

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**  
**CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA APLICADA**

**UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA: REAÇÕES ASSIMÉTRICAS À LUZ DA CRISE  
DO EURO**

**MACEIÓ - AL**  
**2015**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE  
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA APLICADA**

**UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA: REAÇÕES ASSIMÉTRICAS À LUZ DA CRISE  
DO EURO**

**Ludmila Giuli Pedroso**

Dissertação apresentada como requisito para a obtenção do grau de mestre. Curso de Mestrado em Economia Aplicada da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, da Universidade Federal de Alagoas.

Orientador: Prof. Dr. André Maia Gomes Lages

**MACEIÓ – AL  
2015**

**Universidade Federal de Alagoas**  
**Biblioteca Central**  
**Divisão de Tratamento Técnico**  
**Bibliotecário: Roselito de Oliveira Santos**

P372u    Pedroso, Ludmila Giuli.  
          União monetária europeia: reações assimétricas à luz da crise do euro. /  
          Ludmila Giuli Pedroso. – 2015.  
          119 f.

          Orientador: André Maia Gomes Lages.  
          Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Alagoas.  
          FEAC. Maceió, 2015.

          Bibliografia: f. 108-114.  
          Apêndices: f. 115-119.

          1. União monetária europeia. 2. Euro-crise. 3. Área monetária ótima.  
          I. Título.

CDU: 330.342.14

Universidade Federal de Alagoas  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade  
Programa de Pós-Graduação em Economia

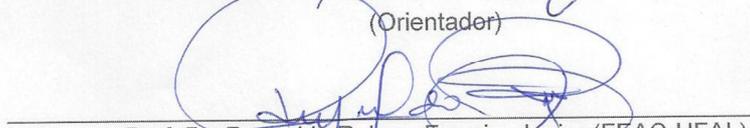
“União Monetária Europeia: reações assimétricas à luz da crise do euro”

LUDMILA GIULI PEDROSO

Dissertação submetida ao corpo docente do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Alagoas e aprovada em 05 de fevereiro de 2015.

Banca Examinadora:

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. André Maia Gomes Lages (FEAC-UFAL)  
(Orientador)

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Reynaldo Rubem Ferreira Junior (FEAC-UFAL)  
(Examinador Interno)

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Livio Lavagetti (CESMAC)  
(Examinador Externo)

## **DEDICATÓRIA**

À minha família que tanto me apoia.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à Deus, que por minha fé Nele, me deu forças para continuar e vencer obstáculos.

Agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pela concessão e manutenção de bolsa de estudos durante todo o curso de mestrado, me permitindo realizar este trabalho e outros. Contribuindo para a pesquisa acadêmica no país.

Agradeço ao corpo docente do curso de Mestrado em Economia Aplicada da Universidade Federal de Alagoas pelo valioso conhecimento passado durante as aulas e conversas informais. Em especial, ao professor orientador Dr. André Maia Gomes Lages pelas indicações de leituras extremamente importantes para elaborar esta dissertação.

Sou extremamente grata ao professor Luiz Carlos Bresser-Pereira pelos comentários e sugestões, gentilmente, apreciadas durante o VII Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Sem os quais, tal temática não seria bem delimitada. Procurou-se seguir indicações sugeridas pelo ilustre professor.

Agradeço aos preciosos comentários e sugestões dos professores Dr. Reynaldo Rubem Ferreira Junior e Dr. Keuler Hissa Teixeira, durante o processo de qualificação, que muito contribuíram para o desenvolvimento desta dissertação. Também sou grata aos servidores e funcionários da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade pelo zelo e compromisso com seu trabalho.

Sou grata aos meus grandes amigos Rômulo Poliano Silva e Manoel Joaquim de Arruda Neto pelos momentos preciosos de estudos, debates, momentos de descontração, comemorações, tristezas e alegrias partilhadas durante todo o curso, fazendo me sentir bem-vinda e dando forças para concluir o curso. À minha grande amiga, a quem sempre chamarei de professora, Dr.<sup>a</sup> Lucilena Castanheira sempre como um refúgio de calma e paciência nos momentos difíceis, com quem sempre partilho pensamentos e conquistas.

Infinidamente, sou grata à minha família, a quem dedico esta dissertação, que sem o apoio não concretizaria este sonho. Em especial minha mãe Vera, pela paciência e renúncia de tempo para cuidar do meu bem mais precioso, minha filha, durante todo o curso. E não menos especial, minha pequena filha Júlia, que aprendeu tão jovem à estar longe da mãe e compreender a alegria de alguém poder concretizar um sonho.

## RESUMO

O presente trabalho faz um resumo das principais Teorias de Área Monetária Ótima (AMO), de modo a utilizar este ramo de integração regional, para verificar a configuração, em um panorama de agrupamento, dos países-membros da área do euro, durante o período de 2002 a 2013, pela ótica de fatores de desequilíbrios macroeconômicos, evidenciado pela crise do euro, recente. Logo, fazendo uso de metodologias estatísticas de análise multivariada, mais precisamente, análise fatorial e análise de agrupamento, permitiu-se resultar em que durante o período anterior à eclosão da crise do euro havia uma maior concentração de países no primeiro grupo, composto por países de economia mais madura e mais competitiva. Entretanto, durante os anos mais turbulentos de crise, observa-se uma maior quantidade de grupos formados, tornando o primeiro grupo menos concentrado e disperso na composição dos demais. Apenas nos dois últimos anos observados, 2012 e 2013, verifica-se novamente uma concentração de países-membros em um grupo, logo se observa que nos anos mais críticos de crise, evidenciam-se as disparidades macroeconômicas dos países da zona do euro. Assim, a pesquisa contribui no sentido de verificar, por meio de análise multivariada ano a ano, ao longo de um período de tempo, e contrastar com a realidade que atinge a união monetária na Europa, ao confirmar que as disparidades, que já existiam antes da eclosão da crise, e continuam a existir entre os integrantes da área monetária. Confirmando que os critérios de convergência não impediu que as disparidades econômicas fossem diminuídas.

**Palavras-chave:** Área Monetária Ótima; crise; euro; multivariada.

## **ABSTRACT**

This paper summarizes the main Optimum Currency Area Theories (AMO), in order to use this branch of regional integration, to verify the configuration, in a cluster scenario, the euro area member countries during the period 2002-2013, from the perspective of macroeconomic imbalances factors, evidenced by the euro crisis, recent. Therefore, making use of statistical methods of multivariate analysis, and, factor analysis and cluster analysis were allowed to result in that during the period before the outbreak of the euro crisis had a greater concentration of countries in the first group, composed of countries more mature and more competitive economy. However, during the most turbulent crisis years, there is a greater amount of the groups formed by making the first less concentrated and dispersed in the composition of the other group. Only in the last two years of observation, 2012 and 2013, we find again a concentration of member countries in a group, then it is observed that in the years most critical crisis, show up macroeconomic disparities in the euro zone countries. Thus, the research contributes in order to verify, by means of multivariate analysis every year, over a period of time, and contrast with the reality that reaches the monetary union in Europe, to confirm that the disparities that existed before the outbreak of the crisis, and continue to exist between the members of the currency area. Confirming that the convergence criteria has not stopped economic disparities were reduced.

**Key-words:** Optimum Currency Area; crisis; euro; multivariate.

## LISTA DE FIGURAS E GRÁFICOS

Figura 1: Países que compõe a atual UEMOA .....	pág. 46
Figura 2: Países-membros oficiais da ASEAN e parceiros .....	pág. 48
Gráfico 1: Taxas de juros de curto prazo (Eurozona) e de longo prazo (Alemanha e PIGS) (%) – 1993 a 2013 .....	pág. 16
Gráfico 2: Dendograma aglomerativo do ano 2006 .....	pág. 115
Gráfico 3: Dendograma aglomerativo do ano 2007 .....	pág. 115
Gráfico 4: Dendograma aglomerativo do ano 2008 .....	pág. 116
Gráfico 5: Dendograma aglomerativo do ano 2009 .....	pág. 116
Gráfico 6: Dendograma aglomerativo do ano 2012 .....	pág. 117
Gráfico 7: Dendograma aglomerativo do ano 2013 .....	pág. 117

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Resumo de Características dos níveis de integração regional .....	pág. 26
Tabela 2: O fator latente gerado a partir da análise fatorial .....	pág. 78
Tabela 3: Resultado dos testes KMO e Bartlett para os anos 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013 .....	pág. 83
Tabela 4: Resultado de variância total para 2006.....	pág. 85
Tabela 5: Resultado da variância total para 2007.....	pág. 85
Tabela 6: Resultado da variância total para 2008.....	pág. 86
Tabela 7: Resultado da variância total para 2009.....	pág. 87
Tabela 8: Resultado da variância total para 2012.....	pág. 87
Tabela 9: resultado da variância total para 2013 .....	pág. 88
Tabela 10: Matrizes de componentes rotativas para os anos 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013 .....	pág. 88
Tabela 11: Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2006.....	pág. 93
Tabela 12: Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2007.....	pág. 94
Tabela 13: Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2008.....	pág. 94
Tabela 14: Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2009.....	pág. 95
Tabela 15: Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2012.....	pág. 95
Tabela 16: Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2013.....	pág. 96
Tabela 17: Resultado da associação de grupos para os anos 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013 .....	pág. 96
Tabela 18: Países-membros da área do euro, de 1999 a 2015.....	pág. 118

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADB:	Banco Asiático de Desenvolvimento		
AEF:	África Equatorial Francesa		
ALADI:	Associação Latino-Americana de Integração		
ALALC:	Associação Latino-Americana de Livre Comércio		
ALCA:	Área de Livre Comércio das Américas		
AMO:	Área Monetária Ótima		
AOF:	África ocidental Francesa		
ASEAN:	Associação das Nações do Sudeste Asiático		
BCE:	Banco Central Europeu		
CECA:	Comunidade Europeia do Carvão e do Aço		
CEE:	Comunidade Econômica Europeia		
CFA:	Comunidade Franco-Africana		
ECOFIN:	Conselho de Ministros da Economia e Finanças		
ECU:	European Currency Unit		
Euratom:	Comunidade Europeia de Energia Atômica		
FECM:	Fundo Europeu de Cooperação Monetária		
FMI:	Fundo Monetário Internacional		
ICM:	Iniciativa Chiang Mai		
KMO:	Teste Kaiser-Meyer-Olkin		
MERCOSUL:	Mercado Comum do Sul		
MTC I e II:	Mecanismo de Taxas de Câmbio I e II		
NAFTA:	Acordo de Livre Comércio da América do Norte		
OCDE:	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico		
PAC:	Política Agrícola Comum		
PEC:	Pacto de Estabilidade e Crescimento		
PIB:	Produto Interno Bruto		
PPC:	Paridade Poder de Compra ( <i>Purchasing Power Parity</i> – PPP)		
PIIGS:	Sigla de abreviatura referente aos países: Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, em inglês.		
SEBC:	Sistema Europeu de Bancos Centrais		
SME:	Sistema Monetário Europeu		
SMI:	Sistema Monetário Internacional		
TEC:	Tarifa	Externa	Comum

UEMOA: União Econômica e Monetária do Oeste Africano

UEP: União Europeia de Pagamentos

UME: União Monetária Europeia

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	13
<b>2 INTEGRAÇÃO REGIONAL: TEORIAS E PRÁTICAS</b> .....	<b>19</b>
2.1 Níveis de integração .....	20
2.1.1 Acordos de preferências comerciais .....	21
2.1.2 Área de livre comércio .....	22
2.1.3 União aduaneira.....	23
2.1.4 Mercado comum .....	24
2.1.5 União monetária .....	25
2.1.6 União política .....	26
<b>2.2 Evolução das teorias de integração econômica</b> .....	<b>27</b>
2.3 Efeitos de um processo de integração econômica: custos X benefícios.....	31
2.4 Considerações sobre o capítulo .....	33
<b>3 INTEGRAÇÃO MONETÁRIA: UM SURVEY SOBRE ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA</b> .....	<b>34</b>
3.1 Modelos de primeira geração .....	35
3.2 Modelos mais recentes.....	39
3.3 Custos e benefícios de uma união monetária .....	42
3.4 Experiência e perspectiva de Áreas Monetárias Ótimas .....	46
3.4.1 A Experiência africana .....	46
3.4.2 Perspectiva futura na Ásia .....	48
3.5 Considerações do capítulo .....	50
<b>4 UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA: FORMAÇÃO E CRISE</b> .....	<b>52</b>
4.1 Evolução da União Monetária Europeia.....	53
4.1.1 Afirmação do SME.....	59
4.1.2 Estabilidade e reforço da credibilidade .....	59
4.1.3 Turbulência e crise.....	59
4.1.4 Avanço para a moeda única.....	60
4.2 O Tratado de Maastricht e a moeda única .....	61
4.3 Raízes e o desenrolar da crise do euro.....	66
4.4 Considerações do capítulo .....	73
<b>5 METODOLOGIA</b> .....	<b>75</b>
5.1 Área de estudo e fonte de dados .....	75
5.2 Variáveis utilizadas.....	75

5.3 Análise fatorial .....	77
5.4 Análise de Agrupamentos.....	79
<b>6 DISCUSSÕES E RESULTADOS .....</b>	<b>82</b>
6.1 Resultados da análise de fatorial .....	82
6.2 Resultados da análise de agrupamento .....	93
6.3 Observações sobre as técnicas multivariadas empregadas .....	100
6.4 Considerações sobre ponderações para a crise .....	100
<b>7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>103</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>108</b>
<b>APÊNDICE A .....</b>	<b>115</b>
<b>APÊNDICE B.....</b>	<b>118</b>

## INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, devido às profundas transformações do sistema econômico mundial e dos impactos nas nações e regiões, a questão monetária e o sistema financeiro passaram a ser crescentemente introduzidas na literatura acadêmica sobre o aspecto do desenvolvimento regional. Destacando-se as contradições de um sistema financeiro globalizado e forte concentração e controle do mercado de capitais à escala mundial. Sobre estes fenômenos observa-se surgimento de alguns casos particulares de moedas únicas, porém é necessário cautela para atingir tal nível de integração econômico.

De modo que, o processo de integração regional demonstra para as economias um nível de avanço nas relações comerciais internacionais, diferenciando-as nas relações estabelecidas pelo seu grau de integração. Assim, o tema lança sob a literatura acadêmica uma gama de complexidades e benefícios decorrentes desse processo. Entretanto, a característica de efeito monetário dessa dinâmica é tão relevante quanto essencial assim como os demais processos de integração sobre outras dimensões, como a social e a produtiva.

Nesse sentido, uma espécie de escala ou gradação para definir as características ou a profundidade de uma integração econômica pode ser estabelecida. Sendo no primeiro nível um Acordo Preferencial de Tarifas entre os países, de modo a existir uma redução ou eliminação de tarifas alfandegárias dentro da zona integrada. O nível seguinte seria o de União Aduaneira que consiste além da eliminação de tarifas alfandegárias, da presença de uma tarifa externa comum (TEC)<sup>1</sup> entre os países integrados. O próximo nível é o Mercado Comum com as características de grande controvérsia devido às legislações sociais dos membros. (MENEZES & PENNA FILHO, 2006, p. 2-3).

Porém, como salienta Baumann (2013, p. 8-9), até este ponto há ainda no comércio regional os custos de transação entre os países parceiros. No qual o fato de ter que se converter moeda implica não apenas risco cambial como também o custo de transação propriamente dito, dificultando de maneira mais intensa a participação das empresas no comércio integrado. Logo, a criação de uma moeda única que incorpora as moedas nacionais em uma única reduz o custo de transação. Porém na sua adoção, os países-membros abrem

---

<sup>1</sup> A Tarifa Externa Comum (TEC) pode ser utilizada para minimizar os custos do desvio de comércio, que resulta da substituição das importações provenientes do Resto do mundo pelas compras originárias dos parceiros do bloco, a preços superiores aos vigentes no mercado internacional. Isso conduz que pelo menos uma parcela da isenção tarifária concedida aos produtores localizados no bloco regional seja apropriada sob a forma de incremento nos preços. Dessa forma, quanto menor a TEC, mais o preço do parceiro regional se aproxima do preço vigente no Resto do mundo, fazendo com que o custo do desvio de comércio se aproxime de zero. (KUME & PIANI, 2003).

mão de mais graus de liberdade no que se refere à sua política macroeconômica. E por fim, o último nível de integração é o de união política, onde passa haver a fusão das diversas unidades ente um mesmo federado<sup>2</sup>.

Assim, ao longo do processo de integração, torna-se importante o estabelecimento de critérios de convergência, como Rigolon & Giambiagi (1998) afirmam. Os autores alegam a importância de tais condições para o ingresso na união monetária, principalmente, pois, se por um lado a entrada de um número elevado de países aumentaria os benefícios da moeda comum. Por outro, a admissão de países com desempenho fiscal e monetário muito divergente poderia desestabilizar a união monetária e sujeitar o Banco Central a pressões inflacionárias.

Entretanto, a maior parte dos modelos teóricos tradicionais sobre integração desconsidera o lado monetário e seus efeitos. E como variações as taxas de câmbio dos países envolvidos podem alterar de modo significativo os resultados. Logo, com tal percepção, pode levar a alguns países a optarem pela adoção de critérios para fixação de suas taxas de câmbio com as de países parceiros, e até mesmo adotarem uma moeda comum.

Assim, abre-se espaço na literatura acadêmica sobre as vantagens e desvantagens de um união monetária, que tem como raízes de investigação a Teoria de Áreas Monetárias Ótimas (AMOs), que procura identificar comportamentos de variáveis que permitiriam definir parâmetros de quais países deveriam participar de uma união. Segundo Baumann (2013, p. 79), 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 julho de 1944, com a conferência de Bretton Woods que originou à constituição de agências multilaterais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) – instituído em 27 de dezembro de 1945 - e o Banco Mundial.

Esses 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, p. 80-81).

Atualmente, dentre os blocos regionais existentes, o de maior peso econômico no sistema financeiro internacional é a área do euro, por haver uma moeda emitida e em curso legal. Outro exemplo de união monetária é atribuído à União Econômica e Monetária do

---

<sup>2</sup> Os exemplos mais referidos são o processo de formação da atual Alemanha e a formação da Itália na segunda metade do século XIX. (BAUMANN, 2013, p. 9-10).

Oeste Africano (UEMOA) composto pelos países Burkina Faso, Benin, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Togo e Senegal acordados no dia 10 de janeiro de 1994, com a perspectiva de uso da moeda única: Franco CFA.

Entretanto, o interesse em se discutir na presente pesquisa a área do euro advém principalmente do fato da crise ter afetado e contaminado profundamente os sistemas financeiros de países e de suas economias mais sólidas. No qual, a construção do processo de formação dessa integração mais avançada na Europa teve início ainda na década de 50 do século passado. De modo que, sua significância está nas propagações de que suas virtudes ficaram fragilizadas diante da crise financeira internacional.

Os desdobramentos dessa crise vivenciada, também na Europa, apontam como sendo uma crise de um mundo excessivamente liberalizado, isso significa dizer sem um adequado sistema de regulação, mostrando como evidente levar em consideração o lado monetário e o lado real da economia, ainda mais em uma economia financeiramente globalizada. No qual, alguns autores que serão apontados ao longo da pesquisa destacam o quanto ficou intimamente ligada à crise do *subprime* - com seu ápice em 2007 nos Estados Unidos - e principalmente, não apenas pela indisciplina fiscal de países-membros da área do euro que contaminou todo o sistema. Mas, a relutância do Banco Central Europeu (BCE) em atuar com prestador de última instância. Isso colocou a prova todo o processo de integração da Europa, que teve várias contribuições analíticas a favor e contra a consolidação do bloco regional ao longo do tempo, ainda mais após a eclosão da crise europeia em 2008.

De modo que, destaca-se uma observação de Baumann (2013, p. 9) que se aplica à consolidação da união monetária da Europa que “para haver a adoção de uma moeda comum é necessário satisfazer certos pré-requisitos, como a existência *ex ante* de uma coordenação cambial, um Banco Central regional, uma política hegemônica com política monetária crível para os demais participantes e iniciativa política”. No qual, o euro viria como solução para reduzir os custos de transação, também traria estabilidade e previsibilidade para o sistema com a eliminação do risco cambial. De maneira que, até mesmo nos países da periferia da zona do euro haveria um processo de *catching up* com o fortalecimento da competitividade e o estímulo ao desenvolvimento tecnológico e à modernização dos parques produtivos. (BRESSER-PEREIRA & ROSSI, 2014).

Contudo, a crise do euro pôs em risco essa integração. Segundo Bresser-Pereira e Rossi (2014), a moeda única ao invés de configurar um elemento consolidador do processo de integração, se mostrou uma fonte de produção de assimetrias e desequilíbrios internos que vem mantendo a zona Euro estagnada desde 2009. Entre 2012 e 2013, os dados de

crescimento apontam que enquanto os países do Sul da Europa e a Irlanda apresentam taxas de crescimento negativas, a Alemanha, cresceu apenas 0,7% ao ano. E vários desses países já se encontram em deflação – o que tornará sua recuperação ainda mais difícil.

Com a criação da moeda comum, as instituições financeiras, bem como as famílias e as empresas dos países da periferia europeia, beneficiaram-se da expansão do crédito patrocinada pelos países centrais, assumindo posições cada vez mais arriscadas. O mercado passou a atribuir àqueles o mesmo risco atribuído a esses, desconsiderando que a convergência de variáveis nominais antecedeu, e muito, o início da tendência à convergência das variáveis reais e, que, portanto, os países da região continuavam a ser muito diferentes entre si. (OLIVEIRA & WOLF, 2014).

De acordo com o Gráfico 1, as taxas de juros de longo prazo de países como Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal convergiram com a taxa de juros de longo prazo da Alemanha entre 1993 e 2008. Como pode ser verificado, entre 2001 e 2008 as taxas aparecem superpostas no Gráfico 1.

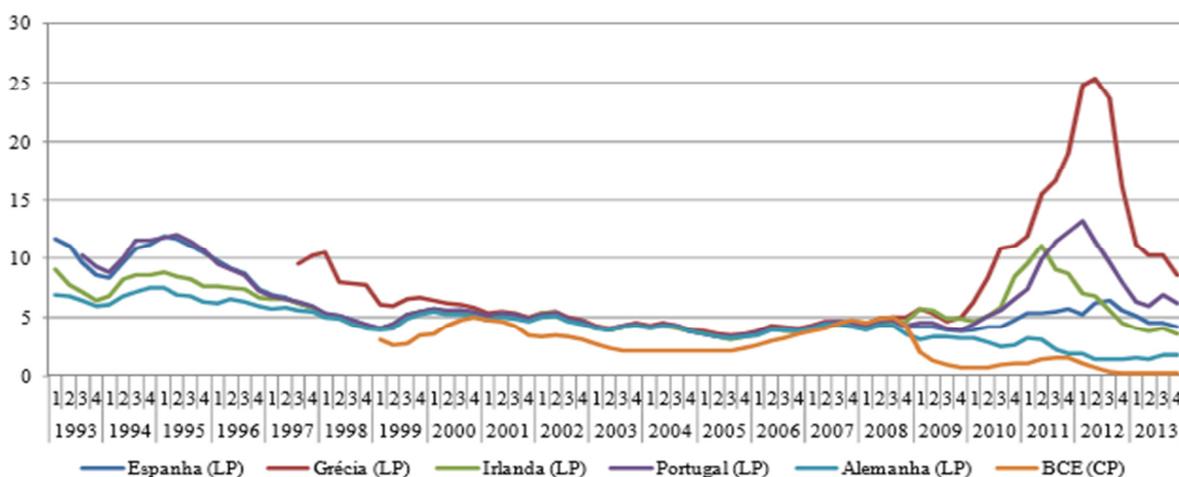


Gráfico 1: Taxas de juros de curto prazo (Eurozona) e de longo prazo (Alemanha e PIGS) (%) – 1993 a 2013.

FONTE: OLIVEIRA & WOLF (2014).

Logo, pode-se supor que a “cláusula de não-resgate” prevista pelo Tratado de Maastricht<sup>3</sup>, segundo a qual nenhuma das instituições europeias seria responsável pelos compromissos assumidos pelos países-membros, serviria como forma de dar mais credibilidade ao bloco econômico e mais força disciplinadora, não impediu que riscos fossem

<sup>3</sup> Tratado assinado em 07 de fevereiro de 1992 que integrou inicialmente a Alemanha, França, Itália, Bélgica, Países Baixos, Luxemburgo, Reino Unido, Dinamarca, Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha. No Tratado foram definidos critérios de convergência, amplamente de convergência nominal, nos quais os membros deveriam seguir, como: estabilidade da taxa de câmbio, situação orçamentária, a dívida pública não deve exceder 60% do PIB, independência dos Bancos Centrais, 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, a taxa de inflação não deve exceder o valor de referência. (LAVRAC, 2004, p. 2).

corridos por investidores ao adquirir ativos de países que antes não dispunham de considerável credibilidade. De qualquer modo, as baixas taxas de juros e a forte expansão do crédito verificadas ao longo do período de bonança, certamente, contribuíram para que as economias dos países da periferia experimentassem forte crescimento do produto, da renda e do emprego durante um bom período, o qual foi muitas vezes acompanhado por espirais ascendentes de preços de ativos. (OLIVEIRA & WOLF, 2014).

Mas, investigações anteriores, como Artis e Zhang (2002 e 1998), e Bjorksten e Syrjanen (1999), argumentam que mesmo com o estabelecimento de critérios de convergência, as divergências na zona do euro estão se tornando significativas e não estão diminuindo. Há na literatura acadêmica pesquisas abordando uma tendência de grupamento entre os países-membros da área do euro como “centro” e “periferia”, podendo citar Canzoneri et al. (1996), e Ibrahim (2008), entre outros. Parte desses trabalhos utilizando a metodologia de técnicas estatísticas de análise multivariada de dados, que detecta a falta de homogeneidade na área do euro.

Assim, chega-se ao ponto que se busca na presente pesquisa. Tendo em vista que, o processo de integração europeu seguiu uma cuidadosa agenda de etapas e havendo um acordo com critérios *ex ante* para a admissão de países-membros, a crise financeira de 2008 na Europa necessita de mais investigação no contexto atual. De modo que, a meta da presente da pesquisa é verificar e analisar o modo como se agrupam os países-membros da área do euro pela ótica de fatores de desequilíbrios macroeconômicos que foram evidenciados pela crise. Isso será averiguado com base na configuração dos grupos de países-membros, a partir do ano de 2002 – ano que efetivamente começou a circular o euro entre os países-membros – até o ano de 2013, permitindo uma análise mais atual. No qual, a problematização será sustentada pela teoria da Área Monetária Ótima (AMO), que se baseia em critérios de convergência real.

Dessa forma, pressupõe-se a hipótese de que as diferenças nos graus de desenvolvimento das economias europeias deverão definir resultados assimétricos quando comparados seus efeitos antes e depois da crise.

O objetivo geral dessa pesquisa é demonstrar, usando métodos de análise multivariada de dados, as reações assimétricas por grupos de países europeus diante da crise do euro. Tem como primeiro objetivo específico fazer uso de técnicas de análise multivariada para responder a hipótese e objetivo geral deste trabalho. Definindo as variáveis que permitam alcançar resultados consistentes. O segundo objetivo específico fazer uma ampla constituição da teoria da Área Monetária Ótima, vis-à-vis a proposta de criação da União Monetária até a crise do euro.

A estrutura da dissertação constitui-se, além deste capítulo introdutório, conta com o capítulo seguinte tratando brevemente da teoria de integração regional, assim como se destina o terceiro capítulo à teoria da Área Monetária Ótima (AMO), com a resenha das principais contribuições sobre a temática. No capítulo quatro, traz o processo histórico de formação da União Monetária, até o nível de integração que se encontra. Seguido do capítulo de metodologia, explicitando brevemente, análise multivariada de dados utilizada na pesquisa: análise fatorial e análise de agrupamento. No capítulo seis, traz os resultados obtidos e a discussão dos resultados, contextualizando com as consequências com a atual crise financeira vivenciada na Europa. Finalizando com as considerações finais da pesquisa e um apêndice, com dendograma dos grupos formados e uma tabela informativa sobre o ano em que cada membro passou a aderir à moeda única.

## 2 INTEGRAÇÃO REGIONAL: TEORIAS E PRÁTICAS

A partir dos anos 80, houve uma retomada da discussão a respeito da regionalização, seja por questões políticas, seja por razões econômicas, foi reinstalado um debate conceitual que não se limita à academia, mas serve como princípio da política econômica, especialmente na questão comercial. Sinteticamente, o debate consiste em contrapor as vantagens teóricas e políticas de aparatos institucionais e normativos dedicados à integração regional em relação àqueles voltados a uma integração multilateral.

No qual, os adeptos ao multilateralismo defendiam o livre-comércio com garantia de maximização de bem-estar econômico. O objetivo principal seria adequar as normas e regras do comércio mundial ao ideal do livre-comércio, evitando qualquer tipo de restrição, inclusive aquelas representadas em acordos regionais preferenciais e potenciais focos de desvio de comércio. (SABBATINI, 2001).

Já as teorias adeptas ao regionalismo, advêm do novo contexto econômico com o qual se depararam os pesquisadores na década de 80. As teorias do regionalismo passam a questionar conceitos como vantagens comparativas, apontando como historicamente inevitáveis o processo de regionalização. Logo, os acordos regionais de preferência passariam a serem estimulados e estimulariam o comércio intra-industrial e o aproveitamento de economias de escala, capacitando as economias para inserções mais dinâmicas no cenário capitalista global, estreitando os laços de intercâmbio entre países. (SABBATINI, 2001).

Entretanto, os efeitos de um processo de integração regional podem desencadear efeitos assimétricos de custos e benefícios, principalmente se envolver países em estágios diferentes de desenvolvimento. Conforme Ffrench-Davis (1978) citado por Macadar (1992, p. 668), aponta que os problemas distributivos de benefícios de uma integração econômica se devem a uma literatura de uma teoria tradicional de integração que pouco avança sobre os problemas dos efeitos de uma integração econômica. E por outro lado, os avanços na área foram pouco sistematicamente incorporados pelos autores neoclássicos à área de integração. Tendo como consequência que a teoria convencional de integração econômica acaba por omitir aspectos cruciais para países em diferentes níveis de desenvolvimento.

Assim, a tendência é inevitável de efeitos assimétricos de custos e benefícios entre países, principalmente, porque se caracterizam por serem de nível de desenvolvimento diferenciados. Daí, aqueles países que ainda estão em desenvolvimento reforçam a ideia de que exigem o uso de instrumentos econômicos diferentes dos países economicamente mais desenvolvidos.

De modo que, ressalta-se como um dos problemas mais evidentes de desigualdades em uma área de integração é apontado por Macadar (1992, p. 669). O autor destaca uma tendência de que países com maior nível de desenvolvimento em um bloco econômico integrado apresentam maior poder de atração de investimentos, devido às economias dinâmicas, do que os demais do grupo. No qual, se relacionam a uma maior disponibilidade de mão-de-obra qualificada e de serviços de infraestrutura, com possibilidades de maior intercâmbio de informações técnicas. Reforça-se, assim, o fato de que a coordenação macroeconômica entre os países-membros é crucial a cada etapa de integração econômica.

Porém, antes de qualquer aprofundamento em análises a respeito do tema, é necessária a compreensão do significado da integração nas relações internacionais. De acordo com Machado (2000, p. 19), a integração econômica pode ser definida como o processo de eliminação de fronteiras e barreiras de natureza econômica entre dois ou mais países. As fronteiras econômicas estabelecem obstáculos aos fluxos de mercadorias, serviços e fatores de produção entre países, o que significa que as condições de produção, a regulação local e outros fatores internos operam em geral como os principais determinantes dos preços das mercadorias, serviços e fatores no âmbito do mercado nacional. Neste sentido, é possível afirmar que o objetivo primordial dos processos de integração consiste na criação de mercados maiores, tomando como base a sugestão clássica de que os mercados maiores operam de forma mais eficiente do que os menores.

Nesse sentido, Balassa (1964) aprofunda a discussão ao fazer a distinção entre integração e cooperação. Segundo o autor a cooperação tem como finalidade diminuir a discriminação em âmbito econômico, já a integração econômica é composta por um processo de suprimir algumas formas de discriminação. Por exemplo, acordos internacionais sobre políticas comerciais pertencem a áreas de cooperação econômica, enquanto a remoção de barreiras comerciais constitui em um ato de integração econômica. Sendo assim, é possível estabelecer uma gradação dos níveis de integração.

## **2.1 Níveis de integração**

No intuito de elucidar os níveis de integração econômica existentes, utilizam-se contribuições de Balassa (1964), para poder definir os níveis de integração econômica, conforme descritas a seguir.

### 2.1.1 Acordos de preferências comerciais

É a forma mais básica de preferências comerciais. Caracteriza-se pela eliminação parcial das barreiras alfandegárias em geral, sob a forma de concessões mútuas (ou não) de redução de alíquotas, com ou sem fixação de cotas de importação. Esses acordos têm pelo menos três características principais. A primeira é que compreendem um número limitado de produtos que reflete em ser de interesse comercial, mas também político, de sinalizar a preferência dada a um país selecionado. Segundo, é que esses acordos não demandam proximidade geográfica entre os países. E terceira característica é que não pressupõe ações paralelas de coordenação política entre os países participantes.

Como meio de exemplificar esse nível de integração, pode-se citar a Inglaterra, na década de 1930, e os demais países da Comunidade Britânica<sup>4</sup> estabeleceram um sistema de preferências comerciais, reduzindo suas tarifas no comércio entre eles. Mais recente, tem-se os Estados Unidos que firmaram um acordo de preferência comercial com Israel, ou seja, países que não são vizinhos geográficos. Há também a possibilidade de grupos de países firmarem acordos desse tipo, como é o caso do Mercosul ter formalizado acordos preferenciais de comércio com a Índia. (BAUMANN, 2013, p. 04).

Além de que, os países da América do Sul<sup>5</sup>, mais o México, têm adotado esses acordos, impulsionados desde a década de 1960, com o Tratado de Montevideú, dando início a Associação Latino-Americana de Livre-Comércio (ALALC), com continuidade na atual Associação Latino-Americana de Integração (ALADI). No qual, a ALADI parte de três mecanismos principais<sup>6</sup>:

- a) Preferência tarifária regional: o que representa a diminuição das tarifas alfandegárias concedidas preferencialmente aos países-membros do grupo;
- b) Acordos de alcance regional: acordos que se referem à importação/exportação de bens e serviços, cooperações, complementação financeira e demais atividades que sejam comuns a todos os países-membros;
- c) Acordos de alcance parcial: acordos com a mesma natureza de alcance regional, porém envolvendo apenas alguns países-membros.

<sup>4</sup> Referida como *Commonwealth*, é uma organização intergovernamental composta com 53 países-membros independentes. Não é uma união política, mas os membros cooperam para um quadro de valores e objetivos comuns, conforme a Declaração de Cingapura, como: democracia, direitos humanos, boa governança, estado de direito, liberdade individual, livre-comércio, multilateralismo. Disponível em: < <http://pt.wikipedia.org/wiki/Commonwealth#Membros>> . Acesso em: 18/12/2014.

<sup>5</sup> Exceto Guinas e Suriname.

<sup>6</sup> Disponível em: < [http://www.aladi.org/nsfaladi/arquitec.nsf/VSITIOWEB/quienes\\_somos](http://www.aladi.org/nsfaladi/arquitec.nsf/VSITIOWEB/quienes_somos)>. Acesso em: 18/12/2014.

### 2.1.2 Área de livre comércio

Caracteriza-se pela eliminação de tarifas aduaneiras e outras restrições ao comércio entre os países participantes do acordo. Contudo, cada país preserva sua autonomia na gestão da política comercial em relação a terceiros países, mantendo tarifas aduaneiras diferenciadas.

Em geral, essa forma de integração comercial demanda a instituição de um regime de origem – coordenação de políticas de câmbio dos participantes – para evitar a competitividade espúria<sup>7</sup>. Ou seja, ganhos de competitividade não derivados das estruturas de custo de produção, mas de uma situação de preços distorcidos por políticas públicas. Na maioria das vezes, refletida no regime de câmbio adotado. (FAJNZYLBBER, 1992).

Os exemplos mais conhecidos, desse nível de integração econômica, são a Área de Livre Comércio das Américas (ALCA) e Acordo de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA). O primeiro foi lançado em Miami em 1994, sob liderança do presidente americano Bill Clinton. Em 2003 foram definidas as principais áreas de negociação: bens industriais, produtos agrícolas, serviços, investimento e compras governamentais.

Contudo, o maior empecilho ao avanço da ALCA parece ser a complexidade das negociações que envolvem 34 países muito heterogêneos, bem como a percepção de que muitos países da área estão interessados em acordos bilaterais. Pois, os acordos bilaterais têm maior flexibilidade do que os esquemas plurilaterais ou multilaterais. Além disso, há claras barreiras ideológicas que de forma duvidosa tem prevalecido sobre algumas opções econômicas, fogem, no entanto, ao escopo desse trabalho aprofundar esse ponto.

Já o NAFTA é constituído por Estados Unidos, Canadá e México. Foi iniciado em 1988, entre norte-americanos e canadenses, e por meio do Acordo de Liberalização Econômica, assinado em 1991, formalizou-se o relacionamento comercial entre os Estados Unidos e o Canadá. Em 13 de agosto de 1992, o bloco recebeu a adesão dos mexicanos. Porém só entrou em vigor em 1º de janeiro de 1994, com um prazo de 15 anos para a total eliminação das barreiras alfandegárias entre os três países<sup>8</sup>.

Entretanto, o tratado que originou o NAFTA não foi aceito de modo unânime em nenhum dos três países que o compõe. No México, um país mais vulnerável economicamente que os demais do bloco econômico, detém algumas uniões trabalhistas contra o tratado ao afirmarem a perda de influência nos centros urbanos e em relação à pressão dos preços de produtos agrícolas norte-americanos sob os mexicanos. Apesar de a economia mexicana ter

---

<sup>7</sup> Caracterizam-se por haver baixos salários, ao lado de manipulação na taxa de câmbio, subsídios às exportações e altas taxas de rentabilidade no mercado interno, que podem propiciar melhoria no desempenho externo, mas de efeitos apenas no curto prazo e põe em risco a coesão em social no interior dos países. (Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482012000100008&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482012000100008&script=sci_arttext). Acesso em: 05/11/2014).

<sup>8</sup> Disponível em: <http://www.camara.gov.br/mercosul/blocos/NAFTA.htm>. Acesso em: 19/12/2014.

se beneficiado e permitido enfrentar a concorrência no comércio internacional do Japão e União Europeia. (MOREIRA, 2004).

O NAFTA não trata de temas como liberdade de circulação de mão-de-obra, ou de tarifa externa comum. E dificilmente haverá condições políticas de fazê-lo em futuro próximo. Portanto, esse tratado restringe-se a uma área de livre comércio, com coordenação de políticas de investimento, de meio ambiente, de propriedade intelectual e de alguns aspectos limitados da legislação trabalhista. (PRADO, 1997).

Mas as assimetrias não se resumem apenas ao México, o Canadá também já teve problemas com o aceite do NAFTA, principalmente depois dos Estados Unidos se recusarem a cumprir cláusulas do tratado em relação às medidas *antidumping* e também pela taxa *countervailing*<sup>9</sup>. Cogitando até mesmo vetar a importação de algumas formas de energia para os Estados Unidos. Já nos Estados Unidos, inseriu-se durante um período um temor de que esse acordo poderia causar desemprego no país devido a migração de empresas para outros países, motivado pela mão de obra barata.

O NAFTA ainda não permite uma conclusão completa de seus efeitos como positivos ou negativos. Alguns efeitos já podem ser observados com maior clareza, como uma maior concentração de capital no México, um aumento substancial de migração ilegal para Estados Unidos e as tarifas de exportação ainda não foram retiradas de todos os produtos, por insegurança de seus participantes.

### 2.1.3 União aduaneira

Define-se pela ausência de barreiras ao comércio entre os países participantes do acordo, combinada com a criação de uma tarifa externa comum (TEC). A operação de uma união aduaneira plena pressupõe ainda a harmonização dos instrumentos da política comercial e um elevado grau de convergência em relação aos efeitos de outras políticas nacionais que possam afetar o fluxo de comércio entre os países.

Como salienta Baumann (2013, p. 7), com a adoção de uma tarifa externa comum e o livre trânsito de mercadorias, os países participantes perdem graus de liberdade para alterar as condições de competitividade no comércio inter-regional. Logo, é necessário manter a coordenação da política cambial.

---

<sup>9</sup> Taxas *countervailing* são taxas de compensação sobre produtos americanos, e possivelmente o cancelamento de todos ou alguns envios de formas de energia, como por exemplo, gás natural. Disponível em: <[http://pt.wikipedia.org/wiki/Tratado\\_Norte-Americano\\_de\\_Livre\\_Com%C3%A9rcio](http://pt.wikipedia.org/wiki/Tratado_Norte-Americano_de_Livre_Com%C3%A9rcio)>. Acesso em 19/01/2015.

De modo que, o fato de não poder mais dispor de autonomia individual para atuar frente a choques externos – como quedas pronunciadas nos preços dos produtos de exportação ou elevação dos preços das importações, saídas inesperadas de recursos, etc. – impõe ao conjunto de países associados em uma união aduaneira o desafio de, além de coordenarem políticas cambial e comercial externa, como também assegurarem condições suficientes para não haver disparidades entre suas trajetórias econômicas. Assim, no caso de uma união aduaneira passa ser importante coordenar outras políticas macroeconômicas, como a fiscal e monetária. (BAUMANN, 2013, p. 7).

Portanto, quanto maior o grau de convergência macroeconômica, menores as margens para potenciais desequilíbrios externos nas relações regionais. Outros exemplos de União Aduaneira na história econômica podem ser citados como o Tratado de Roma, de 1957, que deu origem à Comunidade Econômica Europeia, será mais abordado no capítulo 4 dessa dissertação; e por fim, a Comunidade Econômica da Eurásia, que compreende os países de Belarus, Casaquistão, Quirguíz e a República Federativa da Rússia.

#### **2.1.4 Mercado comum**

Caracteriza-se pela supressão de barreiras ao intercâmbio de mercadorias e fatores de produção. Seu funcionamento pressupõe a harmonização dos instrumentos da política comercial, fiscal, financeira, trabalhista e de previdência social ou, pelo menos, a convergência de resultados em termos da gestão das políticas que possam afetar direta e indiretamente o fluxo intra-regional de fatores de produção.

Logo, de modo semelhante, é preciso homogeneizar o tratamento concedido aos investidores da região, assim como o tratamento de investidores de outras áreas, promovendo a convergência entre as legislações sobre investimentos estrangeiros, direitos de propriedade, etc. Assim, sob esse nível de integração é inevitável contar com instituições regionais que ajudem a cumprir as normas acordadas. (BAUMANN, 2013, p.8).

Apesar da designação de Mercado Comum do Sul (MERCOSUL) instituído em 1991 pelo Tratado de Assunção, a situação atual desse bloco econômico apresenta característica de uma União Aduaneira incompleta, sendo considerado um contraexemplo dentro das características descritas de um mercado comum. O bloco logrou avanços significativos até 1997 na América Latina, com o crescimento significativo do fluxo de comércio intra-regional, ampliação do mercado, aumento da eficiência alocativa, maior integração e complementariedade entre as estruturas produtivas nacionais, redução de custos, maior diversidade de produtos e aumento do bem-estar. Composto pelos países-membros Brasil,

Argentina, Paraguai, Uruguai, Venezuela, além de países associados como Bolívia (em processo de efetivação com país-membro), Chile, Colômbia, Equador e Peru. (MACHADO, 2000, p. 150-151)

Porém, os resultados até o momento não apontam uma integração completa. Pois no estágio atual, demonstra que ainda subsiste um conjunto de iniciativas que depende da implementação de uma União Aduaneira plena e completa. Etapa ainda não superada. As imperfeições da tarifa externa comum, baixo grau de harmonização dos instrumentos de política comercial e fragilidade institucional são as características dos obstáculos enfrentados pelo bloco. (MACHADO, 2000, p. 151).

Diante deste cenário, algumas questões convergem para uma única: qual o futuro do Mercosul? Como apontam Ferrari Filho & Paula (2006, p.133), algumas respostas sugerem que a consolidação do Mercosul seria apenas em uma área de livre comércio, outras apontam que seria mais concebível inserir o bloco na Área de Livre Comércio das Américas (ALCA). Outras direcionaram ao argumento de uma união monetária no Mercosul seria capaz de criar outra estrutura econômica para disciplinar as políticas fiscal e monetária nos países-membros, prevenindo cenários de crise monetário-cambiais. Para Ferrari Filho & Paula (2006, p. 134), porém essa última seria uma proposta inconsistente, por não haver convergência macroeconômica. Além de outros autores estudiosos sobre a temática, como Eichengreen (1999, p. 21) destacam que o processo de união monetária só seria solução para o problema cambial se houver um maior aprofundamento das relações que caracterizam um mercado comum.

### **2.1.5 União monetária**

É delineado pelo estabelecimento de uma autoridade supranacional que vela pela aplicação das políticas comuns, define critérios e identifica novas políticas objeto de harmonização e procura garantir convergência de resultados para o caso das políticas geridas em âmbito nacional. Evidentemente que esse estágio da integração envolve perda de soberania nacional na gestão de determinadas políticas macroeconômicas.

A coordenação de políticas cambiais com vistas a garantir maior estabilidade entre as paridades cambiais e a livre conversibilidade entre as moedas implica restringir a autonomia dos Estados nacionais na gestão de determinadas políticas. O cerne deste estágio de integração regional consiste em criação de uma moeda única e de um banco central regional independente, configurando a formação de uma união monetária. Este estágio pressupõe a existência de algum tipo de coordenação cambial *ex ante*. (BAUMANN, 2013, p. 8-9).

Como exemplo mais expressivos existentes, temos a criação da área do euro, moeda emitida em curso legal sem base geográfica definida como origem. Tema que será objeto no capítulo 4 nessa dissertação. E a União Econômica e Monetária do Oeste Africano (UEMOA), que será mais bem compreendido no capítulo 3.

### 2.1.6 União política

Caracterizam-se pela instituição de uma federação de Estados com autoridade política unificada ou formação de uma confederação de Estados na qual apenas as áreas acordadas passam a ser objeto de controle de instituições supranacionais. Em geral, a formação de uma união política deve envolver cooperação em termos da política externa e de defesa. De modo que, quanto maior o grau de aprofundamento da integração econômica, maior o conjunto de políticas envolvidas no processo de negociação e maior a necessidade de alcançar harmonização ou buscar convergência e simetria de resultados. (MACHADO, 2000, p. 21).

Como exemplos podem-se citar, historicamente, o processo de unificação italiana na segunda metade do século XIX e a formação atual da Alemanha. Deve ser lembrado que a simbólica derrubada do Muro de Berlim em 1989 encravada no lado oriental das Alemanha representou na prática a reunificação das Alemanhas, dividida por consequências da Segunda Grande Guerra Mundial (1939-1945).

Permite-se, a partir dessas definições dos níveis de integração econômica, apresentar uma esquematização das principais características de cada nível:

Tabela 1: Resumo de características dos níveis de integração regional.

<b>Características</b>	<b>Acordos de Preferências Comerciais</b>	<b>Área de Livre Comércio</b>	<b>União Aduaneira</b>	<b>Mercado Comum</b>	<b>União Monetária</b>
Redução de tarifas: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Parcial</li> <li>• Total</li> </ul>	X	X	X	X	X
Tarifas em relação a terceiros: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diferenciados</li> <li>• Iguais</li> </ul>	X	X	X	X	X

Políticas macro comuns:					
• Câmbio	X	X	X	X	
• Monetário					
• Fiscal		X	X	X	
• Regulação de capital e trabalho		X	X	X	
Livre mobilidade de fatores entre países participantes			X	X	
Autoridade monetária comum					X

FONTE: BALASSA (1964); BAUMANN (2013, p.10).

Logo, tornado mais claro cada um dos níveis percorridos em um processo integrador, a investigação proposta nessa dissertação necessita do conhecimento das contribuições para tal teoria ao longo do tempo. No qual, verifica-se o amadurecimento da teoria e recebendo as influências decorrentes da dinâmica do cenário econômico com o qual cada contribuição foi sendo desenvolvida, porém ainda sem esgotar por completo a temática.

## 2.2 Evolução das teorias de integração econômica

A teoria clássica da integração econômica inicia-se com estudos dos efeitos da discriminação de barreiras alfandegárias entre países. Tendo como referência a obra de Jacob Viner, *The Customs Union Issue* de 1950. Sua principal contribuição foi demonstrar que, em determinadas circunstâncias, a formação de áreas de livre comércio ou uniões aduaneiras não constitui necessariamente um movimento em direção ao livre comércio. Ou seja, processos de integração econômica podem gerar mais custos do que benefícios, reduzindo o nível de bem-estar em lugar de aumentá-lo.

A partir da contribuição de Viner (2014) pode-se compreender a criação de comércio, no qual ocorre quando o estabelecimento de uma zona de livre comércio, na medida em que anula as tarifas de importação intra-regionais, resulta no deslocamento da produção doméstica para importações oriundas de um dos membros do bloco. E desvio de comércio é observado quando há um deslocamento das importações de um país fora do bloco para um pertencente ao bloco. Com a eliminação das tarifas intrabloco, alguns produtos de um país pertencente ao bloco, e menos eficiente na sua produção, são mais baratos do que os produzidos em terceiros países. No caso de criação de comércio, há aumento de bem-estar na

medida em que é trocado um produtor menos eficiente — doméstico — por um mais eficiente. No caso de desvio de comércio, há perda de bem-estar pois a troca foi de um produtor mais eficiente por um menos eficiente. (NONNEMBERG & MENDONÇA, 1999).

A análise de Viner foi ampliada por Lipsey (1957, 1960), Meade (1955) e Gehrels (1956) que consideraram também os efeitos da integração econômica sobre o consumo. Logo, abre-se caminho para a segunda geração de modelos de integração, com contribuições de Meade (1956), Gehrels (1957) e Lipsey (1958). Neles são discutidos os efeitos da instituição de uniões aduaneiras sobre os termos de troca das economias. Partem da ideia de que havendo mudanças nos preços relativos, deve-se esperar alguma alteração nos fluxos de comércio decorrente da “substituição” entre os bens. O efeito substituição no consumo de bens primeiro tenderia a aumentar o volume das importações provenientes do país sócio e a diminuir as provenientes de terceiros mercados. E segundo, levaria os consumidores a substituir o consumo do bem produzido localmente pela compra do bem importado do país sócio, caso a instituição da união aduaneira alterasse favoravelmente o preço relativo entre os dois bens. (COOPER & MASSELL, 1965; MACHADO, 2000).

Portanto, ao examinar o impacto da formação de uniões aduaneiras caberia considerar não apenas o efeito sobre a produção, como o fez Viner, mas também o efeito sobre o consumo, eludido no modelo pela adoção da hipótese simplificadora sobre a taxa de transformação entre os bens. (COOPER & MASSELL, 1965; MACHADO, 2000).

Assim, os impactos de bem-estar gerados pela integração econômica podem decorrer de um número significativo de fatores como, destaca Lipsey (1960, p. 496):

1. A especialização da produção de acordo com as vantagens comparativas de cada país, o que constitui o caso clássico de ganhos derivados do comércio analisados com base na teoria das vantagens comparativas;
2. O surgimento e a capacidade de aproveitamento de economias de escala;
3. As alterações nos termos de troca;
4. Os ganhos de eficiência resultantes do incremento da competição;
5. As mudanças na taxa de crescimento de produto.

Neste sentido, a teoria da integração econômica utiliza as medidas clássicas da economia do bem-estar, considerando-se os impactos da formação de zonas de livre comércio e uniões aduaneiras sobre a alocação de recursos.

Nas teorias da década de 1960, amplia-se e refina-se a estrutura de análise, justificando-se pela investigação mais aprofundada das razões que justificariam o surgimento do processo de integração. Diante do novo contexto, destacam-se os autores Cooper & Massel

(1965) que procuraram investigar os fundamentos para estabelecer uma união aduaneira fundamentada na hipótese de que a ação deliberada de dois países pode ser mais vantajosa em termos de resultados do que nas ações individuais dos países.

Logo, Krauss (1972) sugere que a cooperação entre países, dada a política tarifária, pode produzir melhores resultados do que a opção individual pela liberalização comercial. Deixando de serem analisados os impactos sobre a produção e o consumo de bens privados. Logo, outras fontes potenciais de benefícios explicariam o estabelecimento de uniões aduaneiras: (i) efeitos dinâmicos passíveis de serem analisados no âmbito da teoria clássica da integração; (ii) alterações nos termos de troca.

Os efeitos dinâmicos referem-se aos efeitos de proteção sobre a eficiência de determinada empresa, dada à estrutura de mercado e tecnologia; e as alterações nos termos de troca relacionam-se com o aproveitamento de economias de escala. O primeiro, efeito de proteção, conduz a ideia de que à medida que se reduzem as tarifas, os fatores intensivos na produção de bens exportados tornam-se “menos eficientes” do que os fatores empregados intensivamente na produção de bens importados. Já o segundo elemento, economias de escala, dependerá do padrão de concorrência de cada indústria, pois economias de escala podem gerar redução de custos. (KRAUSS, 1972).

A partir da década de 1970, surgem os modelos da chamada “nova teoria do comércio internacional” que permitem lidar com fenômenos associados ao processo de integração econômica, tais como a ampliação das escalas de produção, a redução de distorções de mercado, a ocorrência de comércio intraindústria e a diversificação da pauta de bens disponíveis para o consumo. Esses modelos operam com base nas hipóteses de concorrência imperfeita e retornos crescentes de escala e permitem, portanto, analisar os processos de integração em termos de seus impactos sobre o tamanho dos mercados, escalas e pautas de produção, o que caracteriza situações de interdependência e efeitos cruzados no processo de concorrência entre as firmas localizadas em distintos mercados nacionais. (MACHADO, 2000, p. 51). Isso quer dizer também que a concorrência monopolista, enquanto estrutura de mercado, também incorpora facilmente a ideia de diferenciação de produtos, tornando factível a comércio intraindustrial com base em produtos diferenciados, e não mais somente homogêneos, como previam modelos neoclássicos de comércio internacional.

Os primeiros estudos inspirados na “nova teoria do comércio internacional” que abordam especificamente o problema da integração econômica datam de meados da década de oitenta. A contribuição original de Venables (1987) analisa o caso em que a formação ou a

ampliação de uma união aduaneira determina simultaneamente: (i) a intensificação da competição entre as firmas estabelecidas no mercado regional; e (ii) o aumento da escala de produção dessas mesmas firmas. Trabalhando com um modelo de concorrência oligopolística, as firmas produzem um bem homogêneo com retornos crescentes de escala. Como existe livre entrada, a quantidade de firmas que operarão no mercado regional será determinada endogenamente e dependerá do tamanho desse mercado e das escalas de produção que viabilizam, em termos econômicos, a operação das firmas. (MACHADO, 2000, p. 51).

O debate a respeito dos custos e benefícios da integração econômica é retomado a partir da década de 1980, devido à disseminação de acordos preferenciais de comércio, processo de integração econômica na Europa e a decisão dos Estados Unidos – maior defensor do multilateralismo – de negociar acordos preferenciais. No qual investigações daquele momento retomava os argumentos da teoria clássica de integração: em que a opção pelo regionalismo não faria sentido se os países pudessem aderir ao multilateralismo. Entretanto, os benefícios quando enfatizado os acordos regionais podem ser classificados em três grupos: a) comércio e estrutura produtiva; b) efeitos sobre as políticas externas; c) efeitos sobre a atuação externa dos países participantes. (MACHADO, 2000, p. 55; BAUMANN, 2013, p. 12-14).

Os efeitos relacionados ao comércio exterior são:

- i. A concorrência com produtos de países vizinhos sob tarifas preferenciais, leva os produtores em terceiros países a praticarem preços mais baixos no mercado interno dos países participantes. Ocorrendo ganhos nas relações de troca entre os países participantes;
- ii. Com a ampliação do mercado, as empresas aumentam de tamanho, com ganhos em escala, de modo que a maior concorrência reduz os preços e reduzindo ineficiências;
- iii. Os acordos regionais estimulam os investimentos de agentes externos e internos.

Sob as políticas internas, os efeitos captados com acordos regionais são: reformas tarifárias, políticas sobre os investimentos externos, privatizações, entre outras; compromisso mais nítido com o equilíbrio macroeconômico e iniciativas de promoção de competitividade.

Já os efeitos sobre a posição externa compreendem os seguintes: a adesão a um grupo de países deveria permitir a cada país individualmente aumentar sua segurança em relação a choques externos variados; e, uma vez participando de uma integração econômica,

os países conseguem convergência em suas posições sobre temas relevantes, dando maior visibilidade em foros internacionais e maior capacidade negociadora em sentido estrito.

Entretanto, os efeitos de um processo integrador não é uma tarefa fácil. Tendo em vista que cada nível de integração e as contribuições teóricas para estabelecimento de acordo, depende, primordialmente, dos objetivos almejados pelos países-membros.

### **2.3 Efeitos de um processo de integração econômica: custos X benefícios**

Analisar os efeitos de custo e benefícios de uma integração econômica depende muito dos objetivos perseguidos pelos países-membros. Além de que, os custos e benefícios tanto podem ser tratados como um todo, considerando as externalidades em cada setor da sociedade, quanto podem ser tratados do ponto de vista apenas dos efeitos derivados do comércio, com respeito em cada um de seus membros. No qual, sob o primeiro aspecto é mais difícil de analisar do que o segundo, e por este motivo muitos planejadores de economia utilizam na maioria de suas análises dados disponibilizados das balanças comerciais. (MONTROYA, 1993).

Porém, a utilização apenas da balança comercial de cada membro do acordo resulta ser pouco confiável, se for considerado que ganhos e perdas estão em função dos preços praticados com os demais países. Dessa forma, considerando o caso de que um país que possui uma balança comercial com saldo negativo em relação aos parceiros, pode-se supor que este país tenha se beneficiado ao adquirir produtos a preços relativamente menores. Logo, observações realizadas apenas utilizando informações da balança comercial só seriam úteis como indicador de tendências de comércio, mas não de custos e benefícios de um processo de integração econômica. (MONTROYA, 1993).

Quando Macadar (1992) analisa os efeitos de uma integração econômica no curto, médio e longo prazo, ele identifica que no curto prazo, o principal efeito positivo consiste no aproveitamento da capacidade instalada, cuja maior utilização permite reduzir custos de produção e substituir produtos até então importado de terceiros. Nesse efeito de desvio de comércio não ocorreria um efeito perverso, pois quando o custo social é inferior ao custo de importação de terceiros, a região integrada se beneficia com a substituição regional de importações.

Por outro lado, os custos de curto prazo também se associam com o fechamento de indústrias provocado pela concorrência da produção de países-membros, decorrente da criação de comércio. Em função de que na teoria tradicional de integração econômica, supõe-se que os recursos liberados pelas indústrias são rapidamente absorvidos em outras atividades

dentro do país importador. Ou seja, desconsidera o custo de oportunidade nas atividades alternativas seja mais elevado que os recursos internos liberados, de modo que o bem-estar do país importador possa piorar. (MACADAR, 1992).

Os efeitos positivos no médio e longo prazo mais significativos estão relacionados à alocação de novos recursos produtivos e realocação dos já existentes. Isso porque nas indústrias que produzem uma grande diversidade de bens, é possível fazer uma racionalização do processo, levando à especialização dentro da indústria, e com as mudanças nos fluxos de comércio, ocorrem alterações na demanda efetiva, afetando a estrutura produtiva. Outro benefício citado é o aproveitamento das economias de escala possibilitando ampliar o mercado. (MACADAR, 1992).

Balassa & Stoutjesdijk (1975) apontam que haveria um desequilíbrio no comércio entre os membros do acordo do próprio processo de integração devido aos diferenciais de tendência de crescimento econômico e inflação. E salienta que desequilíbrios no comércio intra-regional, por si só não deve ser considerados como uma indicação de uma distribuição desigual dos benefícios. Pois o desequilíbrio concentrado no comércio de bens manufaturados refletiria a superioridade adquirida de certos países parceiros encerrando o desenvolvimento de indústrias em outro lugar. E nesse caso, ações compensatórias de forma a trazer benefícios para os países menos desenvolvidos inseridos acordo. Exigindo um equilíbrio entre os interesses dos países com níveis de renda mais alta e mais baixa. E ao mesmo tempo, as concessões deverão ser de natureza temporária para evitar a perpetuação de indústrias ineficientes.

O exemplo do Mercado Comum europeu é uma boa conexão das informações. Após a entrada da Irlanda, o país recebeu concessões em adiar a eliminação dos direitos sobre as importações intra-área enquanto aproveita a livre entrada de suas próprias exportações, que promove os benefícios de investimentos do Fundo Europeu de Investimento. Esses tipos de concessões também foram aplicados à Grécia, Turquia e Portugal. (BALASSA & STOUTJESDIJK, 1975).

Entretanto, esse raciocínio não leva em consideração o protecionismo dos mercados externos e nem sua instabilidade, as restrições tarifárias, mercados cativos decorrente do comércio intrafirma das empresas transnacionais. Assim como a instabilidade dos preços e as difíceis condições de acesso a certos mercados internacionais, como também a instabilidade dos preços e as difíceis condições de acesso a certos mercados internacionais muitas vezes insuperáveis para as exportações de manufaturados dos países em desenvolvimento. (MACADAR, 1992).

Como crítica à teoria tradicional de integração econômica, Macadar (1992) aponta que as medidas corretivas de distribuição de custos e benefícios da integração atuam *ex post* e geralmente previstas em compensações financeiras que não modificam as assimetrias entre os países-membros. Acentuando a concentração e centralização dos capitais nos polos mais dinâmicos e tecnologicamente mais avançados dos respectivos setores econômicos, em vista a melhoria de eficiência produtiva. Podendo ocasionar no aprofundamento de desigualdades estruturais já existentes nos países-membros e entre as regiões de um mesmo país.

Logo, uma distribuição mais equitativa por meio de medidas compensatórias *ex ante* são defendidas pela corrente de pensamento desenvolvimentista, prevendo uma maior intervenção estatal em nível de programação do desenvolvimento industrial, apoio em pesquisa e desenvolvimento, alocação de recursos à reconversão industrial. E à nível de comércio pode-se discutir um processo diferenciado na redução tarifária para países de menor desenvolvimento e um período mais prolongado de adaptação para produtos mais sensíveis à variação de preços. Nesse sentido, os instrumentos e mecanismos da integração adotados pelos países que pretendem integrar-se e os prazos estipulados têm um papel fundamental na distribuição dos benefícios e custos.

#### **2.4 Considerações sobre o capítulo**

Assim, como este capítulo trouxe alguns conceitos e informações relevantes para tornar clara a investigação proposta, nota-se que o processo integrador de uma economia, os efeitos assimétricos são inevitáveis para todos os membros do acordo. E apresenta um debate bastante relativizado dado que "custos e benefícios" da integração estão em função: *a)* dos objetivos da forma de integração pela qual se optou; *b)* das características socioeconômicas de seus membros; e *c)* das prioridades do desenvolvimento econômico que cada país define.

Pode-se chegar à conclusão de que a literatura sobre integração econômica é complexa devida suas características e perspectivas sobre o tema. Entretanto, a maior parte dos modelos teóricos sobre integração desconsidera o lado monetário e seus efeitos. Contudo, as variações das taxas de câmbio dos países envolvidos podem alterar significativamente os resultados. Logo, expõe-se como necessária dissertar sobre a teoria de Área Monetária Ótima, que trata a percepção que leva a alguns países a adotarem critérios que fixem suas taxas de câmbio e uma moeda única.

### 3 INTEGRAÇÃO MONETÁRIA: UM *SURVEY* SOBRE ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA

No capítulo anterior foi mostrada a complexidade da literatura sobre as características e perspectiva de um processo de integração econômica regional. A partir do que foi apresentado, observa-se que pouco se considera sobre os efeitos monetários na maioria dos modelos da teoria tradicional. Logo, o presente capítulo traz essa dimensão, pois é evidente que alterações na taxa de câmbio de um país envolvido em um acordo comercial varia significativamente os resultados.

Em consequência disso, essa percepção leva alguns países em optarem pela adoção de critérios para fixar suas taxas de câmbio com a de países parceiros, e até mesmo passando a adotar outra moeda, de maneira a ser uma moeda comum a todos os países associados. Porém, não inclui apenas a ideia de uma moeda única corrente, envolve também outros aspectos como a livre mobilidade de capitais. Sob esta ótica, despontam os custos e benefícios de uma união monetária.

Assim, as considerações 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. Logo, espera-se que qualquer união monetária envolvendo diversos países independentes politicamente, cada um com sua própria moeda antes da união, seja muito influenciada pelas considerações das AMOs. Mas, conforme visão particular de Arestis et. Al. (2003), as considerações das AMOs praticamente não tiveram nenhum impacto na decisão de introduzir uma moeda europeia única, nem nas condições que regeram as decisões sobre quais países deveriam ser membros. Essa visão seria, no entanto, bastante controversa.

Para adentrar na discussão sobre a União Monetária Europeia (UME), a maior união monetária atualmente, se faz necessário compreender o que realmente é uma área monetária ótima e as várias contribuições para desenvolvimento da temática. No qual, a grande maioria parte da questão: como identificar a priori os critérios para a escolha desses parceiros comerciais.

A partir disso, apontam-se no presente capítulo os principais modelos desenvolvidos como resposta a tal questão que permeia ainda a discussão. Além de uma breve discussão sobre as vantagens e desvantagens para as economias de uma moeda única. Finalizando com uma breve explanação sobre outra experiência de união monetária, a União Econômica Monetária do Oeste Africano (UEMOA) e as expectativas de cooperação monetária e

financeira no Pacífico asiático. Assim, a partir do que será exposto no presente capítulo, permitirá uma melhor explicação a respeito da formação da área do euro no capítulo seguinte.

### **3.1 Modelos de primeira geração**

Segundo Baumann (2013, p. 79), 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. Nesses 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.

O trabalho de Robert Mundell (1961), foi o primeiro a sugerir a criação de Áreas Monetárias Ótimas (AMOs) como meio de aumentar a eficácia dos regimes cambiais. Segundo ele, taxas flexíveis de câmbio seriam mais efetivas para ajustar desequilíbrios externos e domésticos na economia se as áreas geográficas de circulação das moedas pudessem ser redefinidas 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, ou seja, quanto maior for a mobilidade do fator trabalho ou mais flexível for o salário, menor será a necessidade de política monetária. Logo, uma taxa de câmbio flexível seria proposta para áreas em que o grau de mobilidades desses fatores seja 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) citado por Baumann (2013, p. 82) 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.

Outro aspecto sugerido por Mundell (1973) é a integração de mercados financeiros, que poderia reduzir a necessidade de ajustes na taxa de câmbio. Segundo Ingram (1962) citado por Mongelli (2008), podem-se amortecer perturbações adversas temporárias através de entrada de capitais. Assim, com um alto grau de integração financeira, até mesmo mudanças modestas em taxas de juros iriam provocar movimentos de capitais entre os países parceiros equilibrando-os. Isso faria reduzir as diferenças nas taxas de juro de longo prazo, facilitando o financiamento de desequilíbrios externos. Contudo, como alerta o autor, a integração financeira não é um substituto para um ajuste permanente, pois fluxos financeiros temporários podem provocar um adiamento do ajuste real e torná-lo mais difícil em uma fase posterior.

McKinnon (2004) analisa em profundidade as implicações da segunda contribuição seminal por Mundell (1973) sobre o papel da integração financeira. Segundo o autor, países que partilham a moeda única podem atenuar os efeitos de choques assimétricos, diversificando suas fontes de renda. Isso pode operar por meio do resultado seguro quando os residentes de um país titular de créditos aos dividendos, juros e receita de locação de em outros países.

Esse seguro *ex ante* permite a suavização de choques temporários e permanentes enquanto saída é imperfeitamente correlacionados. Este último ponto tem implicações importantes para o debate sobre a integração monetária: uma nova moeda poderia ser

compartilhada por países sujeitos a choques assimétricos, desde que seguem um ao outro por meio de mercados financeiros privados. (MCKINNON, 2004).

Como contribuição alternativa ao debate acadêmico, os autores McKinnon (1963) e Kenen (1969) apresentaram importantes alternativas à análise de Mundell (1961). Enquanto, McKinnon (1963) enfatizou a importância do tamanho e abertura das economias, ou seja, a relação entre os fatores comercializáveis e não-comercializáveis de um país, para determinar a eficiência do sistema cambial.

Segundo ele, uma economia maior e mais aberta, maior é sua eficiência de um sistema de câmbio fixo para restaurar o equilíbrio externo e manter a estabilidade interna. Além disso, uma desvalorização seria mais rapidamente transmitida para o preço de comercializáveis e do custo de vida, negando seus efeitos pretendidos. Por isso, a taxa de câmbio nominal seria menos útil como instrumento de ajuste. (MCKINNON, 1963; ISHIYAMA, 1975).

A integração de economias com um alto grau de abertura, a partir de uma moeda comum, é apresentada como importante 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 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. (MCKINNON, 1963).

Compreende-se, então, que uma economia com maior participação relativa de setores comercializáveis seria mais vulnerável aos efeitos inflacionários ocasionados 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).

Kenen (1969) corrobora com a ideia de Mundell (1961) de que o grau de mobilidade dos fatores de produção pode ser vista como uma condição importante para a escolha do regime cambial ótimo. Aponta ainda que essa condição dependeria, também, do grau de mobilidade dos fatores de produção intra-indústria.

Para o autor, 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. (KENEN, 1969; ISHIYAMA, 1975).

Entretanto, Frankel (1999, 14) 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.

Contudo, Mongelli (2008) ressalva que a abertura econômica deve ser avaliada ao longo de várias dimensões, incluindo a abertura global de um país para o comércio com o mundo, o grau de abertura vis-à-vis os países com os quais pretende partilhar uma moeda única, a cota de negociáveis contra bens e serviços não transacionáveis na produção e consumo, e a propensão marginal a importar. Essas dimensões de abertura se sobrepõem, mas não são sinônimos.

Além disso, a vontade política de integração é considerada por alguns como uma das condições mais importante para a partilha de uma moeda única, como desenvolveu Mintz (1970). Pois, a vontade política promove o cumprimento de compromissos conjuntos, sustenta a cooperação em várias políticas econômicas e incentiva mais vínculos institucionais. Já Fleming (1971) mostrou que as taxas de inflação semelhantes entre os países reduzem a necessidade de ajustes na taxa de câmbio nominal. (BLIMKIE, 2005).

Sobre a similaridade de taxas de inflação, também de peso significativo para observar dentre os critérios de união monetária, os desequilíbrios externos podem surgir a partir persistentes diferenças nas taxas de inflação nacionais. Que podem ser resultantes, a

partir de: disparidades na evolução estrutural, diversidades de instituições do mercado de trabalho, as diferenças de políticas econômicas e diversas preferências sociais, tais como aversão a inflação. (MONGELLI, 2002).

Fleming (1971) observa que, quando taxas de inflação entre os países são baixas e semelhantes, ao longo do tempo, os termos de troca também vão permanecer relativamente estáveis. E, por sua vez, alimenta mais equilibradamente transações correntes e comércio, e reduzir a necessidade de ajustes de taxas de câmbio nominais. Por outro lado, nem todos os diferenciais de inflação são necessariamente um problema. Alguns processos de *catching up*, pelo menos em países desenvolvidos, poderia levar a tipos de efeitos Balassa-Samuelson<sup>10</sup> até que o processo seja concluído.

Assim, as teorias da Área Monetária Ótima evoluíram de acordo com as propriedades: a) flexibilidade de preços e salários; b) mobilidades dos fatores de produção e trabalho; c) grau de abertura da economia; d) nível de diversificação da economia em produção e consumo; e) o grau de integração fiscal; f) a similaridade em taxas de inflação; e g) nível de integração política. (BLIMKIE, 2005; MONGELLI, 2008).

Apesar dos avanços significativos dessas primeiras contribuições para teoria da Área Monetária Ótima (AMO), Mongelli (2002) aponta dois problemas derivados dessas contribuições: a) diversos critérios propostos são de difícil mensuração; b) para economias pequenas e abertas, seria recomendável adotar um regime de taxas de câmbio fixo em relação a um parceiro maior, contudo, por ter uma estrutura produtiva menos diversificada que a do país parceiro com maior peso econômico, seria conveniente dispor de taxas de câmbio flexíveis, logo se tornam duas recomendações inconsistentes.

### 3.2 Modelos mais recentes

A revisão realizada na seção anterior é importante para compreender que, a partir da década de 1980, levaram à reavaliação dos custos e benefícios da integração monetária eficaz. O que, por sua vez influenciou o debate sobre o tamanho (ou seja, fronteiras) e o momento de

---

<sup>10</sup> Criticando a premissa da paridade poder de compra (PPC) como uma mensuração da taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo, Balassa (1964) argumentou que, se as diferenças de produtividade internacionais são maiores ou crescem a uma taxa maior na produção de bens comercializáveis do que na produção de não-comercializáveis, o preço relativo destes últimos tenderá a crescer devido ao fato de ambos competirem por fatores domésticos de produção. Como resultado, a moeda do país com nível de produtividade mais alta aparecerá sobrevalorizada em termos da PPC. Isto é, considerando que os preços dos comercializáveis tendem a se igualarem no mercado internacional, um aumento no preço relativo de não-comercializáveis causa uma sobrevalorização em termos da PPC. Este seria, então, o chamado efeito Balassa-Samuelson. (VASCONCELLOS, 2004).

constituição de áreas monetárias. No final desta reavaliação fase de uma "nova" teoria da AMO começa emergir a face da "velha" teoria da AMO.

O desenvolvimento dessas contribuições, anteriormente, permitiu avançar para amadurecer a teoria. A pesquisa de Emerson et al. (1992), 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. (BAUMANN, 2013).

Emerson et al. (1992) e vários outros autores 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. (MONGELLI, 2002; 2008).

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

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

A primeira definição 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 de 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. (CORDEN, 2003).

A partir dessa segunda definição de Corden (2003), Alesina e Barro (2003) contribuem para os 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) enfatiza 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. Assim, Frankel (1999) utiliza a limitação no número de membros e seu tamanho. Na concepção do autor, 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 podem ser satisfeitos antes de acordo como depois.

Fritz & Mühlich (2006) acrescentam uma linha adicional de argumentação. Consideram 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.

“Estas economias sofrem, do que se denominou de ‘pecado original’ por Eichengreen & Hausmann (2005). Isso significa que a captação de recursos externos ocorre necessariamente em outras moedas, de curso universal. 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, a análise deve considerar 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 & 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.

### **3.3 Custos e benefícios de uma união monetária**

Uma união monetária entre dois países tem dois componentes principais: uma política cambial conjunta e a integração do mercado de capitais. O primeiro vai significar que os países aceitam fixar a paridade entre suas moedas sem qualquer margem de flutuação. E o segundo, a remoção de todos os obstáculos à livre movimentação do capital entre seus associados, bem como o tratamento igualitário e independente de sua origem. Mas além dessas observações, a união monetária vai requerer uma coordenação da política monetária a fim de evitar as distorções. E com uma única moeda, torna-se evidente, a instituição de um único banco central comum. (BAUMANN, 2013, p. 89).

Nesse ponto, Ishiyama (1975) reconhece as limitações da definição de AMOs com base em uma única propriedade e postula que cada país deve avaliar os custos e benefícios de participando de uma área monetária a partir do ponto de vista do seu próprio interesse e bem-estar. Ou seja, se os prós superam os contras.

A vantagem de uma moeda comum é a melhoria da eficiência microeconômica, por fomentar a competição, reduzir a discriminação de preços e segmentação de mercado. Assim,

as firmas são mais capazes de prever os preços relativos e menores custos de transação em regiões onde fazem negócios. Pois os custos de transação durante a conversão de moeda são eliminados. Embora, essas taxas de conversão sejam pequenas, geralmente são compensados por um alto volume de negócios em transações. (BLIMKIE, 2005).

A moeda comum também melhora o comércio, como aponta a investigação de Alesina *et al* (2002) sobre os efeitos positivos significativos da união monetária sob o comércio bilateral e movimento de preços. Eles estimaram que a fronteira diminuísse o comércio entre os países industrializados em 30%. Bayoumi & Eichengreen (1997) também encontraram um efeito significativo da união monetária nas exportações bilaterais a um nível confiança de 1%. Embora, Alesina *et al.* (2002) alertam que variáveis não observadas, tais como compatibilidade legislativa, relações culturais e transferências bilaterais vinculados, podem dar vantagem indevido para uma união monetária.

Outro benefício observado de uma união monetária é que a moeda comum também pode melhorar a credibilidade de um país. Pois, ao emitir a moeda de um banco central crível, o país em posição de menor credibilidade, pode adotar - somado à alteração do nível de preços relativos - a taxa de inflação do país de referência e um compromisso de credibilidade. (BLIMKIE, 2005).

Sobre a questão de credibilidade, afirma-se que a capacidade de um país, ou um grupo de países, para atingir e manter, a taxa de inflação baixa é importante para avaliar os custos de integração monetária. Para um país com um histórico de inflação relativamente mais elevado e uma reputação de quebrar promessas de inflação baixas, uma maneira de ganhar imediatamente a credibilidade de inflação baixa é “impor” o abandono da soberania monetária nacional e estabelecer uma completa união monetária com um país de baixa. Um importante pré-requisito é que tal um país de referência exista na união monetária. (ROGOFF, 1996).

Já sob o aspecto observado das semelhanças de taxas de inflação poderia ser um resultado viável do participando de uma união monetária, mas não é uma condição necessária. Esse fator gira em torno de uma das principais propriedades da AMO, pois desde que o país nominal âncora possa manter a hegemonia do ambiente institucional, preserva-se a taxa de inflação baixa no ambiente institucional. Logo, os benefícios de uma transição rápida para uma baixa inflação - e a ausência de pesados custos da desinflação - são, naturalmente, mais elevados para os países com uma faixa registro de inflação relativamente mais elevada e variável. (TAVLAS, 1992 citado por MONGELLI, 2008).

De modo que, a moeda comum melhora a estabilidade macroeconômica isolando – teoricamente - uniões monetárias dos distúrbios monetários e bolhas especulativas, tornando

as flutuações de taxa de câmbio reais desnecessárias. Além de poder reduzir a necessidade de reservas cambiais, maior acesso a financiamentos externos nos mercados financeiros abertos, trazendo assim a estabilidade para uma união monetária, dada à estabilidade geral de preços. Contudo, esse ponto é bem questionável na realidade, justamente por conta de assimetrias e falta de controle fiscal.

Krugman (1997; 2012) também 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.

Porém, as observações de Krugman (1997; 2012) apontam para a questão de que se seria necessário reforçar a credibilidade em países não tão estáveis quanto à economia de referência com uma única moeda e, conseqüentemente, convergência de uma taxa de câmbio fixa. Assim, o autor conclui que a credibilidade na economia de um país é pior sob um sistema de moeda única do que com taxas de câmbio fixas.

Apesar dos benefícios citados, um dos principais custos percebidos de integração monetária é que os países-membros perdem controle direto sobre a sua política monetária nacional e cambial. Isso impede que empresas estabilizem-se em ciclos de negócios. Ou seja, o custo que é representado para ter mais amplas flutuações cíclicas, é mais grave quando os choques são assimétricos em face os outros países parceiros. (MONGELLI, 2002).

Melitz (1991 citado por Mongelli, 2002; 2008) observa que, mesmo países afrontados com choques idênticos exigem respostas políticas diferentes, devido às diferenças em suas posições econômicas iniciais da união monetária, grau de flexibilidade de preços e salários, impostos estruturais, a capacidade de resposta do comércio, e preferências comerciais. Os membros de uma área de moeda única podem ter diferentes respostas para a inflação e em pior situação.

Dessa forma, em uma área de moeda única, um país que enfrenta um choque de demanda adverso às suas exportações, terá de recorrer ao invés de despesas políticas de absorção - como um aperto fiscal ou expansão - para restaurar o seu equilíbrio externo. Na verdade, acaba havendo um *trade-off* entre a taxa de câmbio real flexível, que é baseado no mercado e pode operar de forma bastante rápida, e a quantidade de política de absorção de despesas, o que é menos rápida. (MONGELLI, 2008).

Enquanto Emerson *et al.* (1992) de forma otimista relatam uma baixa ocorrência de choques assimétricos à nível nacional na Europa, DeGrauwe e Vanhaverbeke (1993)

encontraram uma grande ocorrência de choques assimétricos, a nível regional em todas as regiões europeias, referindo-se particularmente às nações do sul da Itália e Espanha, que seriam regiões que mais lucrariam com a união monetária. (BLIMKIE, 2005).

Ghosh e Wolf (1994) advertem que escolher a adoção de uma moeda única, é preciso, antes de tudo, membros ótimos de acordos com peso menor economicamente. Pois, após investigação empírica, estimam que uma moeda única na Europa custe 2,5% do Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*, e que estes custos caem abaixo de 1% do PIB *per capita* da União Monetária Europeia (UME) se ocorresse em um sistema com seis moedas. Da mesma forma, eles estimaram que 2,6% do PIB *per capita* dos Estados Unidos é sacrificado a cada ano, mantendo uma moeda nacional segundo sua própria política monetária. Se os Estados Unidos fossem divididos em áreas monetárias, o custo em PIB *per capita* diminuiria para 1,5%. E caso houvesse 15 moedas dentro do território dos Estados Unidos, o custo deve ser inferior a 1% do PIB *per capita*.

A percepção dos benefícios e custos de integração monetária tem mudado muito desde a contribuição pioneira na teoria AMO. Os benefícios tornaram-se mais atraentes, como por exemplo, a credibilidade adquirida para alguns membros e um maior papel internacional da moeda única, do que as ressalvas de alguns dos custos percebidos – que se tornaram menores – por isso explica-se por que a zona do euro tem mais membros que teria sido possível há 15 ou 20 anos atrás. (MONGELLI, 2002).

A intuição por trás da hipótese de endogeneidade da AMO é que integração monetária reduz os custos de negociação, além da eliminação dos custos de volatilidade da taxa de câmbio. A moeda comum entre os países parceiros é visto como um compromisso muito mais sério e duradouro.

Entre outros, promove a integração comercial e financeira, facilita o investimento direto estrangeiro e da construção de relacionamentos de longo prazo, e pode, ao longo do tempo, incentivar as formas de integração política. Esse, por sua vez, promove a coesão econômica, integração financeira e até mesmo ciclo de negócios de sincronização entre os países que partilham a moeda única. Tomando como verdadeiro ao extremo esse paradigma, sugere que um grupo de países adoção de uma moeda única pode evoluir para uma “área monetária ótima *ex post*, mesmo se eles não constituem um *ex ante*”. Entretanto, observar a realidade torna-se um fator importante para evoluir essa etapa de integração. (MONGELLI, 2002).

### 3.4 Experiência e perspectiva de Áreas Monetárias Ótimas

#### 3.4.1 A Experiência africana

Experiências de uniões monetárias não se limitaram apenas à Europa. Na África, há atualmente a União Econômica e Monetária do Oeste Africano (UEMOA) composto por Burkina Faso, Benin, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Togo e Senegal acordados no dia 10 de janeiro de 1994, com a perspectiva de uso da moeda única: Franco CFA. O tratado entrou em vigor em 1 de agosto de 1994, sendo revisado em 29 de janeiro de 2003.

Os primeiros esforços de integração monetária começam na década de 1890, quando sete dos oito países citados (exceção de Guiné-Bissau) formavam a África Ocidental Francesa (AOF) e depois a Comunidade Franco Africana (CFA). (FERNANDES, 2011).

**Figura 1:** Países que compõe a atual UEMOA.



FONTE: Disponível em: <http://www.gfm.sn/nouvelle-liste-des-services-bancaires-gratuits-en-zone-uemoa/>. Acesso em 23/12/2014.

A estratégia da formação desses dois grupamentos foi, na verdade, uma estratégia do governo colonial francês de estabelecer uma política monetária e comercial em suas colônias para melhor controle. Com o domínio consolidado, em 1945, passa a circular a moeda Franco CFA entre as colônias AOF e da África Equatorial Francesa (AEF), zonas conhecidas como Zona Franco. Segundo, Fernandes (2011) é o exemplo mais antigo de cooperação monetária entre países menos desenvolvidos.

Com a independência das colônias na década de 1960, e os países com interesse de manter a mesma moeda e laços solidários com os vizinhos instituíram a União Monetária do Oeste Africano (UMOA), em novembro de 1973. Contudo, na década de 1980, com a desvalorização do dólar e a redução dos principais produtos de exportação dos países da

região, incidiu mudanças necessárias dentro da união. Porém, a crise agravou-se no início dos anos 1990, com a desvalorização do Franco CFA, instituindo novas diretrizes para a integração monetária na região, iniciando a UEMOA atualmente. (FERNANDES, 2011).

O Franco CFA tinha paridade fixa com o Franco Francês quando foi criado. Entretanto, houve desvalorizações bruscas do Franco CFA em relação ao Franco Francês, principalmente em 1994, de 50% quando 1 Franco CFA passou a valer 0,01 Franco Francês. Desvalorização imposta pela França com respaldo do Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial. A partir de 1999, o Franco CFA foi fixada com o euro, 1 euro passou a valer 665, 957 Francos CFA. (FERNANDES, 2011).

Os objetivos da UEMOA, segundo a revisão do artigo 4 do Tratado são:

1. Reforçar a competitividade das atividades econômicas dos Estados-membros de modo harmonizado, na abertura política;
2. Assegurar a convergência das políticas dos membros;
3. Estabelecer um mercado comum entre os associados com livre circulação de pessoas, bens, capital, política comercial comum e tarifa externa comum;
4. Coordenação de políticas setoriais de abertura comercial;
5. Harmonizar o funcionamento do mercado comum e o regime de fiscalização.

Embora países da UEMOA tenham iniciado uma liberação no comércio exterior, uma disparidade notável se observa no nível de suas políticas comerciais. As trocas intracomunitárias formais continuam a ser pouco desenvolvidas, em comparação com as componentes das outras regiões do mundo. (CAMARÁ, 2012).

Na verdade, os países da UEMOA têm enfrentado problemas que refletem na desfavorável reputação macroeconômica de seus países, a dependência de financiamentos extra regionais e a instabilidade política que assola alguns países do bloco. Por fim, ressalta-se que a realização do mercado comum da UEMOA depende, principalmente, dos esforços de diversificação da estrutura produtivas, da melhoria das infraestruturas de transporte e da simplificação dos trânsitos rodoviários, da eliminação das barreiras não tarifárias, da coordenação das políticas econômicas, do reforço do diálogo político e da boa governança democrática no espaço UEMOA. Ela necessita do reforço das relações comerciais e econômicas com os outros blocos regionais e, mais particularmente, da cooperação e da parceria União Europeia-UEMOA. (CAMARÁ, 2012).

### 3.4.2 Perspectiva futura na Ásia

Outra possibilidade futura de integração monetária está sendo investigada na Ásia, sendo mais específica na região de países emergentes do Pacífico asiático Indonésia, Malásia, Tailândia, Filipinas, Cingapura, Laos, Brunei, Camboja, Vietnã e Mianmar, que compõem a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN), somados a China, Japão e Coreia do Sul, como parceiros. As análises sobre a aproximação entre as economias emergentes da Ásia reconhecem que tradicionalmente essa região resistiu à formalização de acordos de preferências comerciais. No entanto, os processos de complementaridade produtiva mostram já há algum tempo uma intensidade expressiva. (CUNHA & BICHARA, 2005; BAUMANN & MUSSI, 2011).

**Figura 2:** Países-membros oficiais da ASEAN e parceiros.



**FONTE:** Disponível em: <http://www.asean.org/asean/asean-member-states>. Acesso em: 23/12/2014.

Segundo, Bichara et al (2005) a crise financeira de 1997 e 1998 tornou-se um fator catalisador crucial para o estreitamento dos laços de interação entre as principais economias da região do Pacífico Asiático. Neste sentido, em 1998 os Ministros de Finanças dos países da ASEAN assinaram um termo de entendimento que estabeleceu o Processo de Monitoramento do ASEAN. Em encontros semestrais, realiza-se o acompanhamento conjunto das políticas dos países membros e, por decorrência, do desempenho macroeconômico e social na região. A troca de informações e a coordenação das ações formam a base desta iniciativa. Buscou-se,

também, aprimorar a capacidade regional de arregimentar divisas visando garantir um suporte endógeno para o enfrentamento de crises financeiras.

O encontro de maio de 2000 do ASEAN, ao qual se seguiu o encontro anual do Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB), marcou o lançamento e detalhamento inicial do que ficou conhecido como Iniciativa de Chiang Mai (ICM), que permitiu a expansão e a criação das bases para o estabelecimento de *swaps* cambiais bilaterais e acordos de recompra. No plano político, a (ICM) retomou os princípios de cooperação regional na área monetária e financeira do projeto de constituição de um Fundo Monetário Asiático, que havia sido abortado nas negociações dos pacotes de socorro financeiro do FMI, nos meses que se seguiram à crise financeira. (BICHARA ET AL, 2005).

Contribuições relevantes têm sido realizadas por Eichegreen & Bayoumi (1996) ao analisarem as perspectivas econômicas e políticas para a integração monetária nessa região asiática. No qual, observaram que a região satisfaz os critérios de moeda única e adoção de uma política monetária comum, bem como a Europa Ocidental. Concluem que isso beneficiaria as economias com redução de incerteza por consequência de uma moeda comum durável, tendo em vista que o comércio e investimento intra-asiático atingiram níveis relativamente elevados.

Contudo, o contra argumento mais forte apontado seria que a instituição de uma moeda única apresentaria como um sacrifício de autonomia monetária. Pois, os sistemas financeiros nacionais nessa região asiática estão muito menos desenvolvidos do que na Europa Ocidental. Afinal, a integração monetária seria arriscada onde os governos são obrigados a intervir em apoio dos seus sistemas bancários. (EINCHENGREEN & BAYOUMI, 1996, BAYOUMI & MAURO, 1999).

Os autores advertem que mesmo que ocorra a decisão por motivos econômicos a favor de uma união monetária, a questão passa a ser se os meios políticos da Ásia poderão opera-la com sucesso. Pois, políticas monetárias integradas são resistentes a choques só quando recebem apoio coletivo. Assim como experiência europeia mostrou, os governos estão dispostos a comprometer significativamente os recursos financeiros para moeda de outros países somente quando existem garantias institucionais de influência sobre as políticas internas desses países.

De modo que, é preciso ter cautela para não apressar o passo econômico sem levar em consideração a unidade política. Instituir uma analogia de um Sistema Monetário Europeu na Ásia, até então representaria um atraso a estabilidade cambial e regional da cooperação

econômica para os próximos anos. (EICHENGREEN & BAYOUMI, 1996; BAYOUMI & MAURO, 1999).

Parece que a integração política é um passo muito mais difícil do que a integração monetária, porque envolveria desconhecer raízes históricas e culturais. Dessa forma, vislumbrar e acreditar na possibilidade de uma união monetária ser sustentável é ainda a meta nesses casos.

### **3.5 Considerações do capítulo**

O capítulo proporciona um breve *survey* sobre a teoria da Área Monetária Ótima, que com mais de 50 anos de contribuições, abordando questões de preços e flexibilidade salarial, mobilidade do trabalho, mercado de fatores e integração financeira, a inflação e choques simétricos, abertura econômica e diversificação como sendo critérios relevantes para uma união monetária, imprimiu ao longo de sua evolução tornar-se mais simples e complexa ao mesmo tempo.

Isso porque não se pôde desenvolver um teste simples de operacionalização em equações sobre AMO, apesar de várias contribuições relevantes. Apesar dos avanços pertinentes na teoria por observações mais minuciosas em cada propriedade, podendo ser discutida com mais detalhes, tornando-se uma teoria rica e abrangente. Deve estar claro que os avanços teóricos dependem mais, por exemplo, da comprovação empírica de resultados. Sua ausência bloqueia e podem até decretar sua falência.

Por outro lado, há questões um pouco mais difíceis de responder, porque a resposta dos agentes às mudanças econômicas e do regime de político está condicionado de uma forma complexa pelo ambiente em que operam. Ainda é difícil avaliar e reconciliar todas as propriedades da AMO, ou seja, ainda pode-se enfrentar o problema de resultados não conclusivos ou inconsistentes.

Por outro lado, como aponta Mongelli (2002) poderia qualquer conjunto de países parceiros formarem uma união monetária e apenas aguardarem a integração mais profunda ocorrer quase que automaticamente e, assim, inevitavelmente colher benefícios líquidos de uma moeda única? Uma questão ainda sem resposta na literatura acadêmica.

Foi colocado como exemplo no capítulo, a experiência de integração africana e a perspectiva asiática. No qual, a primeira vem refletindo os problemas dos países que compõem a UEMOA com desfavorável reputação macroeconômica, dependência financeira extra regional e significativa instabilidade política, comprometendo a existência do bloco. No outro exemplo, apresenta a perspectiva de inserção de uma futura moeda única nos países que

compõe a ASEAN. Entretanto, a questão política e os eventuais resgates por parte de seus governos nas economias da ASEAN, também põe em xeque se poderia ser uma alternativa viável nessas situações.

Levantada essas questões, exemplos de outras (e possíveis) uniões monetárias, parte-se para a compreensão da União Monetária Europeia (UME) no capítulo seguinte. Pois sendo objeto desta pesquisa a crise do euro, e tendo a UME um modelo de moeda única, sem, contudo, ter características principais de uma área monetária ótima, é pertinente investigar seu processo de formação e os desdobramentos da crise europeia sob sua constituição.

#### 4 UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA: FORMAÇÃO E CRISE

Identificaram-se, nos capítulos anteriores, os níveis de integração que as economias devem percorrer para garantir um processo integrador completo até o momento de integração política. Foi enfatizado, no capítulo anterior, que as teorias de integração tradicionais, em grande parte, não deram grande enfoque aos efeitos monetários em uma integração, abrindo caminho para o desenvolvimento da teoria de Área Monetária Ótima (AMO), na década de 1960, preocupando-se em identificar os critérios ideais para definir quais países deveriam participar de uma união monetária.

Assim, espera-se que qualquer união monetária envolvendo diversos países independentes politicamente, cada um com sua própria moeda antes da união, sejam muito influenciados pelas considerações das AMOs. Isso porque, como foi colocado anteriormente, uma integração monetária leva a um aprofundamento muito significativo do comércio recíproco entre economias parceiras. E esta afirmação foi um fator relevante para ser estruturada União Monetária Europeia (UME), despontando-se como uma área monetária – o euro – transformando-se em uma Área Monetária Ótima (AMO) após o lançamento da moeda única, mesmo que não tivesse as características essenciais de uma AMO antes. (MONGELLI, 2008). Sendo que alguns autores advertem do fato que a área do euro, não esboça características de AMO atualmente, mesmo tendo uma moeda única integrando sua área.

O projeto de integração econômica na Europa, não é recente. Em 1951, com a instituição da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), esboçou-se como um dos primeiros estágios de integração, com o estabelecimento de livre-comércio nas transações de carvão e aço entre os países parceiros. Seguindo em acordos e tratados para a integração, atingiu o nível de uma moeda única no território de países-membros da União Monetária Europeia, em 1º de janeiro de 1999. Contudo, os benefícios não se resumem a números e estatísticas. O euro também proporcionou possibilidades de mais escolhas, certezas, segurança e oportunidade à vida de todos os cidadãos da zona do euro.

Ou seja, nos marcos da estruturação da zona euro, a livre atuação das forças do mercado dentro de um espaço unificado por uma única moeda e pela livre mobilidade de mercadorias, capital e trabalho, levaria (inequivocamente) a um processo natural de convergência que aproximaria as taxas de salário e lucro da região. Além disso, uma série de políticas de desenvolvimento regional e rural com vistas a nivelar o grau de desenvolvimento dos países envolvidos faz parte essencial da construção dessa União Monetária. Uma das principais preocupações nesse caso seria trazer regiões da Europa mais atrasadas a um

patamar mais elevado de desenvolvimento socioeconômico. Exemplo disso é o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional. Isso permitiria um maior grau de coesão (cf. MAIA GOMES, 1997; 1993).

Mas com a eclosão da crise econômica de 2008, primeiro nos Estados Unidos, fragilizando o sistema monetário internacional, evidenciou as fragilidades da aparente harmonia por trás do processo de transformações econômicas com relação à extinção das moedas nacionais e operações de câmbio.

O euro escondia, segundo Bresser-Pereira & Rossi (2014), um conjunto de taxas de câmbio implícitas ou internas que vinham crescentemente desalinhadas desde a sua criação, que conduziam as estruturas produtivas europeias na direção da divergência, aumentando as disparidades tecnológicas e industriais. Mas esse desalinhamento pode ter também entre suas causas essa disparidade entre os países membros envolvida, ampliada com a adesão de novos parceiros.

Em consequência, quando a crise financeira eclodiu na área do euro, o fato da moeda única, cuja característica “natural” seria dar coesão a um espaço econômico, mas implicou que as contradições internas do euro levassem os países a ele associados a uma longa depressão econômica. Não havendo perspectiva de quando ela terminará, na medida em que essa proposta de união monetária impede que a descontinuidade do euro de uma forma acordada e planejada seja sequer considerada. (BRESSER-PEREIRA & ROSSI, 2014).

Isso porque o modelo do euro é baseado em uma união monetária com a adoção de uma moeda única, o euro, porém não “representa” características de uma área monetária. O Banco Central Europeu (BCE) é independente e opera a política monetária a fim de manter a estabilidade dos preços, fato ressaltado por Arestis (2012, p. 42) que a política monetária, visando o controle de preços.

Sob este contexto, o presente capítulo desenvolve-se trazendo uma breve reconstituição do processo de integração até o nível de moeda única na área do euro, fazendo um enfoque sobre o Tratado de Maastricht, na seção seguinte. Na sequência, expõem-se as causas e o desenrolar da crise do euro sob as economias que compõem a área do euro, encerrando com algumas considerações importantes para seguir com o objetivo metodológico no capítulo seguinte.

#### **4.1 Evolução da União Monetária Europeia**

A União Monetária Europeia (UME) tornou-se o maior evento para o sistema monetário internacional. A criação do euro apontou como sendo um sério rival para o dólar no

centro do sistema monetário internacional. Entretanto para atingir tal nível, o processo integrador na Europa até a moeda única, teve início nas décadas de 1950.

Baumann (2013, p. 100) 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.

Em 1950, foi instituída União Europeia de Pagamentos (UEP), um mecanismo de *clearing*<sup>11</sup> de saldos comerciais, em que cada país tinha direito a uma cota de 15% do valor total de seu comércio internacional em 1949. Os débitos inferiores a 20% da cota podiam ser resgatados com crédito junto à UEP, enquanto débitos superiores a esse percentual deveriam ser liquidados em ouro. (BAUMANN, 2013, p. 100).

A UEP permitiu resolver os problemas da balança de pagamentos da Alemanha, na segunda metade de 1950, do Reino Unido e da França em 1951, com recurso a restrições às importações, juntamente com medidas de carácter fiscal e monetário. Entretanto, a França viu-se obrigada a desvalorizar o franco em 17% em 1958. (MENDONÇA, 2004).

Segundo Mendonça (2004), é de acordo generalizado que a UEP criou as condições para a recuperação efetiva das economias europeias reforçando, ao mesmo tempo, as bases do processo de integração europeia, iniciado em 1951 com a criação da CECA. Na prática, a UEP funcionou como uma zona monetária autônoma em que circulou uma verdadeira moeda europeia, constituída pela transferência de saldos credores no seu interior.

Todavia, o autor Mendonça (2004) destaca que é importante que aos olhos dos seus fundadores, a UEP não era mais do que uma organização transitória destinada, fundamentalmente, a favorecer a supressão das restrições comerciais e a preparar a entrada efetiva dos países europeus no sistema monetário internacional (SMI). Daí que o sistema da UEP foi sendo progressivamente endurecido, até deixar de prever crédito automático.

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, Jean Monet, um consultor econômico e político francês, propôs ao ministro de Negócios Estrangeiros francês, Robert Shuman, e ao chanceler

---

<sup>11</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.

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 de Paris que celebrou a primeira Comunidade Europeia foi designada como Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), assinado em abril de 1951, abrindo caminho para a integração. (MENEZES & PENNA FILHO, 2006, p. 25).

Ao estabelecer o livre-comércio nas transações com o carvão e aço, ou seja, ao eliminar todas as tarifas e todas as restrições às entregas transfronteiriças, de modo que as siderúrgicas poderiam comprar carvão de um produtor mais próximo, permitiu que o pacto gerasse ganhos às economias. Mas também criou condições para que as siderúrgicas francesas confiassem no carvão alemão e vice-versa, evitando qualquer hostilidade entre os países. (KRUGMAN, 2012, p. 154).

Contudo, apesar do Plano Shuman ter dado origem à CECA a se especializar em dois bens estratégicos, carvão e aço, o domínio em defesa e união política era necessário, tendo em vista as pressões da Guerra Fria que havia no momento seguinte. Assim, definiu-se um modelo para uma série de iniciativas semelhantes. O Tratado de Roma, assinado em 25 de março de 1957, previa a criação da Comunidade Econômica Europeia (CEE). Inicialmente com a participação dos seis países-membros da CECA, dando potencial para a Conferência de Messina com a intenção de formular um relatório que mostrasse os caminhos que deveriam ser percorridos para a integração. Como resultado do relatório apresentou-se a defesa de se estabelecer um mercado comum entre os membros e a preferência por um acordo específico para o setor de energia atômica, e a Comunidade Europeia de Energia Atômica (Euratom). Assim, os seis países-membros da CECA optaram pela mais nova e importante área de integração no domínio econômico: criação de mercado único. Ideia que avançou frente dos limitados interesses de integração de bases setoriais. (CÔRREA, 2010; MENEZES & PENNA FILHO, 2006, p. 26).

Porém, nos anos seguintes as preocupações centrais em relação à consolidação de uma União Aduaneira passaram a ser os frequentes ajustes cambiais, que afetavam a Política Agrícola Comum<sup>12</sup>(PAC). Pois a PAC teria como objetivo, de acordo com o artigo 39º do

---

<sup>12</sup> De acordo com o artigo 39 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, 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.

Tratado de Roma de 1957: aumentar a produtividade agrícola, garantir um bom nível de vida à população de áreas agrícolas, estabilizar os mercados, garantir fornecimentos regulares, garantir preços razoáveis no abastecimento ao consumidor.

Ressalta-se que do ano de 1958 a 1970, a repercussão após a abolição de direitos aduaneiros foi enorme nas economias parceiras. Destaca-se que o mercado intracomunitário aumentou seis vezes, ao passo que as trocas da CEE com o resto do mundo aumentaram apenas três. E o Produto Interno Bruto (PIB) médio da CEE aumentou cerca de 70%. Isso refletiu o aproveitamento por parte dos europeus no dinamismo do mercado com abertura de fronteiras, promovendo um salto na realização produtiva e econômica dos membros. (MENEZES & PENNA FILHO, 2006, p. 27).

Na década de 1970, a Inglaterra, Irlanda e Dinamarca se juntaram à CEE enquanto a Comunidade Europeia ampliou seu papel, tornando-se provedora de ajuda a regiões mais pobres e promovendo governos democráticos em toda a Europa. Na década de 1980, Espanha, Portugal e Grécia, após o término de seus regimes ditatoriais, filiaram-se à comunidade. De modo que, os países europeus reforçaram seus laços econômicos, harmonizando a regulação econômica, removendo fronteiras e garantindo a livre movimentação de trabalhadores. (KRUGMAN, 2012, p. 154).

Um fato importante deve ser destacado em meio a este processo: a afirmação de se ter a divisão entre países sistematicamente credores e países sistematicamente devedores devido a instituição da UEP, onde os primeiros terem todo o interesse e terem colocado o seu empenho, no rápido regresso à convertibilidade geral das moedas, fez com que a experiência da UEP não tivesse sido desenvolvida no sentido da criação de um sistema monetário europeu autônomo, segundo Mendonça (2004). Logo, o abandono da UEP foi preparado pelo Acordo Monetário Europeu, firmado em 5 de agosto de 1955 pelos países da Organização para a Cooperação Econômica Europeia (OECE)<sup>13</sup>.

---

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.

<sup>13</sup> Foi criada em 16 de abril de 1948, em resultado do auxílio dos Estados Unidos à Europa através do Plano Marshall. O seu objetivo principal era promover a cooperação entre os países membros e coordenar a distribuição dos fundos do Plano Marshall. Também tinha outros objetivos complementares: a criação de uniões aduaneiras e de zonas de comércio livre, a promoção de políticas de melhoria das condições de trabalho e da produtividade da mão de obra e a promoção do reforço das relações econômicas entre os estados membros e os Estados Unidos. Era um organismo intergovernamental que abrangia os seguintes países: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, França, Grã-Bretanha, Itália, Noruega, Portugal, Suíça, Suécia, Turquia e Espanha (em 1959). A Iugoslávia participava temporariamente, os Estados Unidos e o Canadá eram países associados. Em 1961, esta organização passou a ser designada Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), abrangendo 30 países europeus e os Estados Unidos, Canadá e o Japão. Atualmente, a OCDE assegura a expansão econômica dos seus membros e ajuda aos países subdesenvolvidos. Seus objetivos são: incentivar o crescimento econômico, a geração de empregos, a

De acordo com as cláusulas do acordo, a amplitude da variação da taxa de câmbio entre duas moedas europeias podia ir até 3%, ou seja, o dobro da variação que cada uma delas podia ter frente ao dólar (1,5%). Ressalta-se que isto dava maior liquidez à moeda americana uma vez que o risco de câmbio que lhe estava associado era duas vezes menor. Mais um fator, portanto, de reforço da procura de dólares como moeda internacional e, conseqüentemente, um fator de inferiorização e de perturbação da estabilidade cambial das moedas europeias. (MENDONÇA, 2004).

Por consciência de que a UEP não poderia mais satisfazer às necessidades de transações financeiras de seus parceiros, iniciou-se o processo de plena integração das moedas europeias no sistema monetário internacional hegemônico pelo dólar, a partir de 1 de janeiro de 1959. 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. (BAUMANN, 2013, p. 100-101).

Mas, ao mesmo tempo, iniciava-se um processo de acumulação de tensões que haveria de conduzir ao fim do sistema em 1971<sup>14</sup>. O auge de todo esse processo se deu na reunião do Conselho de 22 de março de 1971, chegando ao acordo de continuação do processo de União Econômica e Monetária. Adotou-se uma resolução que previu o processo de união por etapas e especifica os princípios de ação para uma primeira etapa de três anos que teria início em 1º de Junho desse mesmo ano. Entre os princípios apresentava-se a entrada em funcionamento de um mecanismo de apoio financeiro de médio prazo e a redução progressiva das margens de flutuação entre as moedas europeias. (MENDONÇA, 2004).

Por outro lado, a degradação da situação econômica geral não ajudou a criar o clima de solidariedade necessário ao funcionamento dos mecanismos acordados. Além disso, a situação de crise econômica de fato acentuou as divergências entre países. A prioridade ao pleno emprego determinava a prioridade aos problemas internos o que provocava a desestabilização ao nível das taxas de câmbio. Ao mesmo tempo afirmava-se a evolução assimétrica entre a economia alemã e as economias dos restantes países-membros, com claro reforço da primeira. Tudo isto, em um contexto de ausência de experiência em matéria de cooperação monetária. (MENDONÇA, 2004).

---

expansão do comércio e a estabilidade financeira dos países membros. Disponível em: <[http://pt.wikipedia.org/wiki/Organiza%C3%A7%C3%A3o\\_para\\_a\\_Coopera%C3%A7%C3%A3o\\_Econ%C3%B3mica\\_Europeia](http://pt.wikipedia.org/wiki/Organiza%C3%A7%C3%A3o_para_a_Coopera%C3%A7%C3%A3o_Econ%C3%B3mica_Europeia)>. Acesso em: 02/01/2015.

<sup>14</sup> Período quando o governo dos Estados Unidos, unilateralmente, altera a relação dólar-ouro - que ancorava o sistema mundial de pagamentos - provocando o fim do sistema de gerenciamento do comércio e das finanças internacionais. (LEITE ET AL., 2011).

De modo que, apenas em 1978, foi criado o Sistema Monetário Europeu (SME), após alguns projetos anteriores sem sucesso. 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 Comunidade. O SME entrou em vigor em 13 de março de 1979, com o European Currency Unit (ECU)<sup>15</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%). (BAUMANN, 2013, p. 100-101).

A proposta de novo sistema monetário europeu adotou a estabilidade monetária como carro-chefe, com uma clara aceitação da hegemonia alemã afirmada durante a vigência da chamada “serpente” - SME. Assim, a baixa inflação e estabilidade cambial passam a ser os objetivos da política monetária, no plano interno e externo. A questão do pleno emprego ficou reduzida para segundo plano e subordinada aos progressos em matéria de convergência econômica. Finalmente, consagra-se a necessidade de políticas comuns relativamente a moedas terceiras o que aponta já no sentido da unificação da política monetária que haveria de ser realizada mais tarde. (EICHENGREEN, 1998; MENDONÇA, 2004).

Baumann (2013, p. 101) destaca que a moeda âncora do processo era o marco alemão, e com os realinhamentos do sistema monetário europeu (SME), entre 1979-1990, implicou na revalorização do marco de 42%, em relação às médias das moedas 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 nas análises, em geral, consideram o SME como ter sido 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 pôde contar com o apoio paralelo do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECM), para financiar as intervenções.

No seu funcionamento concreto o SME passou por quatro fases distintas, segundo Eichengreen (1998, p.160-190) e Mendonça (2004), como expostas a seguir.

---

<sup>15</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. Os mecanismos de câmbio e de intervenção são nos quais 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.

#### **4.1.1 Afirmação do SME**

Uma primeira fase vai do início, 1978, até setembro de 1987 e corresponde ao processo de afirmação do sistema. Os níveis de inflação eram elevados e apresentavam bastantes disparidades, as balanças correntes estavam em situações diferenciadas, os déficits orçamentais eram elevados e, constantemente, financiados por emissão monetária.

A parte final deste período é já marcada por progressos claros na capacidade de utilização dos instrumentos comuns de gestão monetária e cambial. O clima de recuperação econômica que se vivia ajudou também à convergência de objetivos por parte dos países membros do sistema. Os indicadores econômicos globais melhoram significativamente, a divergência dando lugar a um processo de convergência acentuada das principais economias europeias beneficiadas por um contexto internacional de baixa de preços das matérias-primas e produtos energéticos. Traduzindo este clima positivo do funcionamento do SME, permitiu em 1985, as primeiras medidas de ajustamento visando incentivar a utilização do ECU nas relações entre os bancos centrais.

#### **4.1.2 Estabilidade e reforço da credibilidade**

Uma segunda fase do funcionamento do SME pode ser delimitada de setembro de 1987 a junho de 1992, e é marcada pela estabilidade e pelo reforço da credibilidade interna e externa do sistema. Reduzem-se os diferenciais de inflação e de taxas de juro, a convergência econômica continua, e tudo melhora nas economias dos países-membros, com exceção do desemprego que continua a gerar fortes tensões.

É, ainda, durante este período que se decide avançar em definitivo para a União Monetária Europeia (UME). Essa etapa duraria até 31 de dezembro de 1993 e teve como objetivo central a convergência das performances econômicas dos países participantes. Para isso foi assegurada a realização plena do mercado interno, a duplicação dos fundos estruturais, de forma a garantir os apoios necessários ao equilíbrio regional e à correção de assimetrias entre países, e a institucionalização do Conselho de Ministros da Economia e Finanças (ECOFIN) como órgão coordenador das políticas econômicas. Definiu-se, especificamente, supressão de todos os obstáculos à circulação de capitais e a intensificação da cooperação e coordenação das políticas monetárias.

#### **4.1.3 Turbulência e crise**

Esta terceira fase do funcionamento do SME tem o seu início formal com a rejeição à participação da Dinamarca ao Tratado da União Europeia, decidido em referendo no dia 2 de

junho de 1992, e prolongando-se – essa fase - praticamente até janeiro de 1995. As expectativas dos agentes econômicos frente a uma rápida concretização da UME alteram-se rapidamente e as tensões começam a afetar as moedas fora do padrão do sistema, com particular realce para a libra inglesa e a lira italiana.

Ampliou-se a margem de manobra das autoridades monetárias nacionais para fazer face às dificuldades, transformando o SME em um sistema praticamente flexível. Pretendeu-se, por um lado, dificultar as manobras dos especuladores, ao aumentar os montantes necessários para fazer alinhar as moedas fracas aos seus limites mínimos de flutuação, aumentando também, desta forma, o risco associado a este tipo de operações.

Por outro lado, pretendeu-se dotar os Estados de maior autonomia para fazer face aos problemas internos provocados pela recessão e o desemprego. Era um compasso de espera no caminho da UME, mas que, posteriormente, se revelou ter sido eficaz, conduzindo à estabilização progressiva do sistema e à retomada do processo de convergência econômica que tornou possível a passagem quase em bloco para a terceira etapa da UME.

#### **4.1.4 Avanço para a moeda única**

A quarta fase de funcionamento do Sistema Monetário Europeu (SME), estende-se de janeiro de 1995 a dezembro de 1998 e é marcada pelo esforço final dos países-membros no sentido de assegurarem o preenchimento dos critérios exigidos para poderem participar no lançamento do euro, em substituição do ECU. Em ambiente econômico mais favorável foi possível aos países reduzirem, de forma mais ou menos sustentada, os déficits orçamentais e a dívida pública para os limites fixados e assegurar, de igual modo, a convergência em baixa das taxas de inflação e de juro.

Ainda no quadro da preparação das condições para a passagem ao euro, foi necessária a aprovação no Conselho Europeu de Amsterdã de 16 e 17 de junho de 1997 do Mecanismo das Taxas de Câmbio II (MTC II)<sup>16</sup> e do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Com o primeiro pretendia-se precaver as relações do euro com as moedas que ficavam

---

<sup>16</sup> Este Acordo cria um mecanismo de taxas de câmbio que vem substituir o antigo Sistema Monetário Europeu (SME), pois com a introdução do euro, tornou obsoleto. O objetivo do MTC II é manter a estabilidade das taxas de câmbio entre o euro e as moedas nacionais nele participantes, a fim de evitar flutuações das taxas de câmbio no mercado interno. O Acordo de 16 de março de 2006 substitui, por razões de clareza e de transparência, o Acordo concluído em setembro de 1998, alterado por diversas vezes por razões de ordem técnica. A participação no MTC II é facultativa para os Estados-Membros que não pertencem à zona do euro. O Acordo prevê, em princípio, intervenções em euro e nas moedas nacionais dos Estados-Membros participantes no MTC II. O BCE e os bancos centrais nacionais comunicam-se entre si todas as intervenções cambiais, pois as intervenções visam facilitar o financiamento a curto prazo. Disponível em: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/125082\\_pt.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/125082_pt.htm) Acesso em: 16/01/2015.

de fora ou com as futuras candidatas à entrada na zona. Com o segundo pretendia-se garantir as condições para a manutenção da estabilidade dos preços para além da data de criação do euro, através do controle apertado dos déficits orçamentais que continuavam não podendo ultrapassar o limite de 3% do PIB, salvo em situações de quebra excepcional do produto. Ao mesmo tempo, os países comprometiam-se a seguir planos plurianuais de redução de despesas de forma a assegurar como objetivo o equilíbrio orçamental, no conjunto do ciclo económico para então apresentar a ápice da integração com a circulação da moeda única, o euro.

#### **4.2 O Tratado de Maastricht e a moeda única**

O SME vigorou durante, praticamente, vinte anos, sobreviveu a dois grandes períodos de recessão económica internacional - início dos anos 80 e início dos anos 90 – apontando como um sucesso económico em andamento. Porém a institucionalização da integração monetária, oficialmente é apresentada no Tratado da União Europeia (Maastricht) em 1992 e o Tratado de Amsterdã em 1997.

Um dos pilares institucionais fundamentais da União Monetária Europeia (UME) é o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e o Banco Central Europeu (BCE), cujo Conselho é responsável pela emissão do euro e pela formulação e execução da política monetária comum dos países-membros do euro. O SEBC é formado pelos Bancos Centrais dos membros que aderiram à moeda única. Com a união monetária, esses Bancos Centrais perderam a atribuição de formular e executar a política monetária, função exclusiva do Conselho do BCE, que define as taxas básicas de juros comuns a todos os países da área do euro. O BCE e o SEBC respondem também pela estabilidade financeira, entretanto a estabilidade de preços é seu objetivo primordial. Logo, o BCE evitou adotar medidas mais efetivas para a resolução da crise do euro, que exige sua atuação como prestamista de última instância do sistema bancário e, indiretamente, dos governos, garantindo ampla monetização das dívidas soberanas. (FREITAS, 2012, p. 73-74).

A passagem à terceira etapa da UME ficou dependente do preenchimento de um conjunto de requisitos, que ficaram conhecidos como os critérios de convergência nominal de Maastricht. No qual estabeleceram limites máximos para a taxa de inflação, a taxa de juro de longo prazo, o défice orçamentário, a dívida pública e ainda a exigência de a moeda do país candidato ter observado, durante um mínimo de dois anos, a banda estreita de flutuação do

Mecanismo de Taxas de Câmbio<sup>17</sup> (MTC) sem ter sofrido nenhuma desvalorização. (MENDONÇA, 2004).

No entanto, Nunes & Nunes (2000, p. 54) apontam que a UME caracteriza-se 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 a perda de mercado, além de impedir o aumento no volume de arrecadação fiscal. Logo, facilitar as trocas no comércio internacional seriam bem-vindas para economias com custos no trabalho maior que seus concorrentes na época.

Apesar do processo de constituição da UME ter sido um sucesso, Dantas & Lages (2001, p. 32) apontam que deve ser observado que ocorreram diversas discussões técnicas importantes, assim como dificuldades por parte dos países-membros para o cumprimento dos critérios de convergência definidos com o Tratado de Maastricht. De modo que, o Tratado trouxe um verdadeiro ultimato, determinando prazos e índices a serem obtidos para qualquer país-membro fazer parte da unificação.

As noções de coesão interna e convergência fizeram e fazem parte dessa história, como foco das principais preocupações dos gerenciadores do processo de unificação europeia. Coesão interna reflete a situação na qual os Estados membros partilham interesses comuns e de unidade de propósito, enquanto a convergência diz respeito à redução das disparidades de renda e bem-estar econômico entre países-membros. (MAIA GOMES, 1993; DANTAS & LAGES, 2001, p. 32-33).

Logo, em 7 de fevereiro de 1992, em Maastricht (Holanda), foi assinado o Tratado da União Europeia, que entrou em vigor em 1º de janeiro de 1993. Conferindo uma nova dimensão à unidade europeia, com essência econômica, embora com planejamento estratégico

---

<sup>17</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 congelados 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)

em outras áreas, como político, social e cultural. (MENEZES & PENNA FILHO, 2006, p. 33).

Os critérios de convergência definidos no Tratado, os quais os membros deveriam seguir são basicamente os seguintes, segundo Nunes & Nunes (2000, p. 53-54)

- 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;
- iii. Estabilidade da taxa de câmbio: a moeda tem que participar de pelo menos dois anos Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MTC) 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 constituiu-se como a referência básica para a construção da União Monetária Europeia (UME). Integrou, inicialmente, pela Alemanha, França, Itália, Bélgica, Países Baixos, Luxemburgo, Reino unido, Dinamarca, Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha. Durante todo o processo de consolidação se deu em três etapas, como descrita a seguir por McCallum (2006):

- I. Período de 01/07/1990 a 31/12/1993: período de adaptações na área do Direito tendo em vista à preparação institucional das nações membros no mercado comum. A mudança mais significativa foi a obrigatoriedade de realizar a conversibilidade total das respectivas moedas nacionais frente à

moeda única<sup>18</sup>. Marcou também o período, o Projeto 1992, destinado a remover os impedimentos dentro da Comunidade Europeia para o comércio e movimentação de bens, serviços, capital e trabalho, além do livre fluxo de capitais;

- II. Período de 01/01/1994 a 31/12/1998: Inicialmente marcado pela proibição dos bancos centrais dos países-membros de financiarem déficits orçamentários dos seus países. Logo, a alimentação monetária do déficit não estaria mais disponível e, finalmente, dava-se um atestado de independência aos bancos centrais. Esse período conta também com o estabelecimento do Instituto Monetário Europeu (IME), reforçando o espírito de cooperação entre os Bancos Centrais dos diferentes países-membros e definir regras institucionais para a operacionalização do Banco Central Europeu e do euro.
- III. 01/01/1999: Determina o estabelecimento irrevogável de taxas de câmbio fixas e de uma política monetária única, além do IME tornar-se o Banco Central Europeu (BCE). Entretanto, prioritariamente, essa fase é marcada pela introdução do euro como moeda legal de pleno direito a todos os membros, sendo as moedas nacionais classificadas como subdivisão do euro. O euro passou a circular efetivamente a partir de janeiro de 2002.

Uma observação relevante é apontada por Mendonça (2004), na qual as definições dos critérios de convergência nominal e a exigência do seu apertado cumprimento resultaram da influência hegemônica da Alemanha na condução de todo o processo. Esta definição partiu também da hipótese de que a fase de expansão econômica que caracterizou a segunda metade da década de 80, e durante a qual a decisão de se avançar para a UME se havia concretizado, se prolongaria durante toda a fase de preparação dos países para a adesão.

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>19</sup>, em 1997, para a adoção de moeda única, euro. Moghadam (2014) alega que o cerne da constituição do euro está na premissa que

---

<sup>18</sup> A condição de conversibilidade já existia desde a época de assinatura do Tratado de Roma, na Alemanha Ocidental, mas passou a existir entre os membros da UME em 1994. (DANTAS & LAGES, 2001, p. 31).

<sup>19</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).

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.

Na discussão de Nunes & Nunes (2000, p. 56), os autores destacam que a proposição de criação do Banco Central Europeu independente, deveu-se a importância de que ficasse isento de pressões políticas dos governos nacionais. Pois, na teoria, atribui-se às variáveis nominais e ingerência dos governos nacionais às economias terem se tornado suscetíveis à crises econômicas. Assim, pelo âmbito econômico em que foi instituída, a fixação de metas monetárias rígidas seria garantia de baixa inflação, pois as decisões de política monetária seriam transferidas para tecnocratas sem terem sido eleitos por governos nacionais.

De modo que, a aprovação de um Banco Central Europeu, eficiente e crível, dada sua independência, conferiu preponderância do Banco Central Alemão e a política econômica alemã sobre os demais membros acarretaria em aceitação ou rejeição de um país na UME ao cumprimento dos critérios impostos pela Alemanha. (NUNES & NUNES, 2000, p. 58).

Na pesquisa de Arestis e Sawyer (2012) foram apontadas algumas alegações sobre alguns dos critérios de convergência. Segundo ele, 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, em termos de 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 à um Banco Central Europeu, significou a adoção de uma agenda neoliberal<sup>20</sup>.

Entretanto, a própria Alemanha, de quem partira a exigência inicial de um cumprimento rigoroso, viu-se em dificuldades para assegurar o cumprimento dos critérios, sobretudo o da dívida pública. Esta, em vez de se reduzir acabou por aumentar e ultrapassar mesmo o teto fixado dos 60% do PIB, muito em resultado dos ajustes que a Alemanha estava fazendo o processo de reunificação e ao qual tinha dado prioridade, mesmo sacrificando os equilíbrios internos da União Europeia. (MENDONÇA, 2004).

O autor (MENDONÇA, 2004) faz uma crítica à respeito dos critérios de convergência que se faz interessante citar:

---

<sup>20</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.

Se a uma interpretação mais benevolente do cumprimento dos critérios somarmos a utilização generalizada da contabilidade “criativa” na fixação dos défices orçamentais e, ainda, uma interpretação muito ampla do conceito de estabilidade monetária no seio do MTC, encontramos a justificação para que um processo que, à partida, tudo apontava para ser um processo excludente, isto é, 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.

De modo, que essa observação indica que apesar dos rigores para a inclusão em uma união monetária, não impediu que um grande número de países pudesse integra-la. No qual mais à frente em seu texto, Mendonça (2004) reconhece os avanços significativos, em termos de instrumentos monetários, mas não avançou no plano da integração das políticas económicas dos diferentes países, despontando, na dimensão europeia, cada vez mais sendo o maior dos problemas. Pois, as restrições impostas no plano da política orçamental dos países, propostas na PEC, fez com que estes perdessem praticamente toda a capacidade de intervir minimamente na situação.

O que marca a relação de iniciativas na Europa revela ser um processo de integração mais avançado, no qual, uma moeda única é a etapa de nível elevado de um processo de tentativas e erros ao longo da história. Contudo, as perspectivas atuais vêm apontando para mais ajustes neste nível de integração como indispensáveis ao futuro da União Monetária.

Logo, todos os pontos do processo que conduziram os mecanismos de integração monetária europeia – independência do Banco Central Europeu, busca pelo equilíbrio orçamentário e estabilidade do câmbio dentro de determinada faixa cambial – parecem apoiar-se na proposição de que a economia se ajustará desde que haja flexibilidade de salários e preços e que a intervenção do Estado seja a menor possível. Assim, dá a entender que a concepção de crise abrange apenas as variáveis nominais, contudo, o desenrolar da crise na área do euro aponta que não é essa a identificação dos impactos de uma crise financeira em economias integradas.

#### **4.3 Raízes e o desenrolar da crise do euro**

Sob a perspectiva atual, a crise na zona do euro vem sendo caracterizado como uma crise de endividamento que ultrapassou os limites do que pode ser considerado insustentável. Não apenas advindo do processo de integração monetária, mas a internacionalização do

sistema financeiro modificou a dinâmica da economia mundial. (LEITE & CAVALCANTI FILHO, 2012, p. 80-81).

No qual, crise financeira atual repercute uma tendência de formação de um mercado financeiro global que permite a intensificação do fluxo de capitais entre países. Assim, o processo de desregulamentação financeira gerou certo acirramento na concorrência entre as instituições bancárias e não bancárias, provocando uma queda nas margens de intermediação financeira. A resposta foi uma tendência de conglomerados financeiros, com aumento na escala de produção. (LEITE & CAVALCANTI FILHO, 2012, p. 81).

Nesse sentido, observa-se que a crise do euro expôs a fragilidade da área do euro e se constituiu como um desdobramento ou extensão da crise do *subprime* ocorrida nos Estados Unidos (EUA). Sobre a crise do *subprime*, Leite et al. (2011, 2012, p. 81-88) faz considerações interessantes à respeito.

Os autores (Leite et al. 2011, 2012, p. 82) destacam que a alteração no cenário macroeconômico mundial na década de 1970, que trouxe problemas de inflação, elevada taxa de juros e desregulamentação, fez com que se alterasse a estrutura dos financiamentos imobiliários nos EUA baseado em bancos de poupança, desencadeando em uma crise nesse segmento no fim da década de 1980. Logo, esses fatores fizeram com que se tornasse obsoleto o modelo de regulação do sistema financeiro americano. Como solução para a crise foi a securitização<sup>21</sup> das dívidas, abrindo uma nova gama de produtos, agentes e processos no mercado financeiro.

Essa inovação financeira permitiu que houvesse uma fuga da regulação existente. Apesar de serem os ativos mais arriscados que os empréstimos comerciais, apresentavam maior retorno e estavam isentos do controle regulatório, sendo o principal refúgio das instituições depositárias, como bancos comerciais e associações de empréstimos e poupança, pois se acreditava que com a securitização poderiam diluir o risco no mercado. Assim, as instituições financeiras, supondo que os mecanismos de autorregulação do mercado seguiriam avaliando corretamente, ampliaram sua alavancagem e passou a explorar diversos mercados, inclusive o de baixa renda. (LEITE ET AL, 2011).

Entretanto, em 2007, alterou-se a postura financeira dos agentes com predominância de devedores na postura denominada especulativos e Ponzi<sup>22</sup>. Ocorreu que em julho de 2007,

---

<sup>21</sup> Processo realizado pelas companhias securitizadoras, que adquirem recebíveis com garantia imobiliária e as utilizam para lastrear a emissão de títulos imobiliários que podem ser negociáveis em mercados financeiros. (LEITE & CAVALCANTI FILHO, 2012, p. 82).

<sup>22</sup> O agente especulativo tem um fluxo de caixa que no longo prazo excede o total da dívida, mas inferior aos compromissos totais, especulando pela forma de refinarciar parte da dívida sem que ela cresça, ou seja, o agente

o banco francês BNP Paribas, diante da incerteza quanto à rentabilidade futura de seus ativos, anunciou que havia congelado o saque de três de seus fundos de investimento que tinham recursos aplicados em créditos gerados a partir de operações hipotecárias nos EUA. Assim, os agentes demonstraram sua preferência pela liquidez e iniciaram uma corrida pela liquidação de seus ativos. Entretanto, quando a inadimplência dos empréstimos *subprime* superou as expectativas, gerou uma crise de liquidez que culminou em uma crise imobiliária contaminando o sistema como um todo, devido a interação dos fatores econômicos, financeiros e regulatórios. (LEITE ET AL, 2011).

Esses acontecimentos atingem a área do euro pelo fato de que a internacionalização do sistema financeiro modificou o perfil dos fluxos de recursos, resultado das inovações financeiras. Dessa forma, a crise europeia carrega o mesmo conteúdo da anterior, mas como uma nova forma de manifestação.

A forma de constituição da UME fez com que o sistema monetário pudesse crer que o risco dos países mais fracos<sup>23</sup> estariam diluídos a partir do momento que integrassem a união monetária. Ou seja, economias em menor nível econômico, como PIIGS<sup>24</sup>, passaram a ter acesso às mesmas fontes de financiamento do mesmo modo que países com o perfil econômico como Alemanha.

Leite & Cavalcanti Filho (2012, p. 83) ressaltam que o crescimento desses países, acima da média europeia em alguns casos, gerou uma tendência crônica de desequilíbrio na balança comercial que só pôde ser tolerada pela influência de capital externo vindo de economias mais fortes, como bancos alemães, franceses e americanos. Por esse motivo, a crise do euro enfrenta implicações sistêmicas e expõe as fragilidades da integração e governança do bloco. Onde o risco de contágio foi aumentado ao longo dos anos, na medida em que os bancos das economias mais fortes ficaram expostos aos títulos das dívidas soberanas dos PIIGS.

Freitas (2012, p. 73) afirma que as raízes dos desdobramentos da crise europeia encontram-se nas deficiências da complexa arquitetura institucional da UME, definida no Tratado de Maastricht. Os critérios de convergência existentes tornaram-se permanentes e complementados pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), mas sem observância

---

espera poder pagar os juros integrais. O agente de postura Ponzi tem fluxos financeiros inferiores ao endividamento tanto no curto quanto longo prazo, necessitando financiar uma parcela superior ao serviço da dívida, apresentando uma estratégia de endividamento crescente. (MINSKY, 1982 citado por LEITE ET AL, 2011).

<sup>23</sup> Fracos no sentido de não possuírem uma indústria competitiva frente às mais fortes economias europeias (Alemanha, França), com os EUA ou China. (LEITE & CAVALCANTI FILHO, 2012).

<sup>24</sup> Abreviação para designar as economias fracas da zona do euro: Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha (Spain, em inglês).

estrita quando a UME entrou na sua fase final, ou seja, quando o BCE e SEBC começaram a operacionalizar, e o seu marco com o lançamento do euro.

A permissão de entrada de países como Grécia<sup>25</sup>, além da Bélgica e Itália com dívidas públicas superiores a 110% do PIB, despontava como um exposto de que os critérios estavam sendo abandonados. Obviamente, a Itália não iria ser excluída da UME, tendo em vista ser a terceira maior economia do bloco e membro desde o início da Comunidade Econômica Europeia. Entretanto, nenhuma sanção foi imposta ao país por não proceder aos ajustes previstos no PEC, assim como outros países como Alemanha, França e Portugal que também descumpriram as regras de Maastricht, logo após a introdução do euro. (FREITAS, 2012, p. 75).

A autora (Freitas, 2012, p. 76) critica diante do fato que no Tratado de Maastricht não havia um limite de endividamento externo como proporção da dívida nacional total. Para os grandes bancos americanos, ingleses e europeus, fundos de pensão americanos e japoneses, portanto, representavam uma imensa oportunidade de negócios, lucrativos e de baixo risco. Bancos americanos e ingleses propunham seus serviços de conversão de dívida em títulos negociáveis, tanto para banco de províncias europeias quanto para empresas públicas e governos de municípios em diferentes países na zona do euro, ao mesmo tempo em que concediam empréstimos ou organizavam emissão de títulos de dívida pública e privada nos mercados internacionais. Pois os bancos e investidores acreditavam, mesmo com a cláusula de não resgate dos países-membros previsto no Tratado de Maastricht, que os países mais fortes socorreriam os mais fracos em caso de surgimento de dificuldades.

A Irlanda teria alimentado uma bolha especulativa nos anos de prosperidade anteriores à crise, fazendo com que fosse buscar auxílio à União Europeia, ao BCE e ao FMI. Já, Portugal apresentava indicadores de crise, mas sem saber muito bem porque apresentava esses indicadores se não tinha uma economia tão competitiva quanto às economias como Alemanha. O Banco Central Europeu começou a agir de modo a argumentar para desinflar as expectativas mais pessimistas de que um processo sistêmico estaria ocorrendo, e as autoridades dos governos nacionais da área do euro buscavam acentuar que suas economias eram diferenciadas daquelas em crise aberta, na esperança que os investidores discriminassem positivamente seus papéis, estratégia que se mostrou falha na maioria das vezes. (CARVALHO, 2012, p. 49).

---

<sup>25</sup> Em 2004, com a troca de poder no governo grego, a Comissão Europeia foi informada da manipulação contábil que permitiu a entrada da Grécia na área do euro. A fraude foi denunciada pelo novo governo, o qual efetuou novas maquiagens nas contas públicas com a ajuda do banco de investimento americano Goldman Sachs, descobertas no final de 2009 com o retorno do partido trabalhista ao poder. (FREITAS, 2012, p. 75).

Carvalho (2012, p. 50) afirma que muitos países exibiam algum tipo de desequilíbrios potencial importante, onde desde a criação do euro até o contágio da crise americana, em 2008, financiar os déficits fiscais e/ou balanços de pagamentos foi relativamente simples até mesmo para devedores com reputação relativamente pobre nos mercado de capitais. Fazendo os financiamentos tornarem-se abundantes e as taxas de juros baixas, muito próximas às pagas pela Alemanha, principal economias da região.

A explicação desenvolvida por Carvalho (2012, p. 50) corrobora com as observações feitas por Freitas (2012), no qual a visão dominante em mercados financeiros internacionais via na Alemanha como o garantidor da solvência dos papéis emitidos pelos membros da eurozona, mesmo que não houvesse qualquer cláusula nesse sentido. Tal convenção se baseava primeiro no interesse alemão de garantir a moeda única, sendo a principal beneficiária da manutenção do euro e suas instituições tendo em vista que impossibilita que seus parceiros europeus respondam a déficits em suas transações comerciais com ela através de desvalorizações cambiais.

O autor chega à conclusão que a efetiva recusa de apoio alemão não detonou a crise de fato. Na verdade, a crise da dívida se iniciou com a retração de credores privados em resultado generalizado do aumento da aversão ao risco induzido pela crise financeira americana e seu contágio imediato para grandes instituições financeiras europeias. No qual um desses resquícios da crise *subprime* foi a percepção de que alguns pilares que se apoiavam os mercados internacionais de títulos eram mais frágeis do que se podia imaginar. (CARVALHO, 2012, p. 51).

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.

Em um trabalho anterior, o autor 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 anti-inflacionário, do que um sistema tipo Sistema Monetário Europeu (SME). Isso porque, segundo Krugman (1997), em um sistema 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, p. 2-3) já identificava 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. 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. Assim, ocorrendo 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

Mundell (1961), já explorada neste capítulo, as migrações de mão de obra reduziria o impacto de uma inflação em um dos países-membros. (KRUGMAN, 2012).

Contudo, Krugman (2012) alega 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).

Romper com o euro, no entanto, 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, 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. (KRUGMAN, 2012).

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. As habilidades em reparar as dívidas foram tomadas a partir da capacidade dos membros do bloco em gerar excedentes fiscais em euro suficiente, através de política fiscal, para cobrir a amortização e serviço da dívida. Isso se as garantias para atender o serviço da dívida forem críveis.

#### **4.4 Considerações do capítulo**

O processo de formação da UME e sua hegemonia perante o sistema monetário internacional com o advento do euro, afirmou - para muitos defensores da UME - que a eficiência poderia ser atingida com a aproximação de uma economia de mercado, flexibilidade no mercado de trabalho e fluxo de capitais. Fatores comprovados com a evolução dos indicadores econômicos e financeiros de muitos países que se adaptaram às metas do Tratado de Maastricht.

Contudo, como opina Nunes & Nunes (2000), para a teoria tradicional da AMO, a convergência dos indicadores econômicos e financeiros não é condição necessária e nem suficiente para o sucesso da UME. Não sendo necessária porque, ao que parece, o caminho da UME não parece ter sido o único caminho capaz de atingir os objetivos pretendidos. Os autores ressaltam ainda que mesmo com a adequação dos critérios estabelecidos, e vencidas as restrições iniciais, a UME ainda não seria estável, pois ao atingir os critérios de convergência, não garantem que os objetivos de estabilização estivessem garantidos. Assim, as regras de mercado não seriam suficientes para evitar crises econômicas. Além de que, evidenciam-se as disparidades regionais quando verificado os mercados de trabalho e de capital.

Fato que se consolidou com a crise financeira de 2008, que teve influências significativas da crise do *subprime*, que pôs em xeque os fundamentos da teoria e política econômica ortodoxa. Nesse cenário, Kregel (2012) 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 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) destaca 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. As habilidades em reparar as dívidas foram tomadas a partir da capacidade dos membros do bloco em gerar excedentes fiscais em euro suficiente, através de política fiscal, para cobrir a amortização e o serviço da dívida. Isso se as garantias para atender o serviço da dívida forem críveis.

Logo, ao fim deste capítulo, com a ciência do processo de constituição da área do euro e compreendido os enlaces da crise do euro, com disparidades econômicas evidenciadas nos efeitos da crise do euro nas economias, o debate da presente dissertação, conduz no capítulo seguinte à metodologia aplicada para responder ao objetivo principal da pesquisa: a crise na área do euro alterou as proximidades econômicas relativas entre os países-membros?

## 5 METODOLOGIA

Até o momento a pesquisa aqui apresentada, se ateve em apresentar conceitos e teorias a fim de dar compreensão ao objeto pesquisado, que é a o agrupamento dos países-membros da área do euro pela ótica de fatores de desequilíbrios macroeconômicos que foram evidenciados pela crise do euro, recente. Como meio de atingir tal resposta, opta-se por métodos estatísticos de análises multivariadas. Essas técnicas estatísticas consistem em análise fatorial, para determinação de fatores comuns que influenciam as formações de grupos de países-membros, facilitando a discussão dos resultados ao contextualizar com o desempenho dos países nos períodos antecedentes, ao período de crise, e posterior à eclosão. E, por fim, análise de classificação, ou seja, análise de agrupamento ou *cluster*, técnica que pretende agrupar países-membros, de acordo com melhor proximidade nos indicadores pesquisados.

### 5.1 Área de estudo e fonte de dados

A análise percorre dados referentes aos 17 países-membros da Europa que utilizam a moeda única, euro, como moeda oficial a partir de 1º de janeiro de 2002 – ano de efetiva circulação da moeda nos territórios dos países-membros – até o ano de 2013, em dados disponibilizados anualmente. Consideraram-se os países: Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta, Países Baixos e Portugal. Deixando de serem inseridos os países da Letônia e Lituânia por aderirem ao euro apenas em 2014 e 2015, respectivamente.

Utiliza-se, na pesquisa, dados secundários referentes à desequilíbrios macroeconômicos, disponibilizados nos sites estatísticos da Comissão Europeia, site Eurostat, dados estatísticos da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e no International Financial Statistics (IFS) disponibilizado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) sendo coletados no período de 15/12/2014 a 09/01/2015. E com o uso de software estatístico, IBM SPSS Statistics versão 22.0, para a realização das análises.

### 5.2 Variáveis utilizadas

Dentre as variáveis disponibilizadas nos sites de banco de dados para a pesquisa, foram extraídas 23, para as 17 observações anualmente para os períodos descritos na seção anterior. A escolha das variáveis se deve à indicação de literatura, conforme indica Coutinho, Hoffmann & Kfuri (2007), Bessa et al (2010), Soares & Pinto (2008), Kaminsky (2003),

Moreira et al (2005), Eichengreen (1991; 1996), Soares et al (2010), Ibrahim (2008). A disponibilidade dos dados também considerou a escolha da frequência das observações.

- Produto Interno Bruto (PIB) a preços correntes;
- Taxa de crescimento do PIB;
- Índice de Consumo final agregado, com ano base sendo 2000 = 100: O procedimento de cálculo do índice baseia-se no método de Laspeyres, sendo o ano de 2000 o período de referência para efeito de ponderação.
- Taxa de inflação, em termos percentuais, nos quais são utilizados para a avaliação do critério de convergência da inflação conforme previsto no artigo 121º do Tratado de Amsterdã e pelo BCE para avaliar a estabilidade de preços para fins de política monetária;
- Taxa de juros de Longo Prazo: referem-se a rentabilidade das obrigações do governo central no mercado secundário, bruto de impostos, com um prazo residual de cerca de 10 anos. O vínculo ou os títulos da cesta tem que ser substituídas regularmente para evitar qualquer desvio maturidade. Esta definição é utilizada nos critérios de convergência da União Econômica e Monetária para as taxas de juro de longo prazo, conforme previsto no artigo 121º do Tratado de Amsterdã, relativo aos critérios de convergência;
- Receita total do governo, em termos percentuais do PIB: que tem por referência a uma lista de categorias: a produção mercantil, produção para utilização final própria, os pagamentos para a produção não mercantil, impostos sobre a produção e as importações, outros subsídios à produção, rendas a receber de imóveis, impostos correntes sobre o rendimento, património, etc., contribuições sociais líquidos, outras transferências correntes e transferências de capital;
- Imposto sobre produção e importação, em termos percentuais do PIB;
- Imposto sobre rendimentos, em termos percentuais do PIB;
- Dívida pública, em termos percentuais do PIB;
- Dívida privada, em termos percentuais do PIB;
- Dívidas das famílias, em termos percentuais do PIB;
- Paridade Poder de Compra, de euro em termos de dólar;
- Taxa de câmbio real efetiva: visam avaliar preço da moeda de um país ou avaliar o custo competitividade em relação aos seus principais concorrentes nos

mercados internacionais. Onde, mudanças no custo e competitividade de preços dependem não só de movimentos da taxa de câmbio, mas também sobre as tendências de custos e preços;

- Grau de integração comercial: percentual de participação dos países-membros no comércio intra-bloco;
- Grau de abertura comercial: definido pela equação  $\frac{M+X}{PIB}$ , onde M representa as importações e X representa as exportações;
- Saldo da Conta Corrente da Balança de Pagamentos, em termos percentuais do PIB: fornece informações sobre as transações de um país com o resto do mundo;
- Percentual, em termos de PIB, dos investimentos estrangeiros diretos por país-membro;
- Percentual, em termos de PIB, da alavancagem do setor financeiro;
- Taxa de desemprego da força de trabalho total, em termos percentuais;
- Carga tributária implícita sobre o trabalho, em termos percentuais do PIB;
- Índice de Produção Industrial, ano base 2010=100: O procedimento de cálculo do índice baseia-se no método de Laspeyres, sendo o ano de 2010 o período de referência para efeito de ponderação;
- Reservas, excluindo ouro.

Contudo, para dar compreensão das respostas aos aglomerados que serão formados e contextualizar com os períodos antes e após a eclosão da crise europeia, optou-se pela técnica multivariada de análise fatorial, descrita a seguir.

### 5.3 Análise fatorial

Segundo Hair et al (2009), em termos gerais, a análise fatorial aborda o problema de analisar estruturas das inter-relações entre grande número de variáveis, definindo um conjunto de dimensões latentes comuns. Essas dimensões são chamadas fatores. O procedimento utilizado para o cálculo dos fatores foi o dos componentes principais, por ser amplamente empregado na maioria dos estudos, sendo, também, o método mais adequado quando a preocupação principal é a previsão ou a obtenção de número mínimo de fatores necessários para explicar a máxima variância representada pelo conjunto original das variáveis.

Em geral, a análise fatorial deve ser realizada seguindo um conjunto de procedimentos estatísticos: a) determinação das correlações entre as variáveis selecionadas; b)

extração de fatores significativos e necessários à representação dos dados; c) transformação dos fatores, por intermédio do procedimento de rotação, como forma de torná-los interpretáveis; e d) construção dos escores fatoriais. (HAIR ET AL, 2009; RIBAS & VIEIRA, 2011).

A ideia básica do modelo é a de que cada variável observacional possa ser expressa pelo(s) fator(es) latente(s). A tabela 2 ilustra o caso em que, após se proceder à análise dos dados, identificou-se a existência de 1 fator latente (F) comum às 5 variáveis observacionais ( $X_1, \dots, X_5$ ). Vê-se, pelo exemplo, que cada uma das cinco variáveis observacionais é explicada pelo fator comum (F) e pelo respectivo fator específico ou resíduo (e). Os coeficientes do fator (L) são as cargas fatoriais, e representam o grau de associação (ou de correlação, quando a matriz de correlação tiver sido a matriz de associação utilizada) entre a variável e o fator. (RODRIGUES, 2002).

**Tabela 2:** O fator latente gerado a partir da análise fatorial

Identificação do valor latente	Comunalidade
$X_1 = L_1 F + e_1$	$L_1^2$
$X_2 = L_2 F + e_2$	$L_2^2$
$X_3 = L_3 F + e_3$	$L_3^2$
$X_4 = L_4 F + e_4$	$L_4^2$
$X_5 = L_5 F + e_5$	$L_5^2$

FONTE: RODRIGUES, 2002.

A comunalidade é o simplesmente o quadrado da carga fatorial, ou seja, o quadrado da correlação entre variável e o fator comum, a qual representa a proporção da variância na variável observada que é determinada pelo fator comum. Quanto mais elevada for a comunalidade (varia de 0 a 1), maior é a evidência de que X, a variável, é um indicador válido do constructo que se deseja medir explicada pela solução do fator. Fazendo um paralelo com a análise de regressão, L seria o coeficiente de correlação entre a variável dependente e a independente, e  $L^2$  seria o coeficiente de determinação do modelo. (RODRIGUES, 2002; RIBAS & VIEIRA, 2011).

A solução da análise de fator envolve dois estágios, segundo Ribas & Vieira (2011, p. 32):

- 1) Determinação do número de fatores comuns necessários à descrição adequada das correlações entre as variáveis observadas e a estimação de como cada fator se relaciona a cada variável observada, ou seja, estimação de cargas fatoriais;
- 2) Tentativa de simplificar a solução inicial por meio do processo denominado rotação de fatores;

A rotação dos fatores não altera a estrutura global da solução, mas apenas a forma como é descrita. Em outras palavras, a rotação facilita a interpretação da solução, sem que haja modificação de suas propriedades matemáticas fundamentais. (RIBAS & VIEIRA, 2011).

Nesta etapa fase, rotação dos componentes principais, optou-se por utilizar do método Varimax, que visa minimizar o número de variáveis altamente relacionadas com cada um dos fatores, facilitando a interpretação dos resultados. O método Varimax tem sido muito bem-sucedido como abordagem analítica para a obtenção de rotação ortogonal de fatores, por concentrar na simplificação das colunas em uma matriz fatorial. Considerado, geralmente, superior à outros métodos de rotação fatorial ortogonal para conseguir uma estrutura fatorial simplificada. (HAIR ET AL, 2009, p.102).

#### **5.4 Análise de Agrupamentos**

De acordo com Hair et al (2009), as organizações em cada conglomerado tendem a ser semelhantes entre si, porém diferentes das demais pertencentes aos outros conglomerados. Sendo este o mesmo propósito perseguido pela análise de agrupamentos estratégicos, torna-se, portanto, o procedimento multivariado mais adequado para os objetivos da pesquisa.

Como afirmam Johnson & Wichern (1992, p. 573) citado por Rodrigues (2002), existem dois métodos de grupamento: o hierárquico e o não hierárquico. O método hierárquico pode ser de dois tipos: aglomerativo e divisível. No primeiro, estabelece-se uma relação de hierarquia entre o objeto (individual) e o conjunto dos objetos (grupo ou *cluster*). Uma vez incorporado a um grupo, o objeto permanece associado a ele até o final do processo de agrupamento.

Nesse método, os critérios de agrupamento mais utilizados são o da associação simples (baseada nas menores distâncias entre os objetos) e o da associação completa (baseada na maior distância entre os objetos). Cada solução de grupo gerada deve ser devidamente interpretada, a fim de que se identifique qual a mais adequada para dar um significado aos dados em questão. (RODRIGUES, 2002).

No método não hierárquico, o processo de agrupamento é mais dinâmico e interativo. Diferentemente do método hierárquico, ele permite que objetos deixem um grupo e se associem a outro, de modo que esses reposicionamentos sucessivos possam contribuir para melhorar os resultados finais. O critério não hierárquico mais utilizado é o *K-means*, que permite que se defina inicialmente o vetor central dos grupos (ou centróides), e que se busque, em seguida, inserir os objetos mais próximos a eles. Como se vê, ao contrário do método anterior, o *K-means* possibilita que se estabeleça, de antemão, o número de clusters com que se quer trabalhar, e que se busque testar essa hipótese a partir do significado encontrado para aquela solução de grupos. (RODRIGUES, 2002).

No método aglomerativo, cada elemento inicia-se representando um grupo, e a cada grupo ou elemento é ligado a outro de acordo com sua similaridade, até o último grupo, onde é formado um grupo único com todos os elementos. Existe uma variedade de métodos aglomerativos, que são caracterizados de acordo com o critério utilizado para definir as distâncias entre grupos. Entretanto, a maioria dos métodos parecem ser formulações alternativas de três grandes conceitos de agrupamento aglomerativo (HAIR ET AL, 2009):

- 1) Métodos de ligação (vizinho mais próximo, vizinho mais distante, distância de ligação média, ligação por mediana): onde emprega-se a distância de valor mínimo, distância em valor máximo, distância média, distância mediana;
- 2) Métodos de centroide: distância dos grupos pelo centro das variáveis, ou seja, a média;
- 3) Métodos de soma de erros quadráticos ou variância (método de Ward): grupos de acordo com a dissimilaridade medida pela variância das variáveis, sendo mais utilizado por se ajustar melhor a poucas observações, porém mais sensível a *outliers*.

Na presente pesquisa, utilizou-se o método hierárquico aglomerativo de Ward. O procedimento básico consiste em computar uma matriz de distância ou similaridade entre os indivíduos, a partir da qual se inicia um processo de sucessivas fusões destes, com base na proximidade ou similaridade entre eles. Essa matriz é simétrica ( $d_{AB} = d_{BA}$ ), como explica Ferreira et al (2008), com zeros na diagonal principal, sendo obtida mediante vários métodos. Um dos mais comuns consiste no emprego do quadrado da distância euclidiana como medida de semelhança entre as observações, expressa matematicamente por:

$$d_{(A,B)} = \left[ \sum_{i=1}^0 (X_{i(A)} - X_{i(B)})^2 \right]^{1/2}$$

Em que  $d(A,B)$  é a medida de distância euclidiana da observação A até B, sendo  $i$  o indexador das variáveis. Se a distância euclidiana for próxima a zero, significa que os objetos comparados são similares. Ressalta-se que não existe, nessa metodologia, nenhuma imposição ou restrição ao número de grupos considerados, dependendo do julgamento do pesquisador no que diz respeito ao foco do trabalho.

Uma alternativa comumente utilizada pelos pesquisadores é a seleção dos grupos com base na análise do dendograma, estabelecendo-se um corte em dado valor da distância que melhor representa a distinção entre os grupos. Nessa técnica de análise multivariada de dados, os conglomerados obtidos devem apresentar tanto homogeneidade interna (dentro de cada conglomerado) quanto grande heterogeneidade externa (entre conglomerados). Portanto, se a aglomeração for bem-sucedida, quando for representada em um gráfico, os objetos dentro dos conglomerados estarão muito próximos, e os conglomerados distintos estarão afastados. (FERREIRA ET AL, 2008).

Assim, compreendidas as técnicas multivariadas utilizadas na presente pesquisa, destina-se ao próximo capítulo à exposição dos resultados e discussão dos mesmos, contextualizando com a realidade.

## 6 DISCUSSÕES E RESULTADOS

Compreendido no capítulo anterior a metodologia e variáveis utilizadas para verificar que se forneça um panorama, organizado em grupos, dos países-membros da área do euro pela ótica de desequilíbrios macroeconômicos que foram evidenciados pela crise do euro, serão expostos no presente capítulo os resultados com análise fatorial e análise de agrupamento utilizando o software IBM SPSS Statistics versão 22.0. Algumas observações a respeito dos métodos estatísticos multivariados empregados nesta pesquisa estarão compiladas no fim do deste capítulo, juntamente com uma seção a fim de discutir o desenrolar da crise.

Salienta-se que foi utilizado apenas 10 variáveis para análise fatorial: consumo final agregado, taxa de inflação, taxa de juros de longo prazo, receita total do governo, dívida pública, dívida privada, paridade poder de compra, taxa de câmbio real efetiva, saldo da conta corrente, e índice de produção industrial. Isso se deve às limitações na própria formação da matriz de correlações, impedindo avanço da técnica a todas as variáveis apontadas.

A partir do resultado dos escores fatoriais, realizam-se duas etapas: a primeira com o emprego das 23 variáveis pesquisadas, conforme descritas no capítulo anterior, para a formação de aglomerados, e uma segunda apenas para os anos onde indicava-se o uso de análise fatorial, utilizando as 10 variáveis dada a validade na obtenção dos escores. Permitindo, assim, elaborar uma discussão pertinente à uma área de moeda única, em que a literatura aponta não apresentar características de uma área monetária ótima.

### 6.1 Resultados da análise de fatorial

Seguiu-se um roteiro básico, segundo a indicação de literatura (HAIR ET AL, 2009; RODRIGUES, 2002; RIBAS & VIEIRA, 2011), de modo que a verificação de adequação dos dados à análise fatorial se deu por meio dos seguintes testes:

- Teste Kaiser-Meyer-Olkin (KMO): testa a adequação da amostra quanto ao grau de correlação parcial entre as variáveis, que deve ser pequeno. Se isto ocorre, significa que os fatores latentes explicam grande parte da associação entre as variáveis, e que os resíduos estão pouco associados entre si. Valores para o teste KMO iguais ou inferiores a 0,7 indicam que a análise fatorial pode ser inadequada. Entretanto, para os 10 indicadores construídos, Hair et al (2009) indica que um teste KMO acima 0,5 para cada variável ou para a matriz completa permitem aplicação da análise fatorial.

- Teste de esfericidade de Bartlett: neste teste, a hipótese inicial ( $H_0$ ) é que a matriz de correlação é uma matriz-identidade, o que indica que o modelo é inadequado. Se, por exemplo, para um nível de significância definido em 0,05 a significância ( $\alpha$ ) encontrada for menor que 0,05, deve-se rejeitar  $H_0$  e concluir, portanto, que o modelo é adequado em razão das associações verificadas.

Assim, na primeira etapa, após serem aplicados os referidos aos anos de 2002 a 2013 utilizando os 23 indicadores descritos no capítulo 5, os resultados não foram satisfatórios, devido as matrizes de correlação não serem definidas positivas. Portanto, optou-se por utilizar 10 das 23 com os anos verificados: consumo final agregado, taxa de inflação, taxa de juros de longo prazo, receita total do governo, dívida pública, dívida privada, paridade poder de compra, taxa de câmbio real efetiva, saldo da conta corrente, e índice de produção industrial.

Como resultado de aplicação dos testes de matriz de correlação, de KMO e esfericidade de Bartlett, a análise fatorial se tornaria aplicável apenas para indicadores referentes aos anos de 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013. Os demais períodos apresentaram teste de KMO inferior ao satisfatório de 0,5. De modo que os resultados obtidos estão relacionados na tabela 3:

**Tabela 3:** Resultados dos testes de KMO e Bartlett para os anos de 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013.

<b>Teste de KMO e Bartlett ano 2006</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		0,580
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	90,527
	Df	45
	Sig.	0,000
<b>Teste de KMO e Bartlett ano 2007</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		0,573
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	88,604
	Df	45
	Sig.	0,000
<b>Teste de KMO e Bartlett ano 2008</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		0,572
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	109,951
	Df	45
	Sig.	0,000

<b>Teste de KMO e Bartlett ano 2009</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		0,595
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	107,085
	Df	45
	Sig.	0,000
<b>Teste de KMO e Bartlett ano 2012</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		0,506
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	83,975
	Df	45
	Sig.	0,000
<b>Teste de KMO e Bartlett ano 2013</b>		
Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		0,548
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	91,697
	Df	45
	Sig.	0,000

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

O próximo passo de determinação do número de fatores latentes com os anos selecionados na etapa anterior, segue-se alguns critérios apontados por Bessa et al (2010) e RODRIGUES (2002):

- i) Os componente principais ou fatores válidos apresentarão autovalores superiores a 1 (um);
- ii) Variância explicada por cada fator e variância acumulada, representando um valor entre 70% e 85%;
- iii) Interpretações dos fatores para compreender sua significância na análise fatorial.

Seguindo esse roteiro sugerido, os resultados apontados na tabela 4 referente ao ano 2006. Na tabela 4, observa-se a extração de quatro fatores pelo método dos componentes principais com autovalores superiores a 1 que respondem por mais de 80 % da variância total.

**Tabela 4:** Resultados da variância total explicada ano 2006

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de Variância	% cumulativa	Total	% de Variância	% cumulativa
1	3,999	39,991	39,991	3,999	39,991	39,991
2	1,845	18,454	58,445	1,845	18,454	58,445
3	1,402	14,020	72,462	1,402	14,020	72,465
4	1,200	11,997	84,462	1,200	11,997	84,462
5	0,711	7,112	91,574			
6	0,281	2,809	94,383			
7	0,224	2,240	96,622			
8	0,204	2,040	98,663			
9	0,083	0,833	99,496			
10	0,050	0,504	100,000			

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Na tabela 5, obteve-se a extração de 3 fatores pelo método dos componentes principais com autovalores superiores a 1 que respondem por cerca de 70 % da variância total.

**Tabela 5:** Resultados de variância total explicada ano 2007

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de Variância	% cumulativa	Total	% de Variância	% cumulativa
1	3,647	36,472	36,472	3,647	36,472	36,472
2	2,063	20,633	57,105	2,063	20,633	57,105
3	1,604	16,041	73,146	1,604	16,041	73,146
4	0,942	9,489	82,635			
5	0,742	7,422	90,057			
6	0,374	3,741	93,797			
7	0,276	2,764	96,561			
8	0,196	1,959	98,520			
9	0,121	1,212	99,732			
10	0,027	0,268	100,000			

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Na tabela 6, verifica-se a extração de 4 fatores pelo método dos componentes principais com autovalores superiores a 1 que respondem por mais de 80 % da variância total. Observando que o componente com maior percentual de variância é o primeiro, com cerca de 43%, um percentual de variação superior aos anos de 2007 e 2006, em relação à este mesmo componente observado.

**Tabela 6:** Resultados de variância total explicada ano 2008

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de Variância	% cumulativa	Total	% de Variância	% cumulativa
1	4,291	42,994	42,944	4,291	42,994	42,944
2	1,713	17,132	60,076	1,713	17,132	60,076
3	1,445	14,452	74,528	1,445	14,452	74,528
4	1,032	10,320	84,848	1,032	10,320	84,848
5	0,659	6,586	91,434			
6	0,391	3,915	95,348			
7	0,209	2,088	97,436			
8	0,170	1,701	99,137			
9	0,074	0,739	99,876			
10	0,012	0,124	100,000			

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Na tabela 7, verifica-se a extração de três fatores pelo método dos componentes principais com autovalores superiores a 1 que respondem por mais de 70 % da variância total. Nota-se um número menor de componentes extraídos.

**Tabela 7:** Resultados de Variância total explicada ano 2009

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de Variância	% cumulativa	Total	% de Variância	% cumulativa
1	3,573	35,726	35,726	3,573	35,726	35,726
2	2,345	23,448	59,174	2,345	23,448	59,174
3	1,935	19,351	78,525	1,935	19,351	78,525
4	0,837	8,369	86,894			
5	0,471	4,709	91,603			
6	0,339	3,387	94,990			
7	0,253	2,533	97,523			
8	0,158	1,581	99,104			
9	0,070	0,703	99,807			
10	0,019	0,193	100,000			

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Na tabela 8, verifica-se a extração de quatro fatores pelo método dos componentes principais com autovalores superiores a 1 que respondem por mais de 80 % da variância total.

**Tabela 8:** Resultados de Variância Total explicada ano 2012

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de Variância	% cumulativa	Total	% de Variância	% cumulativa
1	3,395	33,954	33,954	3,395	33,954	33,954
2	2,169	21,694	55,648	2,169	21,694	55,648
3	1,751	17,507	73,156	1,751	17,507	73,156
4	1,169	11,686	84,841	1,169	11,686	84,841
5	0,497	4,968	89,810			
6	0,376	3,763	93,573			
7	0,295	2,952	96,524			
8	0,208	2,075	98,599			
9	0,080	0,803	99,403			
10	0,060	0,597	100,000			

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Na tabela 9, verifica-se a extração de quatro fatores pelo método dos componentes principais com autovalores superiores a 1 que respondem por mais de 80 % da variância total.

**Tabela 9:** Resultados de Variância Total explicada ano 2013

Componente	Valores próprios iniciais			Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
	Total	% de Variância	% cumulativa	Total	% de Variância	% cumulativa
1	3,438	34,376	34,376	3,438	34,376	34,376
2	2,362	23,615	57,992	2,362	23,615	57,992
3	1,748	17,475	75,467	1,748	17,475	75,467
4	1,115	11,152	86,618	1,115	11,152	86,618
5	0,460	4,600	91,218			
6	0,328	3,282	94,500			
7	0,271	2,706	97,206			
8	0,136	1,362	98,568			
9	0,087	0,868	99,435			
10	0,056	0,565	100,000			

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

A seguir na análise, observam-se quais são os escores fatoriais de cada componente em relação aos indicadores selecionados. Os resultados estão expostos por meio de uma matriz dos escores fatoriais relativa aos anos em que houveram extrações, obtida com a rotação dos componentes.

Como explicado no capítulo metodológico, onde a rotação é necessária para obtenção de atores não correlacionados entre si, a partir de método Varimax, que origina os fatores ortogonais, visando minimizar o número de variáveis altamente relacionadas com cada um dos fatores, facilitando a interpretação dos resultados. Os resultados apresentam-se na tabela 10.

**Tabela 10:** Matrizes de componente rotativas para os anos de 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013.

	Ano 2006			
	Componente			
	1	2	3	4
PPP	0,872			
Saldo da conta corrente	0,857	-0,254	-0,261	
Taxa de câmbio real efetiva	-0,779	-0,134	-0,493	
Consumo final agregado	-0,757	-0,170	-0,537	-0,199
Taxa de juros LP	-0,643	0,507	-0,235	0,416

Receita total do governo	0,585	0,372	0,128	-0,502
Dívida privada	0,267	-0,836	0,255	0,177
Dívida pública	0,139	0,736	0,285	0,125
Produção industrial			0,955	-0,115
Taxa de inflação				0,949

## Ano 2007

	Componente		
	1	2	3
Consumo final agregado	-0,952	0,110	-0,164
Taxa de câmbio real efetiva	-0,915	0,215	-0,166
Produção industrial	0,592	0,328	-0,264
Receita total do governo	0,520	-0,419	-0,212
Taxa de juros LP		0,897	
Taxa de inflação	0,152	0,790	0,314
PPP	0,477	-0,715	0,301
Saldo da conta corrente	0,192	-0,674	0,502
Dívida privada	0,181		0,827
Dívida pública	0,447		-0,625

## Ano 2008

	Componentes			
	1	2	3	4
Consumo final agregado	-0,825	-0,382	0,164	0,291
Produção industrial	0,783	-0,149		0,174
Taxa de câmbio real efetiva	-0,763	-0,312	0,374	0,342
Saldo conta corrente	-0,112	0,926	-0,159	
Receita total do governo	0,465	0,719	-0,177	0,268
PPP	0,249	0,630	-0,489	-0,379
Taxa de inflação		-0,176	0,901	
Taxa de juros LP	-0,102	-0,433	0,775	
Dívida pública	0,473	-0,187	-0,617	0,371
Dívida privada				-0,961

## Ano 2009

	Componente		
	1	2	3
PPP	0,867	0,133	
Taxa de câmbio real efetiva	-0,836	0,295	0,366
Consumo final agregado	-0,835	0,191	0,280
Receita total do governo	0,646	0,257	0,549
Taxa de juros LP	-0,556	0,380	-0,137
Saldo conta Corrente	0,358	0,878	0,126
Dívida pública	0,299	-0,804	0,310
Produção industrial	0,362	-0,799	-0,246
Taxa de inflação		0,140	0,848
Dívida privada	0,309	0,269	-0,773

## Ano 2012

	Componente			
	1	2	3	4
Dívida privada	-0,927	0,228	-0,117	
Produção industrial	0,838	0,392	-0,176	

Taxa de inflação	0,667	0,480		0,324
Dívida pública	-0,108	-0,883	0,230	-0,251
Taxa de juros LP	-0,112	-0,817	-0,281	0,230
Receita total do governo	0,188		0,930	0,228
PPP	-0,184	0,145	0,815	-0,266
Consumo final agregado	0,509	0,166	-0,584	0,278
Taxa de câmbio real efetiva	0,153	0,234		0,909
Saldo conta corrente		0,522		-0,722
Ano 2013				
	Componente			
	1	2	3	4
Dívida pública	-0,923			-0,164
Taxa de câmbio real efetiva	0,902		0,117	-0,227
PPP		0,923		
Receita total do governo	-0,178	0,765	0,191	-0,462
Taxa de juros LP	-0,595	-0,602	-0,174	-0,259
Consumo final agregado	0,496	-0,549	0,412	-0,191
Dívida privada	0,121		-0,913	0,261
Produção industrial	0,463		0,837	
Taxa de inflação	0,312	0,483	0,686	0,181
Saldo Conta Corrente				0,950

**FONTE:** Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

O que se observa, a partir destes dados, que no ano de 2006 o primeiro fator apresentado relaciona-se mais fortemente com a paridade poder de compra e o saldo de conta corrente, ambos positivamente relacionados ao primeiro fator. O segundo fator relaciona-se mais fortemente às variáveis de dívida privada, com sinal negativo, e dívida pública relacionada positivamente. O terceiro fator apresenta-se as variáveis de produção industrial, positiva, e consumo final agregado, relacionado negativamente, por incorporar o consumo de produtos importados na variável. E no quarto fator extraído, relaciona-se à variável taxa de inflação, com sinal positivo.

Este cenário de fatores, condiz com a pesquisa como Bessa et al (2010), ao verificar fatores que antecedem crises financeiras. Denotando, uma sobrevalorização da moeda doméstica em períodos de expansão de produção industrial, apesar dos resultados apontarem relação apenas com o terceiro componente para o ano de 2006, há certo estímulo a importações nos países da zona do euro. Além de apresentar, aspecto de fragilidade financeira, com a variável de dívida pública e privada significativamente relacionadas ao segundo fator.

Em relação ao ano de 2007, os fatores extraídos capturaram, no primeiro fator, com sinais negativos, as variáveis de consumo final agregado e taxa de câmbio real efetiva. No segundo fator, capturou a variável de taxa de juros de longo prazo, positiva, e o terceiro fator,

relacionado à variável de dívida privada com sinal positivo. Consolidando um cenário de crise financeira, no sentido, como afirma Bessa et al (2010) no dilema de manutenção de um regime de câmbio fixo: pois o benefício de reduzir a inflação pode ser ultrapassado pelo custo que altas taxas de juros terão em termos de desemprego, ou dificuldades de financiar o déficit público.

No ano de 2008, os resultados apontam que o primeiro fator está fortemente relacionado ao consumo agregado final, com sinal negativo, e à produção industrial, com sinal positivo. Indicação de que há uma expansão da produção industrial. Porém voltado ao comércio internacional, que se pode observar no segundo fator, onde há uma relação positiva com a variável de saldo de conta corrente e altas taxas inflacionárias, esse último relacionado positivamente no terceiro fator.

Os resultados referentes ao ano de 2009 apontam que o primeiro fator relaciona a variável paridade poder de compra, com sinal positivo, taxa de câmbio real efetiva e o consumo final agregado, com sinal negativo. No segundo fator, as variáveis de saldo de conta corrente, sinal positivo, e produção industrial com sinal negativo. E no terceiro fator, a taxa de inflação, com sinal positivo. Revelando um período de dificuldades econômicas com a retração da produção industrial e consumo.

Já no ano de 2012, o primeiro fator relaciona-se mais fortemente a dívida privada, sinal negativo, e produção industrial, sinal positivo. O segundo fator relaciona-se com dívida pública e a taxa de juros, ambos com sinal negativo. No terceiro fator, relaciona-se com a variável de receita governamental, sinal positivo, ou seja, implicando a austeridade fiscal, como estratégia de saída dos efeitos da crise europeia. E por fim, no quarto fator, relacionado ao saldo de conta corrente, indicando ainda dificuldades na balança comercial.

Em 2013, os fatores extraídos apontam que: no primeiro, relaciona-se com a variável dívida pública, com sinal negativo, e taxa de câmbio real efetiva, com sinal positivo, uma das estratégias de reduzir os efeitos de crise. No segundo fator, relaciona-se com receita governamental com sinal positivo, indicando ainda a austeridade fiscal. No terceiro fator, um sinal negativo de dívida privada e expansão da produção industrial, sinal positivo. E o quarto fator, relaciona-se com um saldo de conta corrente com sinal positivo.

Contudo, deve-se colocar em evidência que as variáveis associadas ao primeiro componente são mais fortemente relacionadas, indicando que esta variável tem maior significância no teor explicativo da análise. Esse peso é decrescente, indicando que o segundo componente tem menor peso explicativo no modelo, e assim sucessivamente. Desse modo, o peso explicativo do quarto componente é irrelevante. Além de que, observa-se que os

resultados referentes à análise fatorial descritas nesta seção contêm dados de todos os países-membros da área do euro. Não sendo possível captar todas as disparidades existentes dentro área do euro, nem as reações assimétricas, conforme é o objetivo deste trabalho. Além de que, a análise fatorial fornece condições de descrever apenas um cenário observado na área do euro, que se alterou a cada ano observado.

Atendo-se apenas os indicadores de maior associação com o primeiro componente, devido ao maior peso explicativo, observa-se que no ano de 2006 os indicadores de paridade poder de compra e saldo da conta corrente indicam um cenário de expansão do consumo nos países-membros da área do euro. Já o cenário traçado pelos resultados de 2007 aponta que os produtos importados tiveram maior relevância, dado às facilidades de importação com uma taxa de câmbio sobrevalorizada. Ambiente identificado pelo sinal negativo na variável consumo final agregado relacionado com o primeiro componente.

Esse ambiente de maiores fluxos de importação é percebido até o ano de 2009. Ou seja, um sinal negativo na variável de consumo final agregado – tendo em vista que as importações são relacionadas no consumo final – e uma taxa de câmbio sobrevalorizada, contribuindo para o aumento de importações nos países pertencentes à área do euro.

Contudo, nos anos finais analisados, 2012 e 2013, os resultados relacionados ao primeiro componente, indicam um forte impacto da crise do euro primeiramente sobre a dívida privada, ou seja, o setor privado que primeiro sofre as consequências de uma crise. E Em 2013, observa-se que o maior impacto recai sobre a dívida pública, ou seja, refletindo as dificuldades de fiscais permanecem entre os países-membros.

Esses resultados corroboram com afirmações na pesquisa de Prates & Cintra (2009), no qual o período de 2003 a 2007, a economia mundial vislumbrava a mais favorável das fases nas últimas quatro décadas, onde havia elevadas taxas de crescimento, expansão dos fluxos comerciais e disponibilidade de financiamento externo. Entretanto, com a inserção de economias emergentes no *boom* do comércio mundial, tornou evidentes as diferenças de performances macroeconômicas como, por exemplo, o grau de abertura financeira, características dos sistemas financeiros, e estruturas das pautas de exportação. Nesse contexto, inserem-se países do Leste europeu, como a Estônia, e do centro europeu apresentaram déficits crescentes na balança em transações correntes e altas taxas de inflação.

A Europa central e o leste foram as regiões que mais absorveram os fluxos de capitais no período de 2005 a 2007. Pois, além dos investimentos diretos dos bancos austríacos e alemães, atraídos por oportunidades de lucros elevados em um mercado de crédito pouco explorado e ainda em expansão, havendo uma expressiva captação de

empréstimos externos seja por meio de títulos no exterior, seja mediante empréstimos bancários. (PRATES & CUNHA, 2009).

O sentimento de aversão ao risco tornou-se claro a partir de 2007, quando ficou evidente o contágio imediato das instituições financeiras europeias e retração de credores privados. Como consequência mais direta da aversão ao risco, os investidores colocaram-se em uma posição mais discriminadora em suas escolhas, dedicando maior atenção aos indicadores individuais de cada país. (CARVALHO, 2012, p. 52).

Tomando este contexto, aplicou-se a análise de agrupamento para verificar se houve formação de grupos de países-membros da área do euro do período anterior a crise e no seu auge. Os resultados foram destinados à seção seguinte.

## 6.2 Resultados da análise de agrupamento

A análise de agrupamento nesta pesquisa utilizou, inicialmente, todas as 23 variáveis observacionais originais listadas no capítulo 5, resolveu-se tentar a análise de agrupamento sem dar qualquer tipo de tratamento aos *outliers*, para todos os anos entre 2002 a 2013. Para essa análise de agrupamento, utilizou-se o método aglomerativo de Ward, conforme descrito no capítulo anterior. Essa primeira tentativa era identificar certa lógica entre a formação de grupos.

Contudo, devido à presença de *outliers*, e sem os escores fatoriais obtidos para todos os anos que foram observados, não houve resultados coerentes e satisfatórios para uma análise válida. Decidiu-se realizar a análise de agrupamento para os anos que tiveram sucesso na análise fatorial. Utilizaram-se os 10 indicadores da análise fatorial, com o método de medida de distância euclidiana quadrática e o método de Ward.

Os primeiros resultados sobre o planejamento de aglomeração constam na tabela 11, a seguir:

**Tabela 11:** Resultado do Planejamento de aglomeração para ano 2006.

Estágio	Cluster combinado		Coeficientes	O cluster de estágio é exibido primeiro		Próximo estágio
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
1	11	13	111,254	0	0	14
2	1	2	321,638	0	0	3
3	1	10	574,105	2	0	5
4	7	17	981,762	0	0	9
5	1	3	1487,977	3	0	8
6	6	9	2272,620	0	0	10
7	12	16	3062,017	0	0	9
8	1	15	4061,226	5	0	12
9	7	12	5850,401	4	7	15

10	6	8	7669,063	6	0	12
11	4	14	10736,613	0	0	15
12	1	6	14898,720	8	10	13
13	1	5	21492,262	12	0	14
14	1	11	29676,524	13	1	16
15	4	7	43518,623	11	9	16
16	1	4	96845,125	14	15	0

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

De acordo com os coeficientes de dissimilaridade apresentados, é possível formar 5 grupos contendo os 17 países-membros, validando 100% da amostra. A escolha se deve ao coeficiente 4061, 226, ou seja, até 50,0% de dissimilaridade da amostra apresentar o número ótimo de 5 *clusters* validados.

Para o ano de 2007, os resultados encontram-se na tabela 12. Opta-se pela formação de 7 cluster devido ao coeficiente de dissimilaridade apontar uma variação de 2,2% para formação de 7 grupos, do que uma variação de 23,4% se formasse 6 grupos.

**Tabela 12:** Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2007.

Estágio	Cluster combinado		Coeficientes	O cluster de estágio é exibido primeiro		Próximo estágio
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
1	1	10	120,421	0	0	3
2	11	13	256,502	0	0	13
3	1	2	459,837	1	0	6
4	6	9	993,639	0	0	10
5	12	16	1554,030	0	0	9
6	1	3	2183,940	3	0	8
7	7	17	2870,474	0	0	9
8	1	15	3836,328	6	0	12
9	7	12	5113,022	7	5	11
10	6	8	6695,833	4	0	12
11	4	7	10747,166	0	9	15
12	1	6	14924,161	8	10	13
13	1	11	22218,294	12	2	14
14	1	5	30199,040	13	0	16
15	4	14	53929,384	11	0	16
16	1	4	115887,385	14	15	0

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Para verificar o melhor planejamento de aglomerados em relação ao ano de 2008, observa-se o resultado conforme a tabela 13, a seguir.

**Tabela 13:** Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2008

Estágio	Cluster combinado		Coeficientes	O cluster de estágio é exibido primeiro		Próximo estágio
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
1	11	13	96,363	0	0	11
2	2	10	239,538	0	0	3
3	1	2	487,226	0	2	10

4	12	16	932,724	0	0	8
5	6	9	1486,049	0	0	9
6	3	15	2078,681	0	0	10
7	7	17	2703,360	0	0	8
8	7	12	4066,620	7	4	12
9	6	8	5529,834	5	0	13
10	1	3	7375,491	3	6	11
11	1	11	11419,050	10	1	14
12	4	7	15975,686	0	8	15
13	5	6	22644,819	0	9	14
14	1	5	35070,475	11	13	16
15	4	14	59124,928	12	0	16
16	1	4	127483,362	14	15	0

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

De acordo com os resultados descritos na tabela 13, o número ótimo de grupos corresponde à 7 grupos. Quanto aos resultados referentes ao ano de 2009, contam na tabela 14, sendo a formação de 8 grupos, mais favoráveis à análise.

**Tabela 14:** Resultado do planejamento de aglomeração para ano 2009.

Estágio	Cluster combinado		Coeficientes	O cluster de estágio é exibido primeiro		Próximo estágio
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
1	11	13	173,323	0	0	13
2	2	10	354,077	0	0	3
3	1	2	654,375	0	2	8
4	12	16	1109,727	0	0	10
5	9	15	1635,681	0	0	7
6	7	17	2168,431	0	0	10
7	3	9	3390,343	0	5	9
8	1	6	4658,614	3	0	9
9	1	3	6589,012	8	7	11
10	7	12	8606,728	6	4	12
11	1	8	13061,557	9	0	13
12	4	7	18461,054	0	10	15
13	1	11	27244,244	11	1	14
14	1	5	39139,750	13	0	16
15	4	14	68981,238	12	0	16
16	1	4	147671,033	14	15	0

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Os resultados referentes aos anos de 2012 estão expostos na tabela 15. Observa-se que o número de grupos se reduz para 5.

**Tabela 15:** Resultado do planejamento de aglomeração ano 2012.

Estágio	Cluster combinado		Coeficientes	O cluster de estágio é exibido primeiro		Próximo estágio
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
1	9	15	156,631	0	0	7
2	3	10	447,666	0	0	10

3	1	2	841,965	0	0	5
4	11	13	1295,291	0	0	13
5	1	6	1830,474	3	0	7
6	7	17	2776,810	0	0	9
7	1	9	4134,597	5	1	10
8	4	14	5552,260	0	0	15
9	7	16	7006,823	6	0	12
10	1	3	9475,819	7	2	13
11	5	8	13453,529	0	0	14
12	7	12	18232,829	9	0	15
13	1	11	26325,864	10	4	14
14	1	5	42803,203	13	11	16
15	4	7	62703,928	8	12	16
16	1	4	136315,021	14	15	0

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Por fim, apresentam-se na tabela 16 os resultados referentes ao ano 2013, como melhor agrupar os países em 4 grupos definidos.

**Tabela 16:** Resultado do planejamento de aglomeração ano 2013

Estágio	Cluster combinado		Coeficientes	O cluster de estágio é exibido primeiro		Próximo estágio
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
1	1	6	121,283	0	0	4
2	9	15	339,221	0	0	7
3	3	7	677,432	0	0	6
4	1	2	1067,348	1	0	7
5	11	13	1791,428	0	0	13
6	3	10	2650,175	3	0	12
7	1	9	4196,140	4	2	12
8	16	17	5784,008	0	0	9
9	12	16	7848,843	0	8	15
10	4	14	10561,252	0	0	15
11	5	8	14005,638	0	0	14
12	1	3	17708,399	7	6	13
13	1	11	27027,592	12	5	14
14	1	5	45530,675	13	11	16
15	4	12	65257,752	10	9	16
16	1	4	148103,820	14	15	0

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Com as informações contidas nas tabelas anteriores da análise de agrupamento, permite-se determinar os países que compõe cada grupo. As informações estão contidas na tabela 17 a seguir.

**Tabela 17:** Resultado da Associação dos grupos para os anos 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013.

Ano 2006		Ano 2007		Ano 2008	
Caso	5 Clusters	Caso	7 Clusters	Caso	7 Clusters
Alemanha	1	Alemanha	1	Alemanha	1
Áustria	1	Áustria	1	Áustria	1

Bélgica	1	Bélgica	1	Bélgica	1
Chipre	2	Chipre	2	Chipre	2
Eslováquia	3	Eslováquia	3	Eslováquia	3
Eslovênia	1	Eslovênia	4	Eslovênia	4
Espanha	4	Espanha	5	Espanha	5
Estônia	1	Estônia	4	Estônia	4
França	1	França	1	França	1
Finlândia	1	Finlândia	4	Finlândia	4
Grécia	1	Grécia	1	Grécia	1
Irlanda	5	Irlanda	6	Irlanda	6
Itália	4	Itália	5	Itália	5
Luxemburgo	5	Luxemburgo	6	Luxemburgo	6
Malta	2	Malta	7	Malta	7
Holanda	1	Holanda	1	Holanda	1
Portugal	4	Portugal	5	Portugal	5
<b>Ano 2009</b>		<b>Ano 2012</b>		<b>Ano 2013</b>	
<b>Caso</b>	<b>8 Clusters</b>	<b>Caso</b>	<b>5 Clusters</b>	<b>Caso</b>	<b>4 Clusters</b>
Alemanha	1	Alemanha	1	Alemanha	1
Áustria	1	Áustria	1	Áustria	1
Bélgica	1	Bélgica	1	Bélgica	1
Chipre	2	Chipre	2	Chipre	2
Eslováquia	3	Eslováquia	3	Eslováquia	3
Eslovênia	1	Eslovênia	1	Eslovênia	1
Espanha	4	Espanha	4	Espanha	1
Estônia	5	Estônia	3	Estônia	3
França	1	França	1	França	1
Finlândia	1	Finlândia	1	Finlândia	1
Grécia	1	Grécia	1	Grécia	1
Irlanda	6	Irlanda	5	Irlanda	1
Itália	7	Itália	4	Itália	4
Luxemburgo	6	Luxemburgo	5	Luxemburgo	1
Malta	8	Malta	2	Malta	2
Holanda	1	Holanda	1	Holanda	1
Portugal	7	Portugal	4	Portugal	4

FONTE: Elaboração própria. Resultados gerados no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Observou-se que para anos anteriores à eclosão da crise, os países-membros da área do euro foram distribuídos entre 5 e 7 grupos. No qual, observa-se que o grupo 1 tem, em grande parte, constituído por países-membros de economia mais sólida e mais concentrado que os demais. A partir dos grupamentos numerados acima de 2, observa-se a constituição de países-membros que têm uma economia menor peso econômico na Europa ou que apresentam características mais frágeis que aqueles que compõe o grupo 1.

Essa análise que poderia indicar certa convergência econômica dentro da área do euro. Entretanto, quando observados os resultados da análise de agrupamento, ao aproximar a eclosão da crise do euro, mais relacionado ao ápice da crise entre os anos de 2008 e 2009, há um maior número de grupos formados menos concentrados. Nos grupos formados nota-se que quanto maior o número atribuído para designar o grupo, os países que os compõe são os que

mais enfrentaram turbulências durante o período de apogeu da crise entre os anos de 2008 e 2009. Como, por exemplo, Portugal, Irlanda e Espanha, que cada vez mais se afastaram das proximidades dos países que pertencem ao grupo 1.

Essas disparidades apontadas não são advindas de um período tão curto antes da crise, efetivamente, contaminar todo o sistema financeiro europeu em 2008. Como destaca Arestis (2012, p. 43), as disparidades entre os países-membros já poderia ser vista antes dos primeiros sinais de crise:

*A performance econômica dos países da área do euro, desde o início dos anos 2000, tem sido relativamente pífia, mesmo antes da crise financeira internacional. O crescimento econômico tem sido tímido, a inflação tem se mantido baixa – embora tenha sido superior a 2% em alguns períodos – e o desemprego tem se mantido elevado. Além do mais, há contínuas disparidades na performance econômica em termos de desemprego e inflação, quando se analisam os países individualmente.*

O resultado que aponta países como Portugal e Espanha passarem a ser agrupados em um mesmo cluster a partir das observações de 2007, refletem considerações de Carvalho (2012, p. 53), no qual afirmou que além destes países, a Grécia, Itália e França, exibiram, nos últimos anos taxas muito baixas de crescimento e enfrentam problemas visíveis de competitividade, independente da honestidade na administração fiscal. Fato observado que esses países têm uma relação mais próxima, caso fosse possível inserir mais grupos de modo satisfatório, observando os dendograma resultantes dos agrupamentos disponibilizados no apêndice A desta pesquisa.

Ressalta-se que apesar da Grécia estar no grupo 1, composto por países de economia mais estável, o país detém significativas dificuldades econômicas. Credita-se à designação de pertencer ao grupo 1 ao fato de que as variáveis selecionadas para a realização das análises descritas nesta dissertação foram extraídas de banco de dados do Banco Central Europeu e Fundo Monetário Internacional. E como salientado por Freitas (2012, p. 75), em 2004, com a troca de poder no governo grego, A Comissão Europeia foi informada da manipulação contábil que permitiu a entrada da Grécia na área do euro. A fraude foi denunciada pelo novo governo, o qual efetuou novas maquiagens nas contas públicas com a ajuda do banco de investimento americano Goldman Sachs, as quais foram descobertas no final de 2009 com o retorno do partido trabalhista ao poder.

Quanto à Irlanda, juntamente com a Espanha, alimentaram bolhas que atualmente se manifestam em desequilíbrios graves, principalmente em seus setores financeiros. Observa-se

que países-membros como Áustria, Holanda e Finlândia aliaram-se de modo mais próximo à Alemanha. Países com menor peso econômico na área do euro, como Malta e Chipre, apresentaram mais relações com grupos de economias menos sólidas, habitando grupos 2 ou 7, do que os grupos ao qual pertenciam os países tem mais peso econômico na área do euro e deveriam apresentar uma estratégia mais coesa dentro do grupo.

Houve também casos que algum país não foi agrupado em algum ano observado, como é o caso de Malta e Estônia, denotando uma dissimilaridade peculiar dessas economias. Entretanto, observa-se que nos dois anos finais da análise, 2012 e 2013, reduz-se o número de grupos formados e o grupo 1, torna-se novamente mais concentrado que os demais.

Logo, observa-se que a formações de grupos de países-membros da zona do euro alteraram com o passar do tempo, desde o início de circulação da moeda única até a observação mais recente aplicada. Disparidades que caracterizam os países que compõe a área do euro, algumas utilizadas para formar os grupos, indicam que mesmo havendo acordos de convergência na condução introdução de uma moeda única as diferenças econômicas continuaram a ser evidentes. Passando a serem ocultadas por uma estabilidade financeira e monetária inculcadas em um projeto moeda única em uma área que não possui características de área monetária ótima. Assim, estabelecer um tratado de convergência não impediu que as disparidades aumentassem e tornassem tão evidentes durante os anos mais críticos de crise.

Trazendo à tona as contribuições de Krugman (2012) por alegar 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, não caracterizando a mobilidade de fatores, como propõe as teorias de Área Monetária Ótima, como foram revisitadas na pesquisa. 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 a níveis altos para reduzir os salários.

As necessidades de ajustes internos eram fundamentais para dar continuidade na integração europeia, como afirma Kregel (2012). Onde as divergências políticas e a política 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).

### **6.3 Observações sobre as técnicas multivariadas empregadas**

De modo geral, o emprego da análise fatorial e agrupamento foram úteis no sentido de identificar fatores comuns que auxiliam na compreensão do desenrolar dos antecedentes à crise do euro e no período de recessão, no caso específico do objetivo de análise fatorial empregada. E a análise de agrupamento tornou-se relevante para compreender os fatos ocorridos durante o período analisado.

A aplicação da análise fatorial mostrou que bastavam apenas 10 indicadores e de 3 a 4 fatores latentes para apurar informações relevantes sobre os países-membros no contexto de crise. Ou seja, não era necessário um número elevado de indicadores (23). A vantagem dessa redução no número de indicadores é que a análise se torna mais parcimoniosa, e de mais fácil interpretação.

Contudo, um novo refinamento de dados e períodos a serem analisados pode tornar os resultados com uma melhor interpretação e corroborar mais fielmente os dados com pesquisas sobre a temática.

Quanto à análise de agrupamento, a técnica mostrou-se relevante quando realizada após a eliminação de indicadores pouco representativos, apontando adequação à formação de aglomerados para atingir o objetivo da pesquisa de verificar a formação de grupos e sua alteração ao longo dos anos de crise. Contudo, os resultados não refletem por completo toda a realidade descrita em trabalhos anteriores que retratam o tema, pois possivelmente é necessário adequar os indicadores, como salientado sobre a análise fatorial. De maneira que, o refinamento de dados e períodos pode contribuir para a melhoria da análise aqui apresentada, sem prejuízo aos resultados expostos na dissertação.

### **6.4 Considerações sobre ponderações para a crise**

Nessa seção será exposta uma breve discussão sobre o desenrolar da crise e possíveis alternativas de soluções apresentadas, como um prenúncio das considerações finais da presente pesquisa, que serão colocadas no capítulo final. No qual, tendo em mente que, a crise do euro apresentou ser uma crise de contágio pela crise iniciada com a crise do *subprime* nos Estados Unidos, ou seja, tornou-se um meio de apresentar as falhas implícitas no projeto de instauração do euro, fez surgir um período de recessão que abalou as economias mais estáveis no sistema financeiro internacional.

Algumas recomendações, conforme aponta Bresser-Pereira & Rossi (2014) seria mais bem adotada pelos decisores alemães que a solução para a crise do euro é a da desvalorização interna, ou de corrigir os desalinhamentos das taxas de câmbio internas de forma assimétrica. Em outras palavras, cabe aos países deficitários, apenas, uma desvalorização interna, ou seja, um ajuste deflacionário de preços e salários que corrija a taxa de câmbio real interna.

Segundo Bresser-Pereira & Rossi (2014), esse caminho pode corrigir os desalinhamentos cambiais implícitos, mas exigirá um longo período de tempo e um grande custo social. O que, na prática, pode ser inviável diante das democracias europeias. Além disso, se o desequilíbrio atual for resolvido, nada garante que ele não reapareça mais adiante.

Atualmente, medidas regulatórias estão sendo pensadas e colocadas em execução, entre as quais as mais importantes são a regulação unificada dos grandes bancos europeus pelo Banco Central Europeu (BCE) e o compromisso do BCE de comprar títulos dos governos sempre que houver ataques especulativos resolveu o problema financeiro. Contudo, a redução dos salários seria uma das formas mais eficaz para a redução dos custos unitários do trabalho. (BRESSER-PEREIRA & ROSSI, 2014).

Nesse contexto, despontam duas alternativas que permitem superar as contradições internas do euro. A primeira delas é a de avançar na construção do Estado multinacional europeu organizado segundo os princípios federativos e reestabelecer a ligação que existe entre o controle da criação de moeda, a autoridade fiscal e a soberania política. E a segunda alternativa seria a dissolução da moeda única e o retorno às moedas nacionais. Porém, essa segunda proposta alternativa de saída da crise configuraria a desvalorização das moedas da Europa do sul, e com isso também a desvalorização da riqueza dos residentes nesses países, o que em um primeiro momento agrava o problema do endividamento. (BRESSER-PEREIRA & ROSSI, 2014).

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

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 reduziriam 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.

Essa experiência do euro serviu para mostrar que desastres podem ser evitáveis em arranjos institucionais mais consistentes. Contudo, qualquer que seja a alternativa para o impasse em que se tornou a moeda única, o caminho não será fácil, mas enquanto o impasse europeu continua, fica a importante questão: como foi verificado na análise de agrupamento, as reações dos países são bem assimétricas e os mesmo se agrupam de acordo com sua capacidade de resposta à uma fragilização do sistema. Dessa forma, fica evidente que a incapacidade até de visualizar uma área monetária ótima, torna ainda menos provável uma união política. Seguindo, sutilmente, colocado por Krugman (2012).

## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta pesquisa, evidenciou-se que o processo de integração regional demonstra para as economias um nível de avanço nas relações comerciais internacionais, diferenciando-as nas relações estabelecidas pelo seu grau de integração. Assim, o tema se torna complexo devido aos os custos e benefícios decorrentes desse processo. Contudo, as características dos efeitos monetários dessa dinâmica são tão relevantes quanto essencial assim como os demais processos de integração sobre outras dimensões, como social e produtivo.

Assim, foi possível iniciar a pesquisa trazendo alguns conceitos e informações relevantes para tornar clara a investigação proposta, observando-se que o processo integrador de uma economia tem os efeitos assimétricos que são inevitáveis para todos os membros do acordo. E apresenta um debate bastante relativizado dado que "custos e benefícios" da integração estão em função: a) dos objetivos da forma de integração pela qual se optou; b) das características socioeconômicas de seus membros; e c) das prioridades do desenvolvimento que cada país define.

Entretanto, a maior parte dos modelos teóricos tradicionais sobre integração desconsidera o lado monetário e seus efeitos. Mas as variações das taxas de câmbio dos países envolvidos podem alterar de modo significativo os resultados, sendo preciso considerar a integração sobre esta ótica. Por este motivo que alguns países optam pela adoção de critérios para fixação de suas taxas de câmbio com as de países parceiros, e até mesmo adotarem uma moeda comum.

Portanto, abre-se espaço na literatura acadêmica sobre as vantagens e desvantagens de um união monetária, que tem como base primaria a Teoria de Área Monetária Ótima (AMOs), preocupando-se em identificar os critérios ideais para definir quais países deveriam participar de uma união monetária. Definindo alguns critérios de convergência, ao longo do processo de integração.

O capítulo 3 que aborda por meio de um breve *survey* sobre a teoria da Área Monetária Ótima, trouxe que, apesar dos mais de 50 anos de contribuições, definido preços e flexibilidade salarial, mobilidade do trabalho, mercado de fatores e integração financeira, a inflação e choques simétricos, abertura econômica e diversificação como principais fatores de uma união monetária bem sucedida, imprimiu ao longo de sua evolução tornar-se mais simples. Mas também, complexa ao mesmo tempo. Apesar dos avanços pertinentes na teoria

por observações mais minuciosas em cada propriedade, pôde ser discutida com mais detalhes, tornando-se uma teoria rica e abrangente.

Por outro lado, há questões um pouco mais difíceis de responder, porque a resposta dos agentes às mudanças econômicas e do regime de político está condicionado de uma forma complexa pelo ambiente em que operam. Ainda é difícil avaliar e reconciliar todas as propriedades da AMO, ou seja, ainda pode-se enfrentar um problema de difícil conclusão.

À título de exemplo no capítulo, pôde-se citar a experiência de integração africana e a perspectiva asiática. No qual, a primeira vem refletindo os problemas dos países que compõe a UEMOA com desfavorável reputação macroeconômica, dependência financeira extra regional e forte instabilidade política, comprometendo a existência do bloco. No outro exemplo, apresenta a perspectiva de inserção de uma futura moeda única nos países que compõe a ASEAN. Entretanto, a questão política e os eventuais resgates por parte de seus governos nas economias da ASEAN, também põe em xeque se poderia ser uma alternativa viável nessas situações. Levantada essas questões, exemplos de outras (e possíveis) uniões monetárias, parte-se para a compreensão da União Monetária Europeia (UME) no capítulo seguinte.

O processo de formação da UME e sua hegemonia perante o sistema monetário internacional com o advento do euro, afirmou - para muitos defensores da UME - que a eficiência poderia ser atingida com a aproximação de uma economia de mercado, flexibilidade no mercado de trabalho e fluxo de capitais. Fatores comprovados com a evolução dos indicadores econômicos e financeiros de muitos países que se adaptaram às metas do Tratado de Maastricht levantaram novas questões.

Contudo, como sinaliza Nunes & Nunes (2000), a convergência dos indicadores econômicos e financeiros não é condição necessária e nem suficiente para o sucesso da UME. E mesmo com a adequação dos critérios estabelecidos, e vencidas as restrições iniciais, a UME ainda não seria estável, pois ao atingir os critérios de convergência, não garantem que os objetivos de estabilização estivessem garantidos.

Assim, as regras de mercado não seriam suficientes para evitar crises econômicas. Além de que, evidenciam-se as disparidades regionais quando verificado os mercados de trabalho e de capital. Fato que se tornou evidente com a crise financeira de 2008, que teve influências significativas da crise do *subprime*, que pôs em xeque os fundamentos da teoria e política econômica ortodoxa.

Nesse contexto, buscou-se utilizar a crise vivenciada na área do euro recentemente como o objeto de pesquisa. Onde o interesse ter advindo, principalmente, do fato da crise ter

afetado e contaminado profundamente os sistemas financeiros de países de economias sólidas. Diferente das crises financeiras desencadeadas em países em desenvolvimento, nos últimos 40 anos.

O que se discutiu sobre os desdobramentos da crise financeira internacional vivida na Europa, aponta como sendo uma crise de um mundo excessivamente liberalizado, mostrando como evidente levar em consideração o lado monetário e o lado real da economia, ainda mais em uma economia financeiramente globalizada. Além do quanto ficou atrelada à crise do *subprime* - com seu ápice em 2007 nos Estados Unidos - que contaminou todo o sistema.

Além da relutância do Banco Central Europeu (BCE) e atuar com prestador de última instância, teve um fator de grande impacto sobre o desenrolar da crise na área do euro. Isso colocou em xeque todo o processo de integração da Europa, que teve várias contribuições analíticas a favor e contra a consolidação do bloco regional ao longo do tempo, ainda mais após a eclosão da crise europeia em 2008.

Nesse cenário, Kregel (2012) 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 pendentes. Tendo como resultado a falta de integração política para acompanhar a integração monetária.

Logo, ao fim deste capítulo, com a ciência das limitações inerentes da teoria da Área Monetária Ótima, do processo de constituição da área do euro e compreendido os enlaces da crise europeia, com disparidades econômicas evidenciadas nos efeitos da crise, o debate da presente dissertação, conduz no capítulo seguinte à metodologia aplicada para responder ao objetivo principal da pesquisa: a crise na área do euro alterou as proximidades econômicas relativas entre os países-membros, tendo como período de tempo, do ano 2002 à 2013?

Fazendo uso de técnicas de análise multivariada, ou seja, análise fatorial e análise de agrupamento, para responder tal problematização, foram possíveis identificar quais variáveis estavam mais fortemente correlacionados aos componentes, e a partir desta etapa, classificar os países-membros da área do euro em grupos. Entretanto, apesar de designar 23 indicadores para os 17 países-membros, os testes de validação para fazer uso das análises, determinaram 10 indicadores como satisfatórios para análise fatorial para os anos de 2006, 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013. O que, permitiu facilitar a interpretação dos resultados obtidos.

Assim, compreendidas as técnicas multivariadas utilizadas na presente pesquisa, se fez possível identificar que em anos anteriores à eclosão da crise na área do euro, havia uma menor quantidade de grupos – ou *clusters* – formados com os 17 países-membros utilizando os 10 indicadores, sendo os primeiros grupos mais concentrados que os demais. Marcando

também características de um processo de crise como: sobrevalorização da moeda e expansão do consumo por bens importados. Refletindo nos anos finais observados que nos anos de 2012 houve um maior impacto da crise com o aumento significativo da dívida privada, e em 2013, na dívida pública. O que dificulta uma solução à crise, tendo em vista que cada país-membro vai responder à fragilização do sistema financeiro dentro de suas capacidades.

Contudo, nos anos a partir de 2008, observou-se maior quantidade de grupos formados e uma distribuição mais dispersa dos países-membros entre os grupos, diminuindo a concentração em certos grupos. Somente, observa-se a concentração e redução do número de grupos nos dois últimos anos finais da análise, 2012 e 2013. Como por exemplo, Alemanha, Áustria e Bélgica permaneceram no primeiro grupo, enquanto que Portugal e Itália oscilam entre os últimos grupos, que representam economias mais fragilizadas diante da crise.

O que indica ser que a crise tornou possível evidenciar as disparidades que já se faziam presentes na área do euro, que não foram minimizadas com pactos ou critérios de convergência, comprometendo, ainda, a estabilidade da moeda. Logo, as alterações nas configurações de formação de grupos de países-membros, de acordo com suas aproximações econômicas relativas, foram evidenciadas com a crise.

Assim, tendo em mente que, a crise do euro apresentou ser uma crise de contágio pela crise iniciada com a crise do *subprime* nos Estados Unidos, ou seja, tornou-se um meio de apresentar as falhas implícitas no projeto de instauração do euro, fez surgir um período de recessão que abalou as economias mais estáveis no sistema financeiro internacional.

Logo, algumas recomendações, conforme aponta Bresser-Pereira & Rossi (2014) seria a adotada pelos decisores alemães que a solução para a crise do euro é a da desvalorização interna, o de corrigir os desalinhamentos das taxas de câmbio internas de forma assimétrica. Em outras palavras, cabe aos países deficitários, apenas, uma desvalorização interna, ou seja, um ajuste deflacionário de preços e salários que corrija a taxa de câmbio real interna.

Segundo Bresser-Pereira & Rossi (2014), esse caminho pode corrigir os desalinhamentos cambiais implícitos, mas exigirá um longo período de tempo e um grande custo social. O que, na prática, pode ser inviável diante das democracias europeias. Além disso, se o desequilíbrio atual for resolvido, nada garante que ele não reapareça mais adiante.

Atualmente, medidas regulatórias estão sendo pensadas e colocadas em execução, entre as quais as mais importantes são a regulação unificada dos grandes bancos europeus pelo Banco Central Europeu (BCE) e o compromisso do BCE de comprar títulos dos governos sempre que houver ataques especulativos como forma de resolver o problema

financeiro. Contudo, a redução dos salários seria uma das maneiras mais eficazes para a redução dos custos unitários do trabalho. (BRESSER-PEREIRA & ROSSI, 2014).

Nesse contexto, despontam duas alternativas que permitem superar as contradições internas do euro. A primeira delas é a de avançar na construção do Estado multinacional europeu organizado segundo os princípios federativos e reestabelecer a ligação que existe entre o controle da criação de moeda, a autoridade fiscal e a soberania política. E a segunda alternativa seria a dissolução da moeda única e o retorno às moedas nacionais. Porém, essa última alternativa de saída da crise configuraria a desvalorização das moedas da Europa do sul, e com isso também a desvalorização da riqueza dos residentes nesses países, o que em um primeiro momento agrava o problema do endividamento. (BRESSER-PEREIRA & ROSS, 2014).

Como mais uma contribuição, 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 de salários. Porém, estas alternativas também reduziriam 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.

Logo, a presente pesquisa cumpre o objetivo de identificar as alterações na formação de grupos durante o período de anos de certa “estabilidade” e anos turbulentos da crise do euro. Evidenciando que essa experiência do euro serviu para mostrar que disparidades entre os membros podem ser evitáveis. Contudo, qualquer que seja a alternativa para o impasse em que se tornou a moeda única, o caminho não será fácil. Mas enquanto o impasse europeu continua, fica a importante questão: fica evidente que há incapacidade até de visualizar uma área monetária ótima, torna ainda menos provável uma união política.

Por fim, é mais do que evidente as insuficiências dos mecanismos institucionais existentes na União Monetária Europeia refletida, inclusive, em uma falta de governança adequada na parte de gestão fiscal por parte do governo supranacional europeu.

## REFERÊNCIAS

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

ARESTIS, Philip; FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de; SAWYER, Malcolm. **O euro e a UME: lições para o Mercosul**. Campinas: Economia e Sociedade, v. 12, n. 1 (20), p. 1-24, jan-jun, 2003.

\_\_\_\_\_, Philip; SAWYER, Malcolm. Can the Euro Survive after the European Crisis?. In: Arestis, P and Sawyer, M, (eds.) **The Euro Crisis**. Palgrave Macmillan , 1 – 34, 2012.

\_\_\_\_\_, Philip. A “tragédia grega” no contexto da crise do euro. In: MODENESI, André de Melo; PRATES, Daniela Magalhães; OREIRO, José Luís; DE PAULA, Luiz Fernando; RESENDE, Marco Flávio da Cunha. **Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 41-48, 2012.

ARTIS, M. J.; ZHANG, W. Membership of EMU: **A Fuzzy Clustering Analysis of Alternative Criteria**. Journal of Economic Integration, v.17, n.1, p. 54-79, março, 2002.

BALASSA, Bela; STOUTJESDIJK, Ardy. **Economic integration among developing countries**. Journal of Common Market Studies, v. 14, 1975.

\_\_\_\_\_, Bela. The concept and forms of integration. In:\_\_\_\_\_. **The theory of economic integration**. Illinois: Richard D. Irwin, pp.1-20, 1964.

BAUMANN, Renato. O Tipos de Integração. In:\_\_\_\_\_. **Integração Regional: Teoria e experiência Latino-americana**. Rio de Janeiro: LTC, 1ª ed., pp. 1-22, 2013.

\_\_\_\_\_, Renato. Um tema associado – integração monetária. In:\_\_\_\_\_. **Integração Regional: Teoria e experiência Latino-americana**. Rio de Janeiro: LTC, 1ª ed., pp. 79-112, 2013.

BAYOUMI, Tamim; EICHENGREEN, Barry. **Ever Closer to Heaven? An Optimum-Currency-Area Index for European Countries**. Berkeley: European Economic Review, Volume 41, Number 3, pp. 761-770, abril, 1997.

\_\_\_\_\_, Tamim; MAURO, Paolo. **The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Agreement**, 1999.

BESSA, Cristina Fátima Martins de; MOREIRA, Tito Belchior Silva; BARATA, Maurício de Paula Pinto; SOARES, Fernando Antônio Ribeiro. **Fatores Comuns determinantes de crises cambiais e financeiras**. Revista de Economia Política, v. 30. N. 4, 2010.

BICHARA, Julimar da Silva; CUNHA, André Moreira; LÉLIS, Marcos Tadeu Caputi. **Integração Monetária e Financeira na Ásia e no Mercosul**. Natal: XXXIII Encontro Nacional de Economia ANPEC, 2005.

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

BJORKSTEN, Nils; SYRJANEN, Miika. **Divergences in the Euro Area: a Cause for Concern?** Bank of Finland Discussion Papers, 1999.

BLIMKIE, Brandt. **Optimum Currency Areas.** International Finance, janeiro, 2005.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; ROSSI, Pedro. **Soberania, taxa de câmbio e a crise do euro.** In: VII Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, São Paulo 13 a 15 de agosto, 2014.

CAMARÁ, Bacary. **União Econômica e Monetária do Oeste Africano (UEMOA): Dilemas e Perspectivas.** Uberlândia: Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, 2012.

CANZONERI, M. B.; VALLÉS, J.; VIÑALS, J. **Do Exchange Rates Move to Address International Macroeconomic Imbalances?** Banco de España - Servicio de Estudios Documento de Trabajo n° 9626, 1996.

CARVALHO, Fernando Cardim de. A crise da dívida soberana da área do erro e a depressão dos anos 2010. IN: MODENESI, André de Melo; PRATES, Daniela Magalhães; OREIRO, José Luís; DE PAULA, Luiz Fernando; RESENDE, Marco Flávio da Cunha. **Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira.** Rio de Janeiro: Elsevier, p. 49-55, 2012.

COOPER, C. A.; MASSELL, B. F. **A New Look at Customs Unions Theory.** The Economic Journal, v. 75, n. 300, dezembro, 1965, pp. 742-747.

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

CÔRREA, Marcelo Morelle. **Espanha e Portugal no contexto na integração econômica europeia.** Porto Alegre: Monografia (Economia), Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, 2010.

DANTAS, Alexis Toríbio; LAGES, André Maia Gomes. **Mercosul e União europeia: Uma Análise Comparativa.** IN: LEMOS, M. T. T. B.; BAHIA; L. H. N.; DEMBICZ, A. *América Latina: Fragmentos de Memória.* Rio de Janeiro: 7Letras, 2001.

EICHENGREEN, Barry; BAYOUMI, Tamim. **Is Asia an Optimum Currency Area? Can It Become One?** Regional, Global and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations, 1996.

\_\_\_\_\_, Barry. From Floating and Monetary Unification. In: \_\_\_\_\_. **Globalizing Capital: a history of the international monetary system,** New Haven: Princeton University Press, ed. 4ª, p. 136-191, 1998.

\_\_\_\_\_, Barry. **Does Mercosur need a single currency?** Working papers, n° 6821, 1998.

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

FAJNZYLBBER, Fernando. **Industrialização na América Latina: da “caixa preta” à “caixa postal vazia”**. Revista de Economia Política, v. 12, n. 4 (48), outubro-dezembro, 1992.

FERNANDES, Lito Nunes. **Economia Política da Integração Regional na África Ocidental: A União Econômica e Monetária (UEMOA) como estratégia para o desenvolvimento regional**. Porto Alegre: Tese de Doutorado (Economia), UFRGS, 2011.

FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. “União monetária no Mercosul: uma avaliação crítica”. IN: CROCCO, Marco; JAYME JUNIOR, Frederico Gonzaga. **Moeda e Território: Uma Interpretação da Dinâmica Regional Brasileira**. Belo Horizonte: Autêntica, pp.133-144, 2006.

FERREIRA, Marco Aurélio Marques; ABRANTES, Luiz Antônio; PEREZ, Ronaldo. **Investigação de grupos estratégicos na indústria de laticínios por meio da abordagem multivariada**. São Paulo: Revista de Administração Mackenzie, v. 9, n. 2, p. 152-172, 2008.

FLEMING, J. Marcus. **On Exchange Rate Unification**. The Economic Journal, v. 81, n. 32, pp. 467-488, 1971.

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

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Do Tratado de Maastricht à crise financeira: origem e desdobramentos da crise na área do euro. In: MODENESI, André de Melo; PRATES, Daniela Magalhães; OREIRO, José Luís; DE PAULA, Luiz Fernando; RESENDE, Marco Flávio da Cunha. **Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 72-79, 2012.

GOSH, Atish R.; WOLF, Holger C. **How Many Monies? A Genetic Approach to Finding Optimum Currency Areas**. National Bureau of Economic Research, Working Paper n. 4805, 1994.

HAIR, Joseph F. TATHAM, Ronald L; ANDERSON, Rolph E.; BLACK, William. Análise de agrupamentos. IN: \_\_\_\_\_ **Análise Multivariada de Dados**. Porto Alegre: Bookman, 6 ed., 2009.

HOFFMANN, Andrea Ribeiro; COUTINHO, Marcelo; KFURI, Regina. **Indicadores e Análise Multidimensional do Processo de Integração do Cone Sul**. Revista Brasileira de Política Internacional, v. 51 (2), p. 98-116, 2008.

IBRAHIM, Saifuzzaman. **A Study of Optimum Currency Area in East Asia: a Cluster Analysis**. Journal of Economic Integration, v23, n. 4, pp. 765-790, 2008.

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

KAMINSKY, Graciela; LIZONDO, Saul; REINHART, Carmen M. **Leading Indicators of Currency Crises.** Staff Papers - International Monetary Fund v. 45, n. 1, pp. 1-48, mar. 1998.

KAMINSKY, Graciela. **Variety of Currency Crisis.** NBER Working Paper, n. 10193, dezembro, 2003.

KENEN, Peter B. The Optimum Currency Area: An Eclectic View. In: JOVANOVIĆ, Miroslav N. **International Economic Integration: Monetary, fiscal and factor mobility issues.** Londres, Gramond, 1998. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=NoAa82IuHooC&pg=PA59&lpg=PA59&dq=The+Optimum+Currency+Area:+An+Eclectic+View&source=bl&ots=SUiaoJhI3s&sig=sh3spNOvPg5luSCOSIVk3IW2G7g&hl=pt-BR&sa=X&ei=E6uZVMmAJYfGsQSIhYHADw&ved=0CCQQ6AEwAA#v=onepage&q=The%20Optimum%20Currency%20Area%3A%20An%20Eclectic%20View&f=false>>. Acesso em: 23/12/2014.

KRAUSS, Melvyn B. **Recent developments of the trade Union theory: a interpretative survey.** Journal of international economic. V. 10, n. 2 pp. 413-436, 1972.

KREGEL, J. Seis lições extraídas da crise europeia. In: MODENESI, André de Melo; PRATES, Daniela Magalhães; OREIRO, José Luís; DE PAULA, Luiz Fernando; RESENDE, Marco Flávio da Cunha. **Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira.** Rio de Janeiro: Elsevier, p. 25-40, 2012.

KRUGMAN, Paul; VENABLES, Anthony. **Integration, specialization and adjustment.** European Economic Review, v. 40, p. 959-967, 1996.

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

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

KUME, Honório; PIANI, Guida. **Comércio e Tarifa Externa Comum (TEC) no Mercosul: Uma Perspectiva Brasileira.** Brasília: Instituto de Pesquisa em Economia Aplicada, março, 2003.

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

LEITE, Karla V. B. S.; CAVALCANTI FILHO, Paulo F. M. B.; CORDEIRO, Ariela D. **Do fim de Bretton Woods à crise Sub-prime: a securitização como solução e causa de duas crises financeiras.** Rio de Janeiro: IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), 2011.

\_\_\_\_\_, Kara Vanessa B. S.; CAVALCANTI FILHO, Paulo Fernando M. B. Crise do euro: origem, desdobramentos e a nova ordem financeira global. IN: MODENESI, André de

Melo; PRATES, Daniela Magalhães; OREIRO, José Luís; DE PAULA, Luiz Fernando; RESENDE, Marco Flávio da Cunha. **Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade: Tendências mundiais e perspectivas para a economia brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 80-90, 2012.

LIPSEY, R. G. **The Theory of Customs Unions: A General Survey**. The Economic Journal, v. 70, n. 279, 1960, pp. 496-513.

MACADAR, Beky Moron de. **A distribuição desigual dos benefícios e custos da integração econômica entre países em desenvolvimento**. Porto Alegre: Ensaio FEE, v. 13, n. 2, pp. 668-689, 1992.

Machado, João Bosco M. Teorias da Integração. In: \_\_\_\_\_ **Mercosul: processo de integração: origem, evolução e crise**. São Paulo: Aduaneiras, pp. 19-55, 2000.

MAIA GOMES, Gustavo. **Políticas de Desenvolvimento Regional no Mundo Contemporâneo**. Rio de Janeiro: CNI, 1993.

\_\_\_\_\_. **Desenvolvimento e Política Regional na União Europeia**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, texto para discussão nº 483, maio 1997.

McCALLUM, Bennet. **International 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.

\_\_\_\_\_. **Optimum Currency Areas and Key Currencies: Mundell I versus Mundell II**. Journal of Common Market Studies, v. 42, n. 4, pp. 689-715, 2004.

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.

MOREIRA, Cássio Silva. **O NAFTA e a vulnerabilidade externa da economia mexicana**. Porto Alegre: Dissertação de mestrado. Pontifícia Universidade Católica, 2004.

MOREIRA, Tito Belchior Silva; PINTO, Maurício Barata de Paula; SOUZA, Geraldo da Silva. **Crises Cambiais dos anos 1990: uma análise sob enfoque custo-benefício à Barro-Gordon**. Porto Alegre: Revista Análise Econômica, v. 23, n. 43, 2005.

MONTOYA, Marco Antônio. **A distribuição dos custos e benefícios integração econômica regional**. Porto Alegre: Revista Análise Econômica, v. ??, n. 11, 1993.

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

MUNDELL, Robert. Uncommon Arguments for Common Currencies. In: JOHNSON, Harry G.; SWOBODA, Alexander K. **The Economics of common currencies**, 1973a . Disponível em: <http://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=MZ5N0t6sZ0AC&oi=fnd&pg=PA114&dq=%E2%80%98Uncommon+Arguments+for+Common+Currencies%E2%80%99&ots=6cgEDV0XZl&sig=kY8ojkMGbbqsqTj50-pT3CGY1cc#v=onepage&q=%E2%80%98Uncommon%20Arguments%20for%20Common%20Currencies%E2%80%99&f=false>. Acesso em: 21/12/2014.

MUNDELL, Robert. A plan for a European Currency. In: JOHNSON, Harry G.; SWOBODA, Alexander K. **The Economics of common currencies**, 1973b. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=MZ5N0t6sZ0AC&oi=fnd&pg=PA114&dq=%E2%80%98Uncommon+Arguments+for+Common+Currencies%E2%80%99&ots=6cgEDV0XZl&sig=kY8ojkMGbbqsqTj50-pT3CGY1cc#v=onepage&q=%E2%80%98Uncommon%20Arguments%20for%20Common%20Currencies%E2%80%99&f=false>. Acesso em: 21/12/2014.

MENEZES, Alfredo da Mota; PENNA FILHO, Pio. **Integração Regional: os Blocos Econômicos nas Relações Internacionais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

NONNEMBERG, M. J. B.; MENDONÇA, M. J. C. **Criação e Desvio de Comércio no MERCOSUL: O Caso dos Produtos Agrícolas**. Texto par Discussão nº 631, IPEA Ministério do Planejamento e Orçamento, março, 1999.

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.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; WOLF, Paulo José Whitaker. **O Euro e a Crise Europeia Recente vis-à-vis o Padrão-Ouro e a Grande Depressão: Institucionalidades, Especificidades e Interfaces**. In: VII Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, São Paulo 13 a 15 de agosto, 2014.

PRADO, Luiz Carlos Delorme. **Mercosul como opção estratégica de integração: notas sobre a teoria de integração e estratégias de desenvolvimento**. Porto Alegre: Ensaios FEE, v. 8, n. 1, p. 276-299, 1997.

PRATES, Daniela Magalhães; CINTRA, Marcos Antônio Macedo. **Os países emergentes diante da crise financeira global**. Porto Alegre: II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, setembro, 2009.

\_\_\_\_\_ ; CUNHA, André Moreira. **O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes**. São Paulo: Anais do Encontro Nacional de Economia Política. São Paulo: PUC-SP, 2009

RIBAS, José Roberto; VIEIRA, Paulo Roberto da Costa. **Análise Multivariada com o uso do SPSS**. Rio de Janeiro: ed Ciência Moderna, 2011.

RODRIGUES, Maria Cecília Prates. **Potencial de desenvolvimento dos municípios fluminenses: uma metodologia alternativa ao IQM, com base na análise fatorial exploratória e na análise de clusters**. São Paulo: Caderno de Pesquisas em Administração, v. 09, nº 1, janeiro/março 2002.

ROGOFF, Kenneth. **The Purchasing Power Parity Puzzle**. The Journal of Economic Literature, Vol. 34 no.2, pp. 647-668, 1996.

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

SABBATINI, Rodrigo. **Multilateralismo, regionalismo e Mercosul**. Porto Alegre: Revista FEE, 2001.

SOARES, Fernando Antônio Ribeiro; PINTO, Maurício Barata de Paula; MOREIRA, Tito Belchior Silva. **Análise dos desequilíbrios cambiais a partir do índice de pressão dos fundamentos econômicos: A experiência brasileira dos anos 1990**. IPEA: Planejamento e políticas públicas, n. 35, jul./dez. 2010.

SOARES, Fernando Antônio Ribeiro; PINTO, Maurício Barata de Paula. **Desequilíbrios cambiais e os fundamentos econômicos: uma análise do Plano Real**. Rio de Janeiro: Revista de Economia Contemporânea, n.1, v. 12, 2008.

VASCONCELLOS, Cláudio Roberto Fóffano. **O efeito Balassa-Samuelson e a Paridade do Poder de Compra na economia brasileira**. Porto Alegre: Revista Análise Econômica, v. 22, n. 41, pp. 101-116, 2004.

VINER, Jacob. The Introduction. In:\_\_\_\_\_. **The Customs Union Issue**. Oxford University Press, pp. 1-13, 2014.

SITES:

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[www.ocde.org](http://www.ocde.org)

<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

## APÊNDICE A

Dendrograma usando ligação de Ward  
Combinação de cluster de distância redimensionado

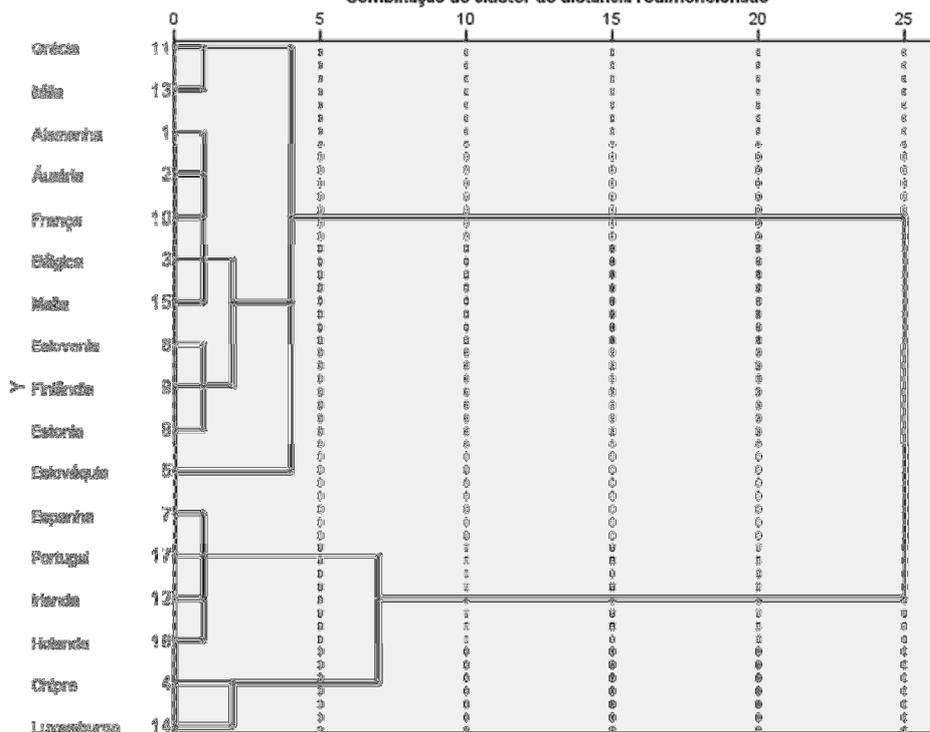


Gráfico 2: Dendrograma aglomerativo do ano 2006.

FONTE: Resultados produzidos no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

Dendrograma usando ligação de Ward  
Combinação de cluster de distância redimensionado

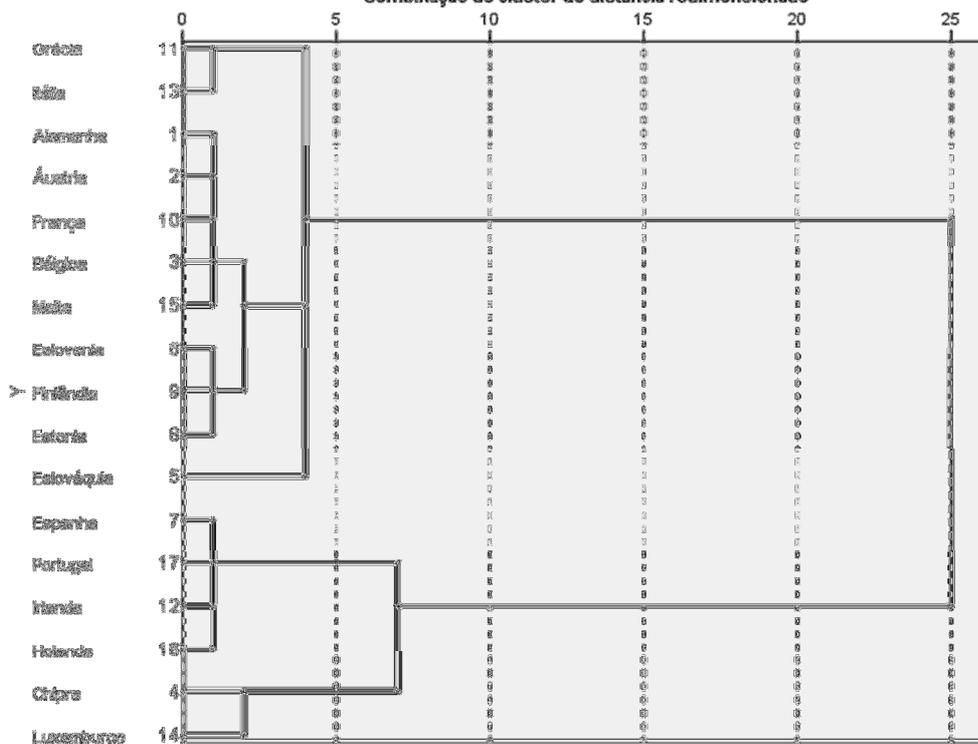
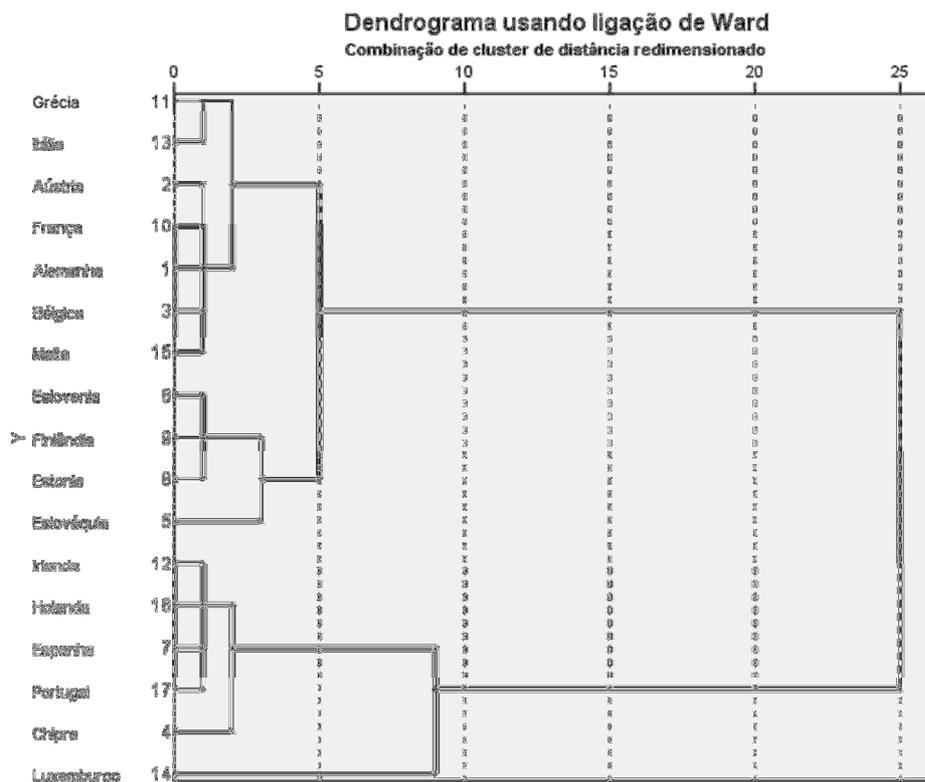


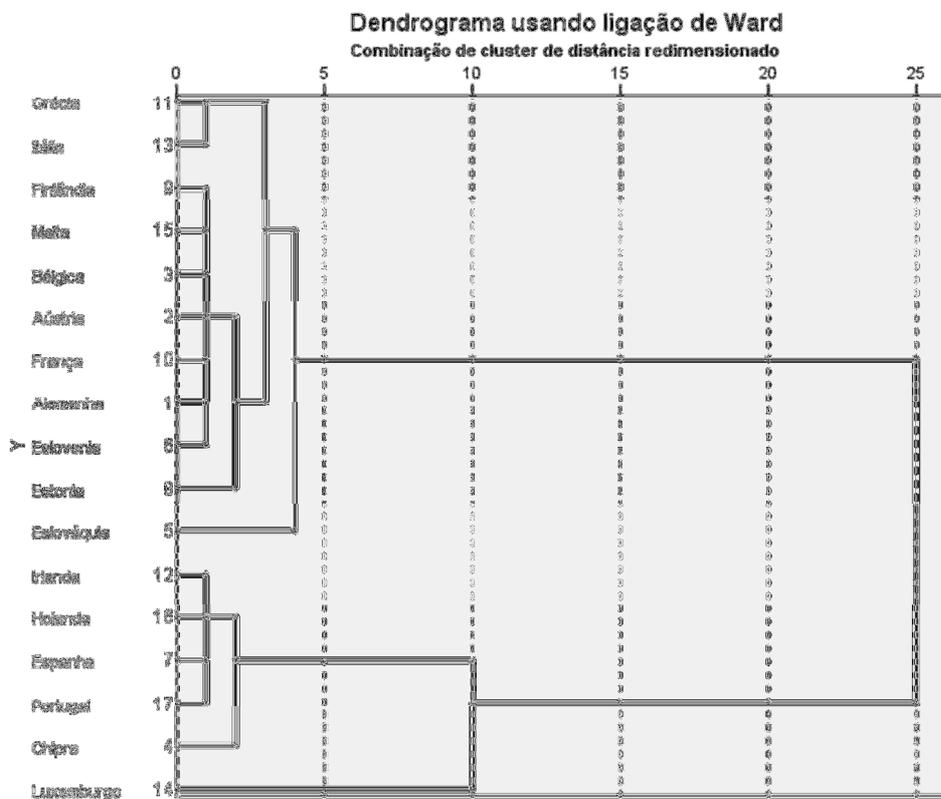
Gráfico 3: Dendrograma aglomerativo do ano 2007.

FONTE: Resultados produzidos no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.



**Gráfico 4:** Dendrograma aglomerativo do ano 2008

**FONTE:** Resultados produzidos no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.



**Gráfico 5:** Dendrograma aglomerativo do ano 2009

**FONTE:** Resultados produzidos no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

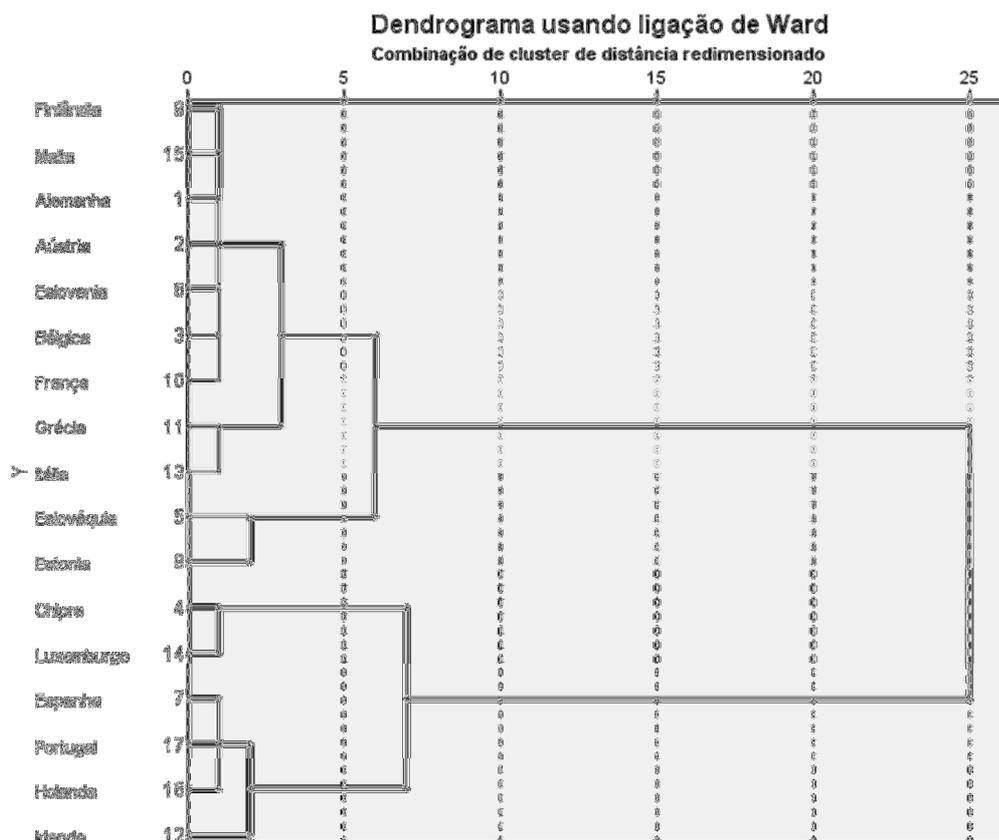


Gráfico 6: Dendrograma aglomerativo do ano 2012

FONTE: Resultados produzidos no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

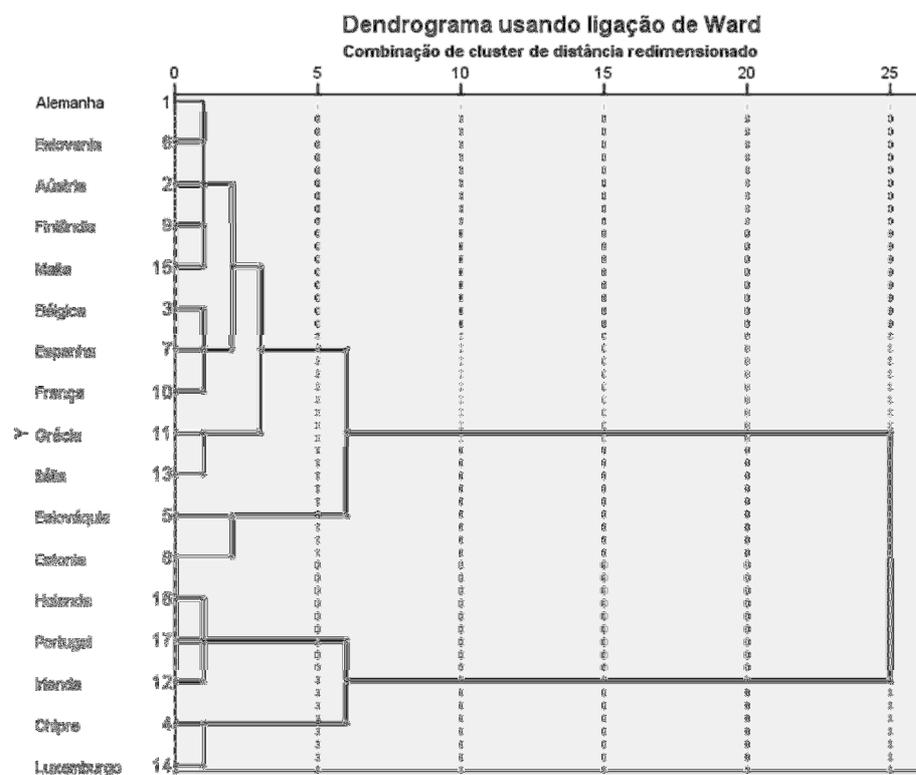


Gráfico 7: Dendrograma aglomerativo do ano 2013

FONTE: Resultados produzidos no software IBM SPSS Statistics v. 22.0.

**APÊNDICE B****Tabela 18:** Países-membros da área do euro, de 1999 a 2015.

País	Antiga moeda nacional	Abreviatura	Taxa de câmbio <sup>26</sup>	Data de Fixação	Entrada na União Monetária Europeia
Alemanha	marco alemão	DEM	1,95583	31 de dezembro de 1998	1999
Áustria	xelim austríaco	ATS	13,7603	31 de dezembro de 1998	1999
Bélgica	franco belga	BEF	40,3399	31 de dezembro de 1998	1999
Espanha	peseta espanhola	ESP	166,386	31 de dezembro de 1998	1999
Finlândia	marco finlandês	FIM	5,94573	31 de dezembro de 1998	1999
França	franco francês	FRF	6,55957	31 de dezembro de 1998	1999
Irlanda	libra irlandesa	IEP	0,787564	31 de dezembro de 1998	1999
Itália	lira italiana	ITL	1936,27	31 de dezembro de 1998	1999
Luxemburgo	franco luxemburguês	LUF	40,3399	31 de dezembro de 1998	1999
Holanda	florim neerlandês	NLG	2,20371	31 de dezembro de 1998	1999
Portugal	escudo português	PTE	200,482	31 de dezembro de 1998	1999
Grécia	dragma grego	GRD	340,750	19 de junho de	2001

<sup>26</sup> Taxa de câmbio no ano em que houve alteração da moeda nacional para o euro. Disponível em: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/125043\\_pt.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/125043_pt.htm). Acesso em 21/01/2015.

---

				2000	
Eslovênia	dólar esloveno	SIT	239,640	11 de julho de 2006	2007
Chipre	lira cipriota	CYP	0,585274	11 de julho de 2007	2008
Malta	lira maltesa	MLT	0,429300	11 de julho de 2007	2008
Eslováquia	coroa eslovaca	SKK	30,1260	1 de janeiro de 2009	2011
Estônia	coroa estoniana	EEK	15,6466	31 de dezembro de 1998	2011
Letônia	lats letão	LVL	0,702804	1 de janeiro de 2005	2014
Lituânia	lira lituana	LTL	3,4528	28 de junho de 2004	2015

---

**Fonte:** Elaboração da autora.