

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

**Ludmila Giuli Pedroso**

Doutoranda em Economia pela Universidade Federal da Bahia - Endereço postal: Programa de Pós-Graduação em Economia, Praça Treze de Maio, nº 6. 5º Andar, Sala 502 – Dois de Julho – Salvador – Bahia – CEP 40.060-300

E-mail: ludgiuli@hotmail.com

**André Maia Gomes Lages**

Professor Adjunto na Universidade Federal de Alagoas - Endereço postal: FEAC – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade Av. Lourival Melo Mota, s/n - Tabuleiro do Martins – CEP 57.072-900 - Maceió - AL

E-mail: andre\_lages@msn.com

**Manoel Joaquim de Arruda Neto**

Mestre em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Alagoas  
Endereço postal: Prefeitura de Rio Largo - Av. Presidente Fernando Affonso Collor de Melo, s/n - Conjunto Bandeirante - Rio Largo – AL - CEP 57.100-000

E-mail: manoelj2@hotmail.com

**RESUMO:** O presente trabalho desenvolve uma revisão de literatura sobre Áreas Monetárias Ótimas (AMO), apontando a evolução teórica do tema e suas principais contribuições. À guisa de aplicação, o artigo dispõe do exemplo do euro na União Monetária Europeia, que na atualidade é o exemplo de aplicação sobre a teoria evidenciado pela crise recente que assolou a Europa. Permeia-se na resenha sob a hipótese do possível abandono dos critérios de convergência do bloco. Utilizando uma síntese crítica sobre autores relevantes, conclui-se que essa forma de condução da política sem uma coordenação macroeconômica o torna mais vulnerável, como refletido no debate entre autores reconhecidos. Por fim, propõe-se uma agenda de pesquisa relativa ao tema para ser aplicada a outras possíveis áreas monetárias ótimas. Reafirmando a

importância de que ainda apesar de ser uma teoria recente e complexa, não se esgotam as possibilidades de pesquisa, frente às novas dinâmicas globais.

**Palavras-chave:** Área Monetária Ótima; União Monetária Europeia; Tratado de Maastricht.

**DOI nº 10.5935/1981-4747.20180012**

Recebimento: 20/04/2015

Aprovação: 27/06/2018

## **THE OPTIMUM CURRENCY AREA AND EUROZONE'S LESSONS: A REVIEW OF THE RECENTE LITERATURE**

### **ABSTRACT**

This paper develops a review of literature on Optimal Currency Area (OCA), pointing to the theoretical evolution of the subject and its main contributions. In the application guise, the article offers the example of the euro in the European Monetary Union, which today is the application example on the theory evidenced by the recent crisis that hit Europe. Permeates in the review under the assumption of the possible abandonment of the bloc's convergence criteria. Using a critical overview of relevant authors, it is concluded that this form of conduct of policy without a macroeconomic coordination makes it more vulnerable, as reflected in the debate between recognized authors. Finally, we propose a research agenda on the topic to be applied to other possible optimum currency areas. Reaffirming the importance that even though a recent and complex theory, does not exhaust the possibilities for research, in the face of new global dynamics.

**Key-words:** Optimum Currency Area; European Monetary Union; Tratado de Maastricht.

### **1 INTRODUÇÃO**

O processo de integração econômica regional apresenta uma gama de complexidades e benefícios decorrentes desse processo. Entretanto, a característica de efeito monetário desse processo é tão relevante quanto essencial assim como os demais processos de integração sobre outras dimensões, como social e produtivo.

O debate sobre união monetária tem como pilar a Teoria de Áreas Monetárias Ótimas (AMOs), preocupando-se em identificar os critérios ideais para definir quais países deveriam participar de uma união monetária. Segundo Baumann (2013), as primeiras formalizações de investigação neste sentido datam da década de 1960, período em que surge as primeiras insatisfações com o regime de taxas de câmbio fixas, definidas a partir de Bretton Woods que originou à constituição de agências multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial.

Estes primeiros trabalhos discorreram de análises comparativas das características da economia dos Estados Unidos e economias mais expressivas da Europa, destacando questões como: flexibilidade de preços e salários, mobilidade de fatores de produção, integração financeira, grau de abertura de comércio externo, diversificação de produção e consumo, grau de integração fiscal e semelhança nos níveis inflacionários destes Estados (BAUMANN, 2013).

O objetivo central da presente resenha é elaborar uma síntese crítica com base na teoria da Área Monetária Ótima, na qual lançou as bases para a instituição da área do euro. De

modo que, a presente resenha contribui para o âmbito acadêmico sob a esfera de sugerir sob a hipótese de abandono dos critérios de convergência adotados para integração tenha conduzido aos problemas enfrentados atualmente pelo bloco econômico.

O presente artigo está estruturado do seguinte modo: além desta introdução, segue-se com um *survey* das principais contribuições sobre a teoria de Área Monetária Ótima, seguido de uma breve abordagem sobre o Tratado de Maastricht e a crise do euro, com destaque para algumas observações pertinentes de estudiosos na temática como Krugman (1997, 2012), Kregel (2012), Mongelli (2008), McCallum (1996). Apresenta-se como hipótese o abandono dos critérios de convergência estipulados no acordo. Por fim, destina-se à exposição de recomendações e comentários finais, tendo em vista os fatos monetários recentes envolvendo o bloco europeu.

## **2 TEORIA DA ÁREA ÓTIMA MONETÁRIA: UM RESUMO DAS PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES**

O trabalho de Mundell (1961) foi o primeiro a sugerir a criação de Áreas Monetárias Ótimas (AMOs) como meio de aumentar a eficácia dos regimes cambiais. Segundo o autor, taxas flexíveis de câmbio seriam mais efetivas para ajustar desequilíbrios externos e domésticos na economia se a área geográfica de circulação das moedas pudessem ser redefinida para uma única moeda, unindo duas áreas geográficas. Seu argumento foi construído a partir de um exemplo hipotético de um choque de demanda entre duas regiões, denominadas A e B, cada uma delas especializada na produção de um bem.

Mundell (1961) supôs que a demanda desloca-se do produto da região B para o produto da região A, gerando desemprego em B e inflação em A. E, sob a hipótese dos salários nominais rígidos, os movimentos na taxa de câmbio seriam usados para alterar os salários reais e restaurar os níveis de equilíbrio do emprego, dos preços e do balanço de pagamentos. Contudo, se as regiões A e B têm o mesmo tamanho geográfico dos países A e B, uma desvalorização no país B e uma valorização no país A eliminam o desemprego em B e a inflação em A.

No entanto, o autor aponta que se as regiões distribuem-se entre os países A e B, mas não coincidem geograficamente com eles, a política monetária ficará sujeita a um dilema. Caso os bancos centrais de ambos os países decidam expandir a oferta de moeda para corrigir o desemprego em B, a inflação em A permanecerá. Se, optarem por contraírem a oferta de moeda para reduzir a inflação em A, eles não conseguirão eliminar o desemprego em B. Logo, dadas as moedas nacionais, as taxas de câmbio flexíveis seriam efetivas apenas para

equilibrar o balanço de pagamentos entre os dois países, mas não para estabilizar a inflação e o nível de emprego (MUNDELL, 1961).

Nesse sentido, o autor propõe que para identificar os países adequados para formarem uma união monetária deveria haver uma associação de mobilidade de fatores de produção entre esses países. Em que, quanto maior essa mobilidade mais benéfica será a união monetária. Tendo em vista o trabalho de Mundell a mobilidade do trabalho e a política monetária são opções substitutas, quanto maior for a mobilidade do fator trabalho ou mais flexíveis forem os salários, menor será a necessidade de política monetária. E com uma taxa de câmbio flexível seria proposta para áreas em que o grau de mobilidades desses fatores seriam baixo.

Entretanto, o critério proposto por Mundell (1961) de mobilidade de fatores como meio de identificação *ex ante* dos parceiros adequados, foi contestado e agregado à outras observações. Rose (2006 apud Baumann, 2013) afirma que para que um choque assimétrico seja neutralizado pela mobilidade dos fatores de produção é preciso que não apenas exista mão de obra com fácil deslocamento entre os países, mas também que exista a demanda por mão de obra no outro país coincidindo com o fluxo migratório.

Como contribuição ao debate acadêmico, os autores McKinnon (1963) e Kenen (1969 apud Ishiyama, 1975) apresentaram importantes alternativas à análise de Mundell (1961). Enquanto, McKinnon (1963) enfatizou a importância do tamanho e abertura das economias – ou seja, economia maior e mais aberta, melhor é sua eficiência de um sistema de câmbio fixo para restaurar o equilíbrio externo e manter a estabilidade e interna – já Kenen (1969 apud Ishiyama, 1975) aponta que quanto maior a diversificação de uma economia em termos de atividade produtiva e capacidade ocupacional, menores são os seus custos de desemprego e inflacionário decorrentes de choques econômicos imprevistos.

Considerando que McKinnon (1963) determina que a relação de fatores comercializáveis e não-comercializáveis de um país define a eficiência no sistema cambial, o autor coloca que a integração de economias com um alto grau de abertura, a partir de uma moeda comum, é apresentada como relevante para estabilidade e prosperidade por conta de duas razões. Primeiramente, devem ser considerados os benefícios da unificação monetária, em termos de redução da incerteza. Em segundo lugar, grandes volumes transacionados implicam em significativa participação das importações. Desta forma, regiões economicamente integradas – cada uma possuindo sua própria moeda – têm a taxa de câmbio

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

fortemente correlacionada com a dinâmica dos preços domésticos. Tal situação invalida o uso da política monetária expansionista como ferramenta para influenciar os termos de troca entre as regiões.

Nesse sentido, Kenen (1969 apud Ishiyama, 1975) aponta que uma economia com maior participação relativa de setores comercializáveis seria mais vulnerável aos efeitos inflacionários ocasionada por uma desvalorização cambial. Tornando-se inviável os ajustes via taxas de câmbio. Diante dessa perspectiva, o ideal seria a união monetária aplicada à uma economia mais aberta ao comércio internacional, aderindo à uma taxa de câmbio fixa.

Kenen (1969), segundo Ishiyama (1975), sustenta a ideia de Mundell com relação ao grau de mobilidade dos fatores de produção como uma condição importante para a escolha do regime cambial ótimo. Mas Kenen (1969 apud Ishiyama, 1975) vai ressaltar que essa condição dependeria, também, do grau de mobilidade dos fatores de produção intra-indústria.

Para o autor, segundo Ishiyama (1975), quanto maior a diversificação de uma economia em termos de atividade produtiva e capacidade ocupacional, menores são os seus custos de desemprego e inflacionário decorrentes de choques econômicos imprevistos, como desastres naturais, guerras, etc. Colocando de outra forma, as características estruturais de uma economia são fundamentais para determinar a escolha do regime de câmbio ótimo, tendo em vista que são essas características que capacitam a economia a absorver choques exógenos

Mais adiante, Frankel (1999) defende não menos que cinco critérios para analisar o grau de abertura de uma economia, pois com maior grau de abertura, menos custoso seria sua integração:

- i. Propensão marginal a importar: uma propensão alta reflete que as variações no produto com uma taxa de câmbio fixa são pequenas;
- ii. Facilidade de mobilidade de mão de obra entre países: com a mobilidade desses fatores de produção, reduz a necessidade de uma expansão monetária ou desvalorização sob os efeitos de choques assimétricos;
- iii. Mecanismo regional de transferência de recursos fiscais entre países: reduzindo a independência monetária;
- iv. Mesmos objetivos dos bancos centrais no tocante ao nível de inflação e desemprego: o que diminui as respostas diferenciadas à choques comuns às economias;
- v. Identificar os indivíduos como cidadãos de uma área comum contribui para reduzir a necessidade de respostas monetárias por parte de cada país

O desenvolvimento dessas contribuições, anteriormente, permitiu avançar para amadurecer a teoria. A pesquisa de Emerson et al. (1992 apud Baumann, 2013), principalmente, contribuiu para reavivar o debate sobre AMO e uniões monetárias. Com investigações sobre o formato da Curva de Phillips no curto prazo em cada país participante, tal como a credibilidade política, os efeitos de uma moeda comum sobre o mercado de trabalho e a efetividade das alterações na taxa de câmbio.

Emerson et al. (1992 apud Baumann, 2013) demonstram que, também, a longo prazo, relativamente inflação mais elevada não deu qualquer benefícios macroeconômicos em termos de desemprego ou crescimento. Pelo contrário, a inflação superior está associada a uma maior taxa de desemprego e níveis relativamente mais baixos de renda *per capita* real.

Assim, os custos de redução da inflação também podem ser bastante substanciais, em que estes resultados têm implicações significativas para a análise da atual e futura de benefícios e custos da união monetária e do papel da política monetária, conforme descrita em Mongelli (2002; 2008).

Sob outro aspecto, quando observado os efeitos de várias uniões monetárias que ocorreram no passado, as pesquisas de Rose (2000; 2004); e Frankel e Rose (1997; 2001 apud Mongelli, 2008) mostraram que a integração monetária leva a um aprofundamento muito significativo do comércio recíproco entre economias parceiras.

Segundo Mongelli (2008), a implicação dessa afirmação para a União Monetária Europeia (UME) é que a zona do euro pode se transformar em uma Área Monetária Ótima (AMO) após o lançamento da moeda única, mesmo que não fosse AMO antes. Ou seja, se “os países que se juntaram para formar a UME, não importa qual a sua motivação, pode satisfazer propriedades da AMO *ex post*, mesmo que não faça *ex ante*.” (FRANKEL E ROSE, 1997, APUD MONGELLI, 2008).

Consequentemente, as fronteiras de novas uniões monetárias poderiam ser mais bem delimitadas na expectativa de que a integração comercial e a correlação de renda vão aumentar, uma vez que uma união monetária é criada. Este foi denominado de "endógeno da AMO", e tornou-se completamente a perspectiva do cerne sobre a teoria AMO.

Além dessas observações, Corden (2003) salienta que união monetária não é apenas uma moeda única, único banco central e única taxa de câmbio relativa para qualquer moeda dos países envolvidos. Destaca em seu trabalho a diferença entre “pseudo-união de taxa de

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

câmbio” e “completa união de taxa de câmbio”, nos quais se distinguem pela credibilidade do acordo envolvido.

A primeira definição, Corden (2003) aponta que os estados membros do acordo fixariam suas taxas de câmbio, mas o controle monetário e do banco central seria independente. Havendo também a possibilidade taxas de câmbio serem alinhadas em acordos bilaterais. Este modo de união monetária é mais frouxo, podendo haver controle sobre a oferta monetária e crédito. Já a segunda definição defende que as reservas de divisas sejam agrupadas e haveria apenas uma única autoridade monetária central. A segunda definição apresenta uma maior integração da política fiscal e mobilidade de mercadorias e capital, reduzindo os custos de transação entre os países membros.

A partir dessa segunda definição de Corden (2003), Alesina e Barro (2003) contribuem para o estudos de AMOs ao defenderem que uniões monetárias reduzem o grau de liberdade no uso de políticas monetárias e, com a adoção de uma moeda única, um país com alto nível de inflação permite “compra” da credibilidade do país com baixo nível inflacionário. Claro que países com comércio mais intenso, tendem a formar uniões monetárias desejáveis e reduzindo a incerteza entre os agentes.

Além de que, Alesina e Barro (2003) enfatizam que à medida que o número de países membros de uma união monetária aumenta, o tamanho da participação média dos membros do bloco seria cada vez menor e com maior volume de transações comerciais. Estimulando a entrada de novos membros que abririam mão de sua própria moeda. Nesse ponto, Frankel (1999) utiliza a limitação no número de membros e seu tamanho.

Além de que, na concepção de Frankel (1999), se a área geográfica é ampla o suficiente para estreitar os laços de comercialização entre vizinhos traz ganhos de comércio alto em relação ao resto do mundo, permitindo a união monetária, o que implica que os critérios de estabelecimento de uma AMO pode ser satisfeito antes de acordo como depois.

Fritz e Mühlich (2006) acrescentam uma linha adicional de argumentação. Passam a considerar que a literatura sobre integração monetária diz respeito basicamente a países desenvolvidos. Dado que estas economias seriam mais capazes, por exemplo, de captar recursos nos mercados internacionais de capital, contraindo dívidas em suas próprias moedas. Assim, a dívida externa se converteria em dívida interna. Diferença essencial de economias que estão se desenvolvendo.

Isso se deve ao fato que a captação de recursos externos ocorre necessariamente em outras moedas, de curso universal. O que Eichengreen e Hausmann (2005) determinaram no termo “pecado original”. Em que ocorre um estímulo a captação de recursos em outras

moedas e aumentando sua dependência financeira. O que impõe a necessidade de analisar os processos de integração entre economias em desenvolvimento levando em consideração as diversas alternativas de cooperação monetária regional, para poder lidar com essa limitação básica. Assim, Fritz e Mühlich (2006) consideram ao menos três variantes da cooperação monetária regional:

- i. Não cooperação: inexistência de compromissos ou mecanismos compartilhados para lidar com choques externos;
- ii. Integração monetária: adoção de moeda comum;
- iii. Cooperação monetária: que pode ter mecanismo regional compensatório para acordos de pagamentos recíprocos, fundo regional de provisão de liquidez, taxa de câmbio fixada regionalmente ponderada por uma cesta de moedas dos países participantes, ou paridades regionais fixas, mas ajustáveis.

Para Fritz e Mühlich (2006) é imprescindível o desenvolvimento de mercados financeiros regionais para minimizar o desencontro entre moedas. Países com maior peso econômico entre as economias em desenvolvimento podem lidar, segundo os autores, com o processo de criação desses mercados. Possibilitando aos países participantes reduzir o efeito “pecado original”, passando a captar recursos em moedas nacionais. Logo, mesmo sem uma moeda comum, a cooperação monetária regional, com o uso de uma política monetária regional harmonizada, pode estimular o desenvolvimento de um mercado regional de capitais.

### **3 TEORIA EM PRÁTICA: O TRATADO DE MAASTRICHT E A CRISE DO EURO**

A União Europeia constitui uma das experiências mais relevantes sobre integração econômica. Sendo objeto de estudos, principalmente pós-crise econômica em meados de 2009 que assolou a economia europeia.

Entretanto, Baumann (2013) salienta que as tentativas de união monetária na Europa têm sua origem na maior parte do comércio entre países europeus, e em algumas condicionantes históricas, datadas dos anos finais da Segunda Guerra Mundial. Ao final da década de 1940, o comércio entre os países europeus era feito com base em cerca de 200 acordos bilaterais, cada um envolvendo uma linha de crédito. Assim, os principais obstáculos nas negociações eram a falta de conversibilidade das moedas e carência de divisas fortes – dólar ou ouro – eram fatores determinantes.

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

Segundo a reconstituição histórica de Baumann (2013), em 1950 foi instituída União Europeia de Pagamentos (UEP), uma mecanismo de *clearing*<sup>1</sup> de saldos comerciais, em que cada país tinha direito a uma quota de 15% do valor total de seu comércio internacional em 1949. Os débitos inferiores a 20% da quota podiam ser resgatados com crédito junto à UEP, enquanto débitos superiores a esse percentual deveriam ser liquidados em ouro.

Contudo, ainda era necessário estabelecer uma relação pacífica e forte entre França e Alemanha, e reunir os demais países europeus para a construção de uma comunidade com uma mesma convergência. Sob este contexto, segundo Menezes e Penna Filho (2006) foi Jean Monet, um consultor econômico e político francês, que propôs ao ministro de Negócios Estrangeiros francês, Robert Shuman, e ao chanceler alemão, Konrad Adenauer, a ideia de convergir interesses comuns entre seus países. Onde a gestão, sob o controle de uma autoridade independente, do mercado do carvão e do aço, setor estratégico para o desenvolvimento econômico de ambos. A proposta foi formulada em maio de 1950 pela França, aceita pela Alemanha, Itália, Holanda Bélgica e Luxemburgo. Assim, o Tratado que celebrou a primeira Comunidade Europeia foi designada Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), assinado em abril de 1951, abrindo caminho para a integração.

Contudo, nos anos seguintes as preocupações centrais em relação a consolidação da união aduaneira passaram a ser os frequentes ajustes cambiais, que afetavam a Política Agrícola Comum<sup>2</sup>. O Tratado de Roma, assinado em 25 de março de 1957, previa a criação da Comunidade Econômica europeia (CEE) e a Comunidade Europeia de Energia Atômica (Euratom). (MENEZES E PENNA FILHO, 2006).

Em 1970, o Plano Werner propunha uma união monetária em uma década, a partir de algumas etapas definidas, sendo a mais relevante delas a fixação de um limite máximo de variação de 0,6% para as flutuações bilaterais entre moedas europeias. De modo, que em 1978, foi criado o Sistema Monetário Europeu (SME). O motivo de sua criação foi o abandono do sistema divisas-ouro pelos Estados Unidos e início da flexibilidade cambial. Destinou-se a estabelecer relações cambiais mais estáveis entre as moedas europeias e a promover a aproximação entre os estados de desenvolvimento econômico dos vários países da

---

<sup>1</sup> São câmaras ou prestadoras de serviços de compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débito e crédito; de transferências de fundos e de outros ativos financeiros; de compensação e de liquidação de operações realizadas em bolsas de mercadorias e de futuros e de compensação envolvendo operações com derivativos. Disponível em: <http://wiki.advfn.com/pt/Clearing>. Acesso em: 02/09/2014.

<sup>2</sup> De acordo com o artigo 39 do Tratado sobre o Funcionamento da UE, tem por finalidade assegurar preços razoáveis aos consumidores europeus e uma remuneração equitativa aos agricultores, nomeadamente mediante a organização comum dos mercados agrícolas e o respeito pelos princípios fixados na Conferência de Stresa em 1958: unicidade dos preços, solidariedade financeira e preferência comunitária. Disponível em: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/glossary/agricultural\\_policy\\_pt.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/agricultural_policy_pt.htm). Acesso em 02/09/2014.

Comunidade. O SME entrou em vigor em 13 de março de 1979, o European Currency Unit (ECU)<sup>3</sup>, definido por oito moedas comunitárias, com margens de flutuação de 2,25% em relação à taxa central (exceto a lira italiana, com a concessão de flutuar na banda larga de 6%). (MENEZES E PENNA FILHO, 2006).

Baumann (2013) destaca que a moeda âncora do processo era o marco alemão, e com os realinhamentos do SME, entre 1979-1990, implicou na revalorização do marco de 42%, em relação às médias das medidas do SME. Os ajustes nas paridades sob o SME foram decisões conjuntas, buscando compensar os diferenciais de inflação entre países.

O autor aponta também que as análises em geral consideram o SME foi um fator importante na permissão de taxas de câmbio nominais e reais, alterações nos níveis dessas taxas e inflação mais baixa nos países participantes. Ressaltando, contudo, que esse processo pode contar com o apoio paralelo do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECM), para financiar as intervenções.

Para a constituição da União Monetária, foi determinado o Tratado de Maastricht em dezembro de 1991, integrando inicialmente a Alemanha, França, Itália, Bélgica, Países Baixos, Luxemburgo, Reino Unido, Dinamarca, Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha. No Tratado foram definidos critérios de convergência nos quais os membros deveriam seguir. Nunes e Nunes (2000) definem os critérios como:

- i. Inflação: a taxa de inflação não deve exceder o valor de referência, que é definido pela média da taxa de inflação de três Estados-membros com mais baixa taxa de inflação acima de 1,5 pontos percentuais.
- ii. Taxa de juros: taxa de juros de longo prazo não deve exceder o valor de referência estabelecido como sendo definido pelas taxas médias de juros dos três estados-membros com inflação mais baixa por mais de 2 pontos percentuais. Taxa de juros a longo prazo é calculada na base do rendimento para a maturidade as dez anos de títulos do governo, que têm um parte significativa na negociação em mercado de capitais.

---

<sup>3</sup> Unidade de medida de todas as operações no sistema. O seu valor é uma média de quantidades fixas das moedas de todos os estados-membros, ponderada pelo nível do seu PIB no produto total da União. O mecanismo de câmbio e de intervenção é no qual os bancos centrais são obrigados a manter as suas moedas dentro de duas cotações-limite (uma superior e outra inferior), mediante todos os meios ao seu alcance e, em especial, através de intervenção (compra e venda) no mercado cambial. Disponível em: [http://www.infopedia.pt/\\$sistema-monetario-europeu-\(sme\);jsessionid=SeKHjgniEYdV5zrlw2yjmg](http://www.infopedia.pt/$sistema-monetario-europeu-(sme);jsessionid=SeKHjgniEYdV5zrlw2yjmg). Acesso em: 02/09/2014.

**A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO  
DA LITERATURA RECENTE**

- iii. Estabilidade da taxa de câmbio: a moeda tem que participar de pelo menos dois anos Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio<sup>4</sup> e respeitar as margens normais de flutuação desse mecanismo, sem tensões graves sobre o mercado de câmbio estrangeiro e sem desvalorizar por sua própria iniciativa.
- iv. Situação orçamentária: o déficit orçamentário não deve ser acima de 3% do PIB, exceto em condições excepcionais.
- v. Dívida pública: não deve exceder 60% do PIB, se estiver superior a este, deve estar se aproximando em velocidade satisfatória.
- vi. Independência dos Bancos Centrais a nível operacional e político dos países-membros.

O Tratado de Maastricht permitiu que o mercado ganhasse força disciplinadora nos estados-membros ao colocar a cláusula de “nenhuma ajuda”. Como meio de reforçar a credibilidade no bloco econômico e preservar sua disciplina fiscal, os países membros assinaram o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)<sup>5</sup>, em 1997, para a adoção de moeda única, euro<sup>6</sup>. A prioridade da uma moeda única no processo de unificação entre os países-membros, marca a terceira fase de unificação do bloco. Moghadam (2014) alega que o cerne da constituição do euro está na premissa que as forças do mercado, combinado com a coordenação mínima de políticas, são suficientes para alinhar as economias, políticas fiscais e fortalecer os países a choques assimétricos.

A justificativa das importâncias dos critérios de convergência pode ser verificada no trabalho de Rigolon e Giambiagi (1998). Os autores alegam a importância de tais condições para o ingresso na união monetária, pois, se por um lado a entrada de um número elevado de países aumentaria os benefícios da moeda comum. Por outro, a admissão

---

<sup>4</sup> O mecanismo de câmbio europeu foi um sistema criado março de 1979, como parte do Sistema Monetário Europeu (SME), para reduzir a variabilidade das taxas de câmbio e alcançar a estabilidade monetária na Europa, em preparação para a consolidação da UME e introdução de uma moeda única, o euro. Tem como conceito básico que as taxas de câmbio variáveis de acordo com as margens estabelecidas. As taxas bilaterais foram calculadas com base nas taxas centrais expressas em ECU, e flutuações cambiais tiveram que ser contidos dentro de uma margem de 2,25% de ambos os lados nas taxas bilaterais (com a exceção da lira italiana, que foi permitido uma margem de 6%). Em 1993, a margem teve que ser ampliado para 15% para acomodar problemas monetários com a lira italiana e a libra esterlina. Em 31 de dezembro de 1998, as taxas de ECU dos países da Zona Euro foram congeladas e o valor do Euro, que depois substituiu o ECU na proporção de 1 para 1, foi assim estabelecido. Em 1999, o MTC II substituiu o MTC original. (MENDONÇA, 2004).

<sup>5</sup> O Pacto de Estabilidade e Crescimento, de 1997, foi elaborado para esclarecer o funcionamento do procedimento relativo aos déficits excessivos no Tratado de Maastricht e estabelecer os procedimentos de uma vigilância multilateral. (MONGELLI, 2008, p. 20).

<sup>6</sup> A terceira fase de unificação monetária da zona do euro, tinha como prioridade a introdução da nova moeda em todos os países membros sendo classificadas as moedas nacionais como subdivisão do euro. Nota-se que a nova moeda existiu na forma escritural até a emissão do euro em 2002. (McCALLUM, 1996).

de países com desempenho fiscal e monetário muito divergente poderia desestabilizar a união monetária e sujeitar o Banco Central Europeu (BCE) a pressões inflacionárias.

Inicialmente, o euro foi substituído das moedas nacionais de 12 países, dos 15 países-membros que compunham o bloco econômico em 2002. Sendo substituído na Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal e Espanha. Apenas Dinamarca, Suécia e Reino Unido mantiveram suas moedas nacionais, segundo Arestis e Sawyer (2012).

Em maio de 2004, dez novos países-membros ingressaram na União Europeia, sendo oito deles oriundos da Europa Central e Oriental (República Tcheca, Estônia, Hungria, Letônia, Lituânia, Polônia, Eslovênia e Eslováquia), além de Chipre e Malta. Houve ainda continuidade de expansão em janeiro de 2007 com a entrada da Bulgária e Romênia. Destes, cinco passaram a adotar o euro como moeda, sendo Eslovênia em 2007, Chipre e Malta em 2008, Eslováquia em 2009 e Estônia em 2011. (ARESTIS e SAWYER, 2012).

Os critérios de convergência do Tratado de Maastricht foram estabelecidos com base em medidas em termos nominais como taxas de juros e inflação, por exemplo. Não havendo nenhuma menção em termos de convergência real, como níveis de desemprego e renda per capita, de acordo com que aponta a pesquisa de Arestis e Sawyer (2012). E até mesmo, como os autores recomendam a convergência diante dos ciclos reais de negócio entre estes países-membros.

Na pesquisa de Arestis e Sawyer (2012) há alguns elementos que merecem atenção nos critérios de convergência. Segundo os autores, os critérios como déficit orçamentário e governamental - que designaria responsabilidade fiscal perante o mercado financeiro - e independência do banco central a nível político e operacional - considerando países que conseguiram alinhar-se à estes critérios - afirmam que com a exceção da taxa de inflação e de juros, não foram realizados ajustes confortáveis às suas respectivas economias inicialmente. Além de que a adoção de um Sistema Europeu de Bancos Centrais submetido a um Banco Central Europeu, significou a adoção de uma agenda neoliberal<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> O neoliberalismo defende a pouca intervenção do governo no mercado de trabalho, a política de privatização de empresas estatais, a livre circulação de capitais internacionais e ênfase na globalização, a abertura da economia para a entrada de multinacionais, a adoção de medidas contra o protecionismo econômico, a diminuição dos impostos e tributos excessivos etc. Esta teoria econômica propunha a utilização de a implementação de políticas de oferta para aumentar a produtividade. Também indicavam uma forma essencial para melhorar a economia local e global era reduzir os preços e os salários. Disponível em: <http://www.significados.com.br/neoliberalismo/>. Acesso em: 18/05/2014.

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

Contudo, alegações sobre o conteúdo dos critérios de convergência para a integração monetária já se faziam presentes em pesquisas anteriores à eclosão da crise europeia. Aponta-se o trabalho de Dullien e Fritsche (2009) no qual os autores destacam possíveis razões de divergências na zona do euro, como sendo primeiramente o fato de abstinência de política monetária ao quais os países-membros ficam sujeitos. Podendo, desse modo, ampliar o ciclo real dos negócios. Ou seja, uma condução de uma maior apreciação real quando o país já tem uma taxa de câmbio sobrevalorizada, ou conduzir para uma maior depreciação quando se possuir uma taxa subvalorizada.

Outra observação pertinente na pesquisa de Dullien e Fritsche (2009) refere-se ao nível de inflação ou de salários. Segundo os autores, se os níveis de inflação ou de salários tendem de acordo com um único país-membro, que dificilmente reagem aos níveis altos de desemprego devido às estruturas do mercado de trabalho locais, este país tende a enfrentar uma permanente apreciação real, mesmo se já iniciar uma situação de sobrevalorização real. Sem flutuações cíclicas, isso levaria a um aumento contínuo de taxas de desemprego até as estruturas de mercado serem alteradas ou o regime de negociação salarial mudar devido às tensões endógenas do desemprego.

Na pesquisa desenvolvida por Mendonça (2004) reforça que com a aproximação da segunda data limite para a avaliação do cumprimento dos critérios (1 de julho de 1998) e que determinaria, de acordo com o estabelecido, a passagem automática para o euro, fosse qual fosse o número dos países cumpridores, e ante a perspectiva de apenas o Luxemburgo estar em condições de o fazer, a interpretação estrita foi dando lugar a uma interpretação cada mais frouxa do processo de avaliação.

O autor destaca que a própria Alemanha, de quem partira a exigência inicial de um cumprimento rigoroso, talvez com a intenção de deixar pelo caminho os menos qualificados em matéria de rigor orçamental e monetário, como era o caso dos países do sul e de Portugal, viu-se em dificuldades para assegurar o cumprimento dos critérios, sobretudo o da dívida pública. Em vez de se reduzir acabou por aumentar e ultrapassar o teto fixado dos 60% do PIB. Ainda referente ao resultado da reunificação que a Alemanha estava fazendo, ao qual tinha dado prioridade sobre todas as coisas, mesmo sacrificando os equilíbrios internos da União.

Mendonça (2004) chama atenção para que se for feita uma interpretação mais benéfica do cumprimento dos critérios, somada a utilização generalizada da contabilidade na fixação dos déficits orçamentais e, ainda, uma interpretação muito ampla do conceito de estabilidade monetária no seio do Mecanismo de Taxas de Câmbio, encontra-se a justificação

para que um processo que, à medida que, tudo apontava para ser um processo excludente, ou seja, um processo em que alguns iriam ficar pelo caminho, acabasse por ser um processo em que apenas um país é afastado por incumprimento e três outros, o Reino Unido, a Dinamarca e a Suécia, tenham decidido ficar de fora, pelo menos transitoriamente.

Entretanto, como aponta Mendonça (2004) avançou-se muito no plano da integração dos instrumentos monetários, mas não se avançou, verdadeiramente, no plano da integração das políticas econômicas dos diferentes países. Por outro lado, as restrições impostas no plano da política orçamental dos países, imposta pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, fez com que estes perdessem praticamente toda a capacidade de intervir minimamente a situação. A área do euro deparou-se, deste modo, com uma limitação séria que é a ausência de uma verdadeira política macroeconômica em um contexto em que se aprofunda a integração econômica interna e, externamente, se afirmam todas as tendências no sentido da globalização dos diferentes espaços econômicos.

Diante desse contexto, quanto à adoção de uma moeda única europeia, alguns economistas afirmam que a Europa ainda não estava pronta pra introdução do euro. Krugman (1997; 2012) revisita algumas observações da adoção de uma única moeda. Primeiramente, a utilização de única moeda para países que transacionam muito, reduz a incerteza das flutuações da taxa de câmbio e aumenta a credibilidade dos países. Contudo, as vantagens de se ter uma moeda própria, sendo uma delas a possibilidade de desvalorização da moeda para a realização de ajustes sob um choque econômico.

Krugman (1997) já questionava se seria necessário reforçar a credibilidade em países não tão estáveis quanto à economia alemã no Sistema Monetário Europeu com uma única moeda e, conseqüentemente, convergência de uma taxa de câmbio fixa. Assim, conclui que a credibilidade na economia de um país é pior sob um sistema de moeda única do que com taxas de câmbio fixas.

Este argumento é sustentado pelo autor no fato de que uma moeda única deve fornecer menos credibilidade, como dispositivo antiinflacionário, do que um sistema tipo Sistema Monetário Europeu (SME)<sup>8</sup>. Isso porque, segundo Krugman (1997), em um sistema

---

<sup>8</sup> O Sistema Monetário Europeu (SME) foi criado em março de 1979, renovando o processo de integração na Europa. O sistema tem como objetivo reduzir o impacto das taxas de câmbio de desvalorização sem interrupções e regular as mudanças em paridades. Os elementos básicos são: a definição da unidade monetária europeia como uma cesta de moedas, e um mecanismo de taxa de câmbio com base no conceito de margens fixas de taxa de câmbio de moeda, mas com taxas variáveis dentro dessas margens. As taxas de câmbio foram baseadas em unidade monetária europeia, cujo valor foi determinado como uma média ponderada das moedas participantes.

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

do tipo SME, os países com taxas inflacionárias maiores sacrificam sua independência monetária, sem qualquer exposição política formal. Entretanto, sob a designação de um banco central, isso já não seria possível.

Neste sentido, uma ligação é feita como meio de suporte aos argumentos de Krugman (1997; 2012). No qual, o autor reforça que quando surge a moeda única europeia, os investidores se sentiram seguros, mesmo investindo em países em que antes eram considerados arriscados, dado o histórico de altas taxas de juros em países mais ao sul da Europa, esses países ofertavam um prêmio aos investidores como meio de compensar o risco de calote ou desvalorização das moedas menos estáveis. Com a introdução do euro, estes prêmios deixaram de existir e as dívidas desses países se tornaram tão atraentes quanto os títulos da dívida alemã.

Para haver uma maior compreensão, Bibow (2006) identificou divergências cíclicas significativas na zona do euro em 2001. Enquanto, a Alemanha tinha uma demanda doméstica e atividade econômica muito deprimida, a França saiu-se significativamente melhor até recentemente e a Espanha experimentou condições de crescimento muito altas ao longo do tempo.

Ou seja, enquanto a Alemanha sofreu uma prolongada folga cíclica, a Espanha sustentava níveis acima de crescimento. E da mesma forma, os diferenciais de inflação persistente permaneceram locais, com a Alemanha bem abaixo e a Itália bem acima da zona do euro. O ponto é que para os membros da zona monetária comum faltou sincronização de ciclos reais de negócios, que pode representar um sério problema comum como sendo desde uma política monetária e cambial externa cada vez menos ideal para mais membros do que o imaginado.

Assim, acarretou em uma bolha imobiliária na zona do euro, segundo Krugman (2012). Contudo, os bancos locais fora do “núcleo” da Europa não tinham depósitos suficientes para sustentar todos os empréstimos que estavam concedendo, recorrendo à empréstimos maciços de bancos do “núcleo”, como a Alemanha. Com os fluxos de capital do centro europeu para a periferia, logo, a bolha imobiliária elevou os salários. Tendo em vista que uma desvalorização cambial para ajustar os salários, essa manobra não pode ser praticada sob a circunstância de uma união monetária, ou seja, taxas de câmbio fixas. Assim, se apoiado na ideia de Áreas Ótimas Monetárias pelo critério de mobilidade dos fatores de produção de

---

Uma grade de paridade das taxas bilaterais foi calculada com base nestas taxas centrais expressas em unidades monetárias europeias, e as flutuações cambiais tinham de ser dentro de uma margem de 2,25% em ambos os lados das taxas bilaterais. (MONGELLI, 2008).

Mundell (1961), já explorada neste ensaio, as migrações de mão de obra reduziria o impacto de uma inflação em um dos países-membros.

Outro ponto abordado por Krugman (2012) é que apesar da União Europeia apresentar livre mobilidade de mão de obra, as diferenças culturais e linguísticas são tão grandes que mesmo enormes diferenças nos níveis de emprego desempenham pequenas variações na migração. Além de salientar que países de uma zona mais periférica, mais expostos à um congelamento de liquidez, precisam alinhar seus custos com a deflação. E como estão sob uma única moeda, os países terão que passar por um longo período de desemprego à níveis altos para reduzir os salários.

As necessidades de ajustes internos eram fundamentais para dar continuidade na integração europeia. Entretanto, como afirma Kregel (2012), as divergências políticas e a política alemã para reduzir os salários eficiência como meio de adaptar suas dívidas contraídas após a reunificação alemã, com taxas mais elevadas de produtividade, ocasionou os mesmo problemas de competitividade divergente entre os países-membros.

Logo, sem um ajuste de taxas de câmbio antes da introdução do euro, muitos Estados-Membros foram ou forçados a reduzir seus níveis salariais e poder de compra doméstico ou usar política fiscal para compensar as perdas e manter a expansão de emprego e crescimento. Como resultado, as diferenças em dívida pública, crescimento e imposto foram crescendo sobre os rendimentos, causando a crise da dívida ameaçando a sobrevivência do euro. (KREGEL, 2012).

#### **4 PONDERAÇÕES SOBRE O EURO**

A caracterização realista feita por Nunes e Nunes (2000) apontam que a UME foi consolidada como uma tentativa que os governos nacionais, isoladamente, não conseguiram desde o fim da Segunda Guerra Mundial: recuperar a Europa como potência econômica mundial.

Uma das necessidades de retornar ao auge econômico, novamente, refletiu no aumento do comércio entre suas fronteiras, pois a grande maioria dos países europeus vinha perdendo espaço no comércio internacional. Fato que se consolida no alto custo da mão de obra europeia, dificultando o crescimento do produto devido à perda de mercado, além de impedir o aumento no volume de arrecadação fiscal. Logo, facilitar as trocas no comércio

## A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE

internacional seria bem-vinda para economias com custos no trabalho maior que seus concorrentes na época.

Atualmente, a estabilidade do euro enfrenta sérios problemas, que segundo Kregel (2012) não são novos ao lembrar as instabilidades cambiais surgidas após propostas de resolver os desequilíbrios globais de pagamentos, na época, ao dividir o mundo em zonas de moedas independentes entre dólar, marco alemão e ienes<sup>9</sup>. Contudo, como ressalta o autor, quando o euro foi introduzido como meio de substituir as tentativas de inserir uma zona monetária ótima do marco alemão. Mas a estabilidade pretendida não foi atingida.

Assim, os efeitos de gerenciar taxas de câmbio entre dólar-marco alemão-iene resultou em eventuais e persistentes bolhas imobiliárias no Japão, levando a estagnação durante décadas, eliminando a possibilidade de criação de uma zona monetária ótima na Ásia. Logo, mesmo dentro da zona monetária do marco alemão, os desequilíbrios da Comunidade Econômica Europeia (CEE) não foram completamente eliminados quando introduzido o euro. Para Kregel (2012), foram ainda mais intensificados com a introdução da moeda única.

Porém, romper com o euro seria muito custoso, como afirma Krugman (2012). Segundo o autor, de imediato o primeiro problema enfrentado de se recorrer à esta alternativa, seria uma enorme demanda por parte dos depositantes contra os bancos locais de transferir seus fundos para países mais sólidos na zona do euro. Além de grandes problemas legais de retornar às moedas nacionais quando forem reajustados os contratos.

Assim, Krugman (2012) aponta como primeira medida seria garantir a liquidez adequada, assegurando que os governos não ficarão sem dinheiro. Uma medida mais imediata seria que o Banco Central Europeu (BCE) se prontificasse a comprar títulos públicos dos países da zona do euro. Como segunda recomendação seria o retorno a competitividade. Onde no curto prazo, os países superavitários devem ser fonte de forte demanda pelas exportações dos países deficitários, e ao longo do tempo, isso conduzirá uma inflação moderada nos países superavitários e um pouco mais baixa nos países-membros da zona do euro, como um todo. Implicando em uma política monetária muito expansionista pelo BCE, estímulos fiscais na Alemanha e em alguns outros países menores.

Entre as observações de Kregel (2012), o autor aponta que uma maior integração institucional no momento de crise não é a melhor saída, como sugere algumas propostas. Deixando de lado obstáculos de curto prazo como a incapacidade de refinar as dívidas

---

<sup>9</sup> O autor refere-se aos Acordos Plaza em 1985 e do Louvre em 1987. O primeiro buscou articular a desvalorização ordenada da moeda americana e o segundo procurou conter os "excessos" dos ativos vendidos em dólar e estabilizar as taxas de câmbio. (BELUZZO, 2005).

pendentes. Tendo como resultado a falta de integração política para acompanhar a integração monetária.

Apesar de este não ser o principal e único problema de integração do bloco, Kregel (2012) aponta que esta crise presente na zona do euro, na verdade, é uma crise da capacidade dos Estados-membros para cumprirem condições mínimas para o refinanciamento ou se saírem da dívida através de política fiscal. Pois, a partir do momento que os Estados-Membros deixaram de emitir moeda no qual seus débitos foram tomados, não lhes foi permitido tomar empréstimos junto ao BCE.

Assim, é lógico que a preocupação do Banco Central Europeu em manter a sobrevivência do euro, ao introduzir condições austeras e limites sobre empréstimos diretamente aos governos e refinanciamentos. Contudo, como aponta Kregel (2012), haveria um paradoxo para os países com dívidas acima daqueles estabelecidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento: um crescente superávit fiscal só pode ser alcançado através de uma combinação de maior tributação e crescimento.

Corroborando com a ideia exposta por Krugman (2012), Kregel (2012) alega que o crescimento só será possível através de demanda externa, pois os governos não conseguem produzir crescimento, dado os níveis de déficit. Logo, alternativas como redução de despesas públicas ou aumentar os impostos para gerar o necessário superávit fiscal só iria reduzir a demanda doméstica.

Como mais uma pertinente observação, Kregel (2012) reafirma que a competitividade externa deve ser melhorada através de ajustes da taxa de câmbio, depreciação interna através de reduções de salários ou aumentar a produtividade com aumentos antecipados e salários. Porém, estas alternativas também reduziram a demanda doméstica. Assim, surge o que o autor denomina como: paradoxo de sobrevivência do euro e refinanciamento da dívida pública exigindo um excedente fiscal do sistema como um todo.

Desse modo, os problemas do euro não estão atrelados apenas à uma maior política de integração. Segundo Kregel (2012), está na permissão de que o novo agente fiscal ou a Comissão Europeia de executar um déficit fiscal que poderia gerar um excedente nos países mais endividados permitindo a saída do débito que o mercado não refinanciará.

## **5 COMENTÁRIOS FINAIS**

## **A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO DA LITERATURA RECENTE**

O presente ensaio abordou a hipótese de abandono dos critérios de convergência na União Monetária Europeia (UME), à luz da teoria de Áreas Ótimas Monetárias (AMOs), que baseada nessa hipótese contribuiu para a eclosão da crise europeia em 2009. A partir desta abordagem sustentada por autores reconhecidamente relevantes para o tema em questão, confirmou-se que dentro do bloco europeu, várias evidências apontam o abandono de tais critérios para a adesão de países-membros.

A teoria de Área Ótima Monetária evoluiu, mas a questão é de longe mais complexo, como claramente indicado por cerca de duas décadas. Segundo Krugman (1997) a união monetária europeia representou do ponto de vista político um sucesso ao eliminar barreiras ao comércio de bens e serviços. Contudo, do ponto de vista econômico, integração comercial e união monetária são ações bem diferentes. Devido ao fato que a economia monetária internacional se torna difícil de compreender não apenas pelo fato de credibilidade e coordenação, mas também devido aos custos de transação e racionalidade limitada.

Além de que, Krugman (1997) imprime a ideia que dada a necessidade de um ajustamento devido a um choque adverso, em uma união monetária, o banco central deverá manter crível seus compromissos de paridade de preços, evitando ataques especulativos. E isso impede de ajustar suas taxas de câmbio e fazer uso das vantagens de uma taxa de câmbio flutuante quando houver períodos que necessitem ajustamento.

Entretanto, a adoção de taxas de câmbio flutuantes impõe uma desvantagem na questão quanto à incerteza, gerando um custo muito grande se os mercados forem especulativamente ineficientes, produzindo excessiva volatilidade.

Neste contexto, propor uma união monetária é um tema complexo, mas já tema de pesquisa para outras áreas econômicas mundiais, como o caso do Mercosul. Neste caso, em específico, autores como Ferrari Filho e De Paula (2002) e Eichengreen (1998) já trazia ao debate acadêmico suas impressões sobre a possibilidade de uma moeda única para o Mercosul, baseado nas mesmas convergências da UME. Como aborda Ferrari Filho e De Paula (2002), uma área monetária ótima no Mercosul ainda estaria longe em se concretizar das às estruturas ainda incipientes de mercado comum. E Eichengreen (1998) acrescenta que uma união monetária só faria sentido, como solução às taxas de câmbio do Mercosul, se for uma profundo projeto de integração econômica da área.

Desse modo, tendo em vista os custos e benefícios com o advento de uma moeda única para países que almejam integração econômica, tendo como pano de fundo a atual situação dos países da zona do euro, lições valiosas podem ser levadas para futuras pesquisas

em outras possibilidades de áreas monetárias ótimas. Assim, como o avanço nesta teoria é fundamental para dar sustentação ao processo de avanço integrador.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ALESINA, A.; BARRO, R. J.; TENREYRO, S. Optimum Currency Areas. The National Bureau of Economic Research, v. 17, janeiro, 2003.

ARESTIS, P.; SAWYER, M. Can the Euro Survive after the European Crisis? In: \_\_\_\_ (orgs.). The Euro Crisis. Hampshire: Palgrave Macmillian, série: International Papers in Political Economy, 2012, pp. 1-34.

BAUMAN, R. Um tema associado – integração monetária. In: \_\_\_\_\_. Integração Regional: Teoria e Experiência Latino-Americana. Rio de Janeiro: LTC, 1ª ed., pp. 79-112, 2013.

BELUZZO, L. G. O Dólar e seus Desequilíbrios Globais. Revista de Economia Política, v. 25, n. 3 (99), pp. 224-232, julho-setembro, 2005.

BIBOW, J. How the Maastricht Regime fosters divergence as well as fragility. Working Papers: Levy Economics Institute, n. 460, 2006.

CORDEN, W. M. Monetary Integration. In: \_\_\_\_\_, Economic Policy, Exchange Rates and The International System. New York: Oxford Univerty Press, 2ª ed, 2003, pp.125-145.

DULLIEN, S; FRITSCH, U. How bad is divergence in the Euro-Zone? Lessons from the United States of America and Germany. Journal Post Keynesian Economic, v. 31, n. 3, 2009.

EICHENGREEN, B. Does Mercosur Need a Single Currency? National Bureau of Economic Research, Working Paper 6821, dezembro, 1998.

\_\_\_\_\_, Barry; HAUSMANN, Ricardo. Exchange Rates and Financial Fragility. National Bureau of Economic Research, Working Paper Series nº7418, novembro, 2005.

FRANKEL, J. A. No single currency regime is right for all countries or at all times. The National Bureau of Economic Research, setembro, 1999.

FERRARI FILHO, F.; DE PAULA, L. F. Será Consistente a Proposta de Criação de uma União Monetária no Mercosul? Revista de Economia Política, v. 22, n. 2 (86), abril-junho, 2002.

FRITZ, Barbara; MÜHLICH, Laurissa. Regional Monetary Integration Among Developing Countries: New Opportunities for Macroeconomic Stability Beyond the Theory of Optimum Currency Areas? GIGA Working Paper No. 38, 2006.

ISHIYAMA, Y. The Theory of optimum Currency Areas: A Survey. Staff Papers – International Monetary Fund, v. 22, n. 2, pp. 344-383, julho, 1975.

KREGEL, J. Six Lessons from the Euro Crisis. Policy Notes: Levy Economics Institute of Bard College, 2012.

**A TEORIA DA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA E LIÇÕES DA EUROZONA: UMA REVISÃO  
DA LITERATURA RECENTE**

KRUGMAN, P. R. Policy Problems of a Monetary Union. In: \_\_\_\_\_. Currencies and Crisis. First MIT Press, 5ª ed. 1997, pp. 185-203.

\_\_\_\_\_. Eurodämmerung. In: \_\_\_\_\_. Um basta à depressão econômica: propostas para uma recuperação plena e real da economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, pp. 153-172.

LAVRAC, V. Fulfillment of Maastricht Convergence Criteria and the Acceding Countries. Ezoneplus working paper, n. 21, abril, 2004.

McCALLUM, B. Internacional Monetary Economics. New York, Oxford University Press, 1996.

MCKINNON, R. I. Optimum Currency Areas. The American Economic Review, v. 53, n. 4, pp. 717-725, setembro, 1963.

MENEZES, Alfredo da Mota; PENNA FILHO, Pio. Integração Econômica: Teoria e Prática. IN: \_\_\_\_\_. Integração Regional: Os Blocos econômicos nas Relações Internacionais. Rio de Janeiro: Elsevier, pp. 1-19, 2006.

MENDONÇA, António. A integração monetária na Europa: da União europeia de pagamentos ao Euro. In: ROMÃO, A. (Org.). Economia Europeia. Lisboa: Celta editora, 2004. Disponível em: [http://www.iseg.utl.pt/aula/cad319/6%20-%20Textos%20de%20apoio/Texto%20de%20apoio%20ao%20ponto%209%20do%20programa/integracao\\_monetaria\\_europa.pdf](http://www.iseg.utl.pt/aula/cad319/6%20-%20Textos%20de%20apoio/Texto%20de%20apoio%20ao%20ponto%209%20do%20programa/integracao_monetaria_europa.pdf). Acesso em 02/01/2015.

MOGHADAM, R. Europe's Road to Integration. Finance & Development, v. 51, n. 1, março, 2014.

MONGELLI, F. P. "News" views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us? Alemanha: European Central Bank, Working Paper Series, abril, 2002.

\_\_\_\_\_. European economic and monetary integration and optimum currency area theory. Economic Papers, fevereiro, 2008.

MUNDELL, R. A. A Theory of Optimum Currency Areas. The American Economic Review, pp. 657-665, setembro, 1961.

NUNES, Ricardo da Costa; NUNES, Selene Peres Peres. União Monetária Europeia – UME: Evolução recente e perspectivas. Revista de Economia Política, v. 20, n. 1 (77), janeiro-março, 2000.

RIGOLON, F.; GIAMBIAGI, F. Áreas Monetárias Ótimas. Ensaios BNDES, outubro, 1998.

Rose, A. One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade, Economic Policy, vol. 30, pp. 9-45. 2000.

Rose A. A Meta-Analysis of the Effects of Common Currencies on International Trade. NBER Working Paper No. 10373, 2004.