da União Europeia precisa ter um aumento significativo de recursos no orçamento da união para que este possa exercer um estabilizador, fato que parece bastante improvável num futuro próximo. Há que se

incentivar um aumento da cooperação das políticas fiscais entre os diversos membros um federalismo fiscal ou outra solução alternativa demandam tempo para serem implementadas. A União Europeia e mais especificamente a área monetária europeia certamente não podem ser consideradas como ótimas se nos embasarmos neste critério.

A união monetária europeia (UME) não satisfaz todos os critérios para que esta seja considerada como ótima, porém como observado é bastante difícil de ponderar a quão integrada tem que ser uma área monetária para que esta seja ótima. A maioria dos países europeus apresenta uma interação comercial e financeira satisfatória, porém deixam a desejar no que diz respeito a uma política eficiente de transferências fiscais dissipadoras de choques assimétricos, bem como na rigidez da mobilidade de sua mão de obra dada por restrições culturais bastante fortes tais como diferentes idiomas.

Os critérios para a consideração de uma área monetária como ótima não são, todavia totalmente satisfeitos e nem violados, não podemos, portanto, deixar de considerar o viés político para a formação de uma área monetária, tendo este desempenhado um papel importante para que houvesse a criação da área monetária europeia e da moeda única europeia: o Euro.

5. Conclusões:

A União Européia é um bloco econômico e político de elevada importância na conjuntura internacional. Esta importância da União Européia foi ampliada com a inclusão de novos parceiros no bloco, tendo agora uma população de 457 milhões de pessoas e um PNB a preços de mercado de 9.715 bilhões de Euros em 2003. Cabe destacar também, a unificação monetária européia, na qual 12 países membros da União Européia aderiram a uma moeda única: o Euro. A área do Euro possui hoje uma população de 308 milhões de pessoas e um PNB a preços de mercado de 7.254 bilhões de Euros em 2003. Os novos países membros da União Européia, se cumprirem os critérios de convergência, poderão estar aderindo ao Euro em 2007, transformando a união monetária européia em uma união mais ampla e forte economicamente, porém também uma união mais heterogênea.

A consolidação do bloco e das instituições do bloco europeu continua sendo um desafio. A constituição européia que está para ser votada pela população, ou por representantes dos países membros, ainda enfrenta rejeições.

Ao analisarmos a área monetária européia tendo em vista a teoria das áreas monetárias ótimas, é comum comparar o grau de interação dos países europeus. Porém é importante ressaltar que a união monetária européia ainda está em desenvolvimento e que com a moeda única o grau de interação entre os países europeus tende a aumentar. A união monetária pode ser mais justificada *ex-post* do que *ex-ante*. A união monetária européia ainda tem grandes desafios para melhorar a integração, um deles é, por exemplo, uma política fiscal comum mais efetiva e importante no combate aos choques assimétricos, que possivelmente só irá se desenvolver no médio-longo prazo. A questão da mobilidade laboral na União Européia, no entanto, permanece um desafio, já que as diferenças culturais e lingüísticas diminuem a interação dos mercados de trabalhos entre as diversas áreas do bloco.

A União Européia e a área do Euro ainda estão em formação, e o sucesso do bloco europeu e da zona do Euro é de grande importância não só para os países que eles constituem com também para todo o globo.

6. Referências Básicas:

BAYOUMI, T. e EICHENGREEN, B. “Ever closer to haven? An optimum-currency-area index for European countries”. *European Economic Review*, nº41 pág. 761-770, 1997.

BOFINGER, P. “Is Europe an Optimal Currency Area?”. CEPR, Discussion Paper nº 915, 1994.

COMMISSION EUROPEAN. “European Economy - The EU Economy, 2003 Review”. Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, Nº 6, 2003.

COMMISSION EUROPEAN. “European Economy - The EU Economy, 2002 Review”. Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, Nº 6, 2002.

COMMISSION EUROPEAN. “EMU: The First Two Years”. Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, Nº 42, 2001/03.

COMMISSION EUROPEAN. “European Economy - The EU Economy, 2001 Review”. Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, Nº 73, 2001.

COMMISSION EUROPEAN. “European Economy - The EU Economy, 2000 Review”. Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, Nº 71, 2000.

COMMISSION EUROPEAN. “European Economy - The EU Economy, 1999 Review”. Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, Nº 69, 1999.

COMMISSION EUROPEAN. “Euro 1999”. Office for Official Publications of the European Communities, 1998.

COMMISSION EUROPEAN. Website: <http://europa.eu.int/>

EICHENGREEN, B. "Is Europe an Optimum Currency Area". CEPR, Discussion Paper n° 478, 1990.

GIAMBIAGI, F. e RIGOLON, F. "Áreas Monetárias Ótimas". Ensaios do BNDES, 1998/10.

GIAMBIAGI, F. "Uma Proposta de Unificação Monetária dos Países do Mercosul". Ensaios do BNDES, 1997/04.

HORVATH, J. "Optimum currency area theory: A selective review". Discussion Papers Institute for Economies in Transition, 2003.

JONUNG, L. "EMU and the Euro – The First 10 Years". Office for Official Publications of the European Communities, Economic Papers, N° 165, 2002/02.

LÖCHEL, H. "The EWU and the Theory of Optimum Currency Areas". Hochschule für Bankwirtschaft, 1998.

KRUGMAN P. e OBSTFELD, M. "Economia Internacional – Teoria e Política". Makron Books, 5th ed., 2001.

MCKINNON, R. "Optimum Currency Area and Key Currencies". American Economic Review, Vol. III, N° 4, pág 717-725, 1963.

MUNDEL, R. "Theory of Optimum Currency Areas". American Economic Review, Vol. 51, pág 657-665, 1961.

STANOEVA, G. "The Theory of Optimum Currency Areas: an Application to Ten Central and East European Countries" CEFI, Centre d'Economie et de Finances Internationales the ECLAC, 2002.

NAVARRO, A. “Os Países que Vão Aderir ao Euro”, publicado no "Valor", de 15 de abril de 2004.

SPIDLA, V. “A Europa Como uma Tarefa”, publicado no "Valor", de 30 de abril de 2004.

BERLINCK, D. “Constituição, o Primeiro Desafio da Nova UE”, publicado no "Globo", de 01 de maio de 2004.

_____, “A Grande Festa da Europa”, publicado no "Globo", de 02 de maio de 2004.