

Políticas macroeconômicas na União Monetária Europeia: as dificuldades na manutenção do padrão “*one model fits all*” para os países-membros

Fernanda Faria Silva ¹
Carla Michelle Coelho de Andrade ¹
Luiz Paulo Fontes de Rezende ¹

Resumo

O presente artigo tem como objetivo apresentar e discutir a viabilidade de implantação das rígidas premissas do Novo Consenso Macroeconômico na consolidação da União Monetária Europeia. Diante das diferenças econômico-estruturais entre os países-membros, a hipótese desse trabalho ressalta a dificuldade de se instituir políticas do tipo “one model fits all” e de convergência das variáveis macroeconômicas por parte dos diversos países, o que tem acentuado os resultados conjunturais desfavoráveis, observados após a implementação do Euro.

Palavras-chave: Novo Consenso Macroeconômico; União Monetária Europeia.

Abstract

This article aims to present and discuss the feasibility of using the rigid assumptions of the New Consensus Macroeconomics in the consolidation of European Monetary Union. Given the economic and structural differences between member countries, the hypothesis of this study emphasizes the difficulty faced by countries in instituting policies such as the “one model fits all” and such as the convergence of macroeconomic variables, which accentuated unfavorable results observed after the implementation of the Euro.

Key words: New Consensus Macroeconomics; European Monetary Union.

JEL E31, E52.

Introdução

A União Monetária Europeia (doravante UME) foi constituída no âmbito dos três estágios de coordenação de política econômica adotada durante a incorporação da União Europeia (UE), mas envolvendo um número

(1) Doutorandos em Economia do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da UFMG (Cedeplar/UFMG), Belo Horizonte, MG. E-mail: fariaeconomia99@yahoo.com.br, carlami@cedeplar.ufmg.br, rezende@cedeplar.ufmg.br, respectivamente.

menor de países-membros. O primeiro destes estágios remete ao período de primeiro de julho de 1990 até 31 de dezembro de 1993, antes mesmo da entrada em vigor do Tratado da União Européia. Em tal etapa deu-se, entre outras medidas, a implantação do livre comércio seguido pela liberalização do movimento de capitais entre os países membros. Em 1992, o Tratado de Maastricht² estabeleceu a integração econômico-monetária como um objetivo formal, tendo sido definidos, para tal, alguns critérios de convergência nominal no âmbito de cinco principais pilares: déficit público, dívida pública, inflação, juros e inserção das moedas no mecanismo de mudanças do Sistema Monetário Europeu (responsável pelo cumprimento de tais critérios).

O segundo estágio foi iniciado em janeiro de 1994 e terminou em 31 de dezembro de 1998. Neste período, o Instituto Monetário Europeu foi estabelecido como um precursor do Banco Central Europeu com a tarefa de fortalecer a cooperação monetária entre os estados-membros. Em 17 de junho de 1997, em Amsterdã, o Conselho Europeu decidiu adotar o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), com o intuito de garantir a disciplina orçamentária. No dia 1º de junho de 1998, o Banco Central Europeu (BCE) foi criado.

Finalmente, o terceiro estágio foi iniciado em janeiro de 1999 e ainda está em vigor. Inicialmente, quinze países utilizaram os critérios de convergência, no entanto, onze deles foram selecionados para pertencer a UME³. No início de tal ano, o Euro foi estabelecido como moeda única para

(2) O Tratado de Maastricht conteve as cláusulas iniciais para a criação da União Européia. Posteriormente, este foi sucedido e modificado pelos de Amsterdã (1999); Niza (2003) e Lisboa (2004), ainda em vigor. Os objetivos das mudanças eram tanto levar a cabo a reforma do marco institucional quanto adequá-los a incorporação de novos membros como alguns Nórdicos e, posteriormente, do Leste Europeu (Navarrete, 2010, p. 130).

(3) Os onze países inicialmente selecionados foram: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal e Finlândia. Quatro países foram excluídos: Grécia (por não cumprir a nenhum dos critérios de convergência); Dinamarca, Reino Unido e Suécia que apesar de cumprirem os critérios, se auto-excluíram por não aceitarem uma moeda única, os mecanismos de mudança do Sistema Monetário Europeu e não adotarem a legislação do BCE (Navarrete, 2010, p. 148). Atualmente, a configuração dos estados-membros da União Européia dá-se pelos 27 estados-membros (listados no Quadro 1, ao final deste trabalho – Anexo). Desses 27 países, atualmente, 17 compõem a UME (Bélgica, Alemanha, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovênia, Eslováquia, Finlândia e, incorporada em 01 de janeiro de 2011: Estônia).

todos os países membros da UME, assim como também a política monetária dos mesmos passou ao controle da autoridade do BCE. As notas e moeda do Euro foram substituídas definitivamente em janeiro de 2002. Segundo os relatórios do BCE, o objetivo central das políticas macroeconômicas da UME focou-se, primordialmente, em assegurar a estabilidade dos preços na Zona do Euro⁴, seguido da estabilidade econômica geral da UME, favorecendo as políticas de pleno emprego. Tais medidas tentariam resolver os problemas do lento crescimento econômico e do elevado e crescente desemprego vigentes nessa área.

No intuito de constatar alguns indícios da insustentabilidade de adoção de um padrão de política macroeconômica do tipo “*one model fits all*”, dadas as diferentes condições estruturais dos países-membros⁵ este artigo foi dividido em seis seções, incluindo esta introdução (na qual foi apresentada sumariamente o processo de criação da UME). Na seção seguinte, será discutida a abordagem ortodoxa da política econômica implementada e conhecida como o Novo Consenso Macroeconômico. A segunda seção faz uma crítica a esta abordagem. Na terceira serão apresentados alguns indicadores para alguns países da Zona Euro referentes à última fase da implementação da UME (período posterior a 1999 com dados completos até o ano de 2007)⁶. Por meio destes, busca-se ilustrar a dificuldade do cumprimento de metas rígidas e únicas, mediante os critérios de convergência, o que tem prejudicado a geração de emprego e crescimento de longo prazo na maior parte dos países-membros. Por fim, seguem-se as considerações finais e, posteriormente, as referências bibliográficas.

(4) Mesmo após sucessivas revisões, a meta comum de inflação esperada para os países-membros deveria estar em torno de 2% (BCE, vários anos; Issing et al., 2001).

(5) As diferentes condições estruturais expressam os distintos regimes monetários e condições econômicas dos países antes da implantação do EURO, assim como os diferentes marcos regulatórios e normativos, segmentação financeira de cada país, entre outros aspectos.

(6) Os dados utilizados neste artigo compreendem basicamente o período de 1999 a 2007, sendo que, em alguns gráficos, alguns dados relativos aos primeiros meses de 2008 também foram utilizados. Há de se salientar o agravamento da crise financeira erodida no ano anterior, cujos efeitos foram mais acentuados em 2008, o que mereceria uma análise particularizada. Tendo em vista que não está no escopo deste trabalho uma análise dos impactos da crise financeira americana na UME, por isso, não fizemos maiores comentários a este respeito, tampouco estendemos os dados e eventuais análises para todo o ano de 2008.

1 O argumento ortodoxo balizando a criação da União Monetária Européia – o Novo Consenso Macroeconômico

O Novo Consenso Macroeconômico (NCM) surgiu entre os economistas neoclássicos (definidos como Novos Keynesianos), cuja proposta seria adotar uma política monetária rígida e única aplicando as regras monetárias baseadas na “Curva de *Phillips* com Expectativas Ampliadas” (*expectations augmented Phillips curve*) na economia. Segundo Kriesler e Lavoie (2005) os autores do Novo Consenso aceitam a inclinação positiva da curva de *Phillips* no curto prazo, e, no longo prazo, a inclinação vertical, que significaria que o produto potencial da economia seria determinado pela oferta agregada correspondente à NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*). Originalmente, a curva de *Phillips* descrevia o *trade off* entre inflação e desemprego. Posteriormente, essa curva sofreu modificações descrevendo o relacionamento entre inflação, a oferta e demanda capturada pela diferença entre o produto efetivo e potencial. A equação 1 demonstra essa relação.

$$\Delta\pi = \beta(u - u_n) + \varepsilon \quad (1) \text{ onde:}$$

$\Delta\pi$ = taxa de inflação; u = produto atual ou efetivo; u_n = produto potencial;
 β = parâmetro positivo; ε = choque inflacionário aleatório

A equação 1 (acima) mostra que a curva de *Phillips* é positivamente inclinada no curto prazo e vertical no longo prazo determinado pelo parâmetro β . Assim, qualquer diferença entre o produto efetivo e o potencial acarretaria também um desvio do desemprego do seu nível natural (NAIRU) gerando mudanças nas taxas de inflação.

Em outras palavras, a taxa de inflação cairia quando o desemprego estivesse acima da NAIRU, e aumentaria quando o desemprego estivesse abaixo dela. Logo, o *trade-off* entre inflação e desemprego não existiria no longo prazo porque a economia se encontraria no equilíbrio (ou seja, não existiria o desvio do produto real do seu potencial). Isso implicaria dizer que a política monetária não teria efeito sobre variáveis reais no longo prazo, uma vez que a economia alcançaria seu produto de pleno emprego, vigorando, segundo este pressuposto, o princípio da neutralidade da moeda, de modo que os valores de equilíbrio das variáveis reais seriam determinados pelo lado da oferta, independentemente da quantidade de moeda.

De acordo com Kriesler e Lavoie (2005), os defensores do Novo Consenso acreditavam que a política monetária poderia ter efeitos no curto prazo, por isso o Banco Central (BC) determinava a estabilidade de preços (via controle e metas de inflação). A política monetária seria manipulada, principalmente, via taxas de juros com fins de promover a estabilidade dos preços, aumento do bem-estar econômico e do crescimento potencial da economia.

No modelo NCM, a curva de *Phillips* foi modificada, incorporando expectativas inflacionárias e a taxa natural do produto. Essas expectativas inflacionárias seriam controladas por metas determinadas pelo Banco Central e caso se desviassem desta meta, o BC poderia ajustar a taxa de juros. Assim, a política monetária, segundo o Novo Consenso, deveria ser conduzida pelo ajustamento da taxa de juros segundo a regra de Taylor.

A equação 2 mostra a resposta (função de reação) do Banco Central aos choques de preços e de demanda de acordo com esta regra. Tal resposta refletiria a alteração das taxas de juros de forma a conduzir a inflação novamente à sua meta.

$$i = \pi + \beta_1(\pi - \pi^T) + \beta_2(u - u_n) + r_n \quad (2), \text{ onde:}$$

i = taxa nominal de juros; r_n = taxa natural (real) de juros estimada pelo Banco Central;
 π = taxa corrente de inflação; π^T = meta da taxa de inflação

Usando a notação da taxa de juros nesta forma $i - \pi = r$ temos a equação 3:

$$r - r_n = \beta_1(\pi - \pi^T) + \beta_2(u - u_n) \quad (3)$$

Dessa forma, a política monetária reagiria ao desvio da taxa de inflação corrente em relação à sua meta. Uma alta (baixa) taxa de juros reduziria (aumentaria) a demanda agregada, e esta por sua vez influenciaria a taxa de inflação. Em economias com altas taxas de inflação impõem-se substanciais custos à sociedade: baixo crescimento econômico e elevado desemprego ocasionados pela elevação das taxas de juros. O baixo crescimento econômico seria explicado pela elevada variabilidade dos preços e dos juros, cujo resultado é o surgimento da incerteza sobre os cálculos da

rentabilidade dos investimentos, inibindo as decisões de realizá-los, sendo que o desemprego é afetado pela queda da produção.

Embora a política monetária possa afetar a atividade real no curto prazo, no longo prazo só aumentaria o nível de preços na economia. Partindo deste resultado, a principal contribuição do Novo Consenso à literatura de política monetária relaciona-se ao problema da inconsistência temporal e o grau de independência do Banco Central⁷.

Assim, o Banco Central deveria adotar a taxa de juros como instrumento do controle da inflação ao invés do crescimento da oferta monetária. A taxa de juros seria mais eficiente e rápida no ajuste dos desequilíbrios causados por choques de preços e de demanda. Através da regra de Taylor, a taxa de juros seria alterada se a inflação desviasse de sua meta⁸ ou o produto real do potencial. De acordo com a regra de Taylor, a meta de inflação conduz a uma política monetária “ótima” porque é fundamentada em aspectos microeconômicos, baseados em modelos de equilíbrio geral dinâmico, modelo de teoria dos jogos e outros mecanismos. Segundo a concepção ortodoxa, os aspectos microeconômicos permitem estudar a presença de heterogeneidade, de informações imperfeitas e de mercados incompletos por meio de uma maior racionalidade, tornando, desta forma, os modelos “mais realistas” e com maior “credibilidade”. Os mercados financeiros “bem informados” seriam, dessa forma, capazes de fazer uma boa avaliação sobre a sustentabilidade das políticas econômicas; por isso as regras seguidas devem ser claras e amplamente divulgadas.

Questionando muitos desses pressupostos, para Arestis e Sawyer (2006) as políticas econômicas baseadas no paradigma do Novo Consenso perseguem a taxa natural de desemprego (NAIRU) no equilíbrio de longo

(7) O papel da política monetária é mais forte do que o limitado efeito da surpresa monetária no modelo neoclássico do agente representativo com expectativas racionais. Os políticos são tentados a usar a política monetária para obter ganhos no curto prazo (baixo desemprego na véspera de eleição) às custas de perdas no longo prazo (altas taxas de inflação). Isso é denominado na literatura como ciclos políticos e justificaria a defesa da independência do Banco Central por esta vertente, no sentido de que a política monetária não deveria ser operada por políticos, mas por especialistas que, teoricamente, “entendem” a dinâmica do mercado (bancos, economistas e outros), o que daria credibilidade ao mercado financeiro (Kydland; Prescott, 1977).

(8) A abordagem meta de inflação (*inflation targeting*) apareceu como solução ao debate regras versus discricção na condução da política monetária tendo o objetivo de reorganizar o funcionamento e a administração da economia de maneira mais eficiente (política monetária ótima).

prazo. Tal equilíbrio, regido pela Lei de Say⁹, seria determinado pela oferta e ignoraria o papel da demanda agregada (efetiva). Assim, os ajustamentos do salário real e da demanda agregada são os principais mecanismos que determinam a economia em direção a NAIRU.

No entanto, o aumento da competição nos mercados, decorrente da globalização, enfraqueceu o poder dos monopólios domésticos (diminuição de *mark-up* e perda de fixação de preços) e dos sindicatos dos trabalhadores (menor rigidez dos salários). Isso provavelmente poderia afetar a inclinação da curva de *Phillips* no longo prazo (Rogoff, 2006 apud Arestis, 2008). A globalização dos mercados também foi defendida pelo Novo Consenso porque, segundo eles, aumentaria o fluxo de comércio internacional e a mobilidade de capitais (industrial e financeiro).

No equilíbrio de longo prazo, segundo o Novo Consenso, é possível atingir a taxa natural de desemprego num ambiente de baixa inflação. Para que isso ocorra, a política monetária passa ter um papel fundamental na economia, enquanto a política fiscal perde totalmente sua importância em afetar a demanda agregada (ressaltando a premissa do orçamento equilibrado e controle dos gastos). Embora a política monetária seja o instrumento de ajuste econômico na visão do Novo Consenso, admite-se a intervenção do Governo quando ocorrem falhas de mercado que impediriam a economia de atingir um produto ótimo. Tais falhas surgem devido à existência de externalidades, à natureza de alguns bens públicos e de monopólios. Em suma, o Novo Consenso tem por base os seguintes fundamentos teóricos convencionais:

1) A economia de mercado seria essencialmente estável e as políticas macroeconômicas (principalmente a fiscal discricionária) poderiam desestabilizar a economia,

2) A política monetária deverá ser usada para manter taxas de inflação baixas como também para garantir crescimento de longo prazo, sendo um instrumento flexível para atingir a estabilização de médio prazo porque pode ser alterada rapidamente aos acontecimentos macroeconômicos. A taxa de inflação

(9) Dentro dessa concepção, o nível de demanda efetiva se ajustaria para equilibrar o nível de oferta da atividade econômica, o qual corresponde a NAIRU. No longo prazo, a demanda não desempenharia um papel autônomo na determinação do nível de atividade econômica.

seria a única variável macroeconômica que a política monetária poderia controlar;

3) A política monetária deverá ser conduzida por um Banco Central independente dando mais importância para taxas de inflação do que para o nível de desemprego;

4) A credibilidade¹⁰ seria fundamental na condução da política monetária para evitar problemas associados às inconsistências temporais, reforçando a necessidade de independência do Banco Central;

5) Preferência pela meta de inflação¹¹ *vis à vis* à meta de oferta monetária;

6) A existência do *trade-off* entre inflação e desemprego no curto prazo e não no longo prazo. No longo prazo, a inflação é um fenômeno monetário cuja velocidade será ajustada pela taxa de juros;

7) A Lei de Say permanece válida, ou seja, a oferta cria sua própria demanda.

Em suma, os fundamentos teóricos do Novo Consenso representam uma retomada ao pensamento clássico: às premissas do livre mercado e à Teoria Quantitativa da Moeda¹². Ao considerar que a economia de mercado é essencialmente estável, o Novo Consenso refuta a intervenção do Governo através de políticas de demanda agregada, cabendo-lhe participação maior no âmbito da oferta¹³.

(10) A política monetária que não tenha credibilidade em decorrência de inconsistências temporais não é ótima e viável (Kydland; Prescott, 1977). Os problemas de credibilidade e de inconsistências temporais surgem devido às políticas intervencionistas, por isso a política monetária deve ser conduzida por um Banco Central confiável e independente.

(11) A meta de inflação não é uma regra ou uma ação discricionária, ela deve ser anunciada publicamente pelos *policy markers* para o público mostrando, explicitamente, que a manutenção de baixa taxa de inflação no longo prazo é o compromisso da política monetária.

(12) A dicotomia clássica é o termo que os economistas aplicam a separação analítica entre as variáveis reais e nominais. As variáveis reais (como estoque de capital, salário real e preços relativos) afetam variáveis reais (produto e emprego); enquanto que a variável nominal (moeda) afetaria somente o nível de preços e salários nominais, não exercendo influência sobre as variáveis reais da economia (Mankiw, 1998).

(13) Nessa concepção, o setor público seria um importante provedor de educação, que melhora a qualidade do capital humano (remetendo à “teoria do crescimento endógeno”). Nesse sentido, o capital humano, interagindo e aperfeiçoando as tecnologias, consegue gerar retornos crescentes de escala, afetando o nível de oferta agregada e, conseqüentemente, o crescimento econômico de longo prazo.

A maioria destas idéias formalizadas neste Novo Consenso Macroeconômico balizou os estágios de conformação da UME. A política monetária passou para o controle do BCE e a política fiscal ficou restrita o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). A política fiscal estaria sujeita às exigências do PEC que limita os déficits orçamentários a 3% do PIB para todos os países membros e implicaria que os países da UME deveriam sustentar posições rígidas nas finanças públicas através da disciplina fiscal mantendo o orçamento equilibrado. O PEC define claramente as circunstâncias excepcionais sob as quais os *déficits* excessivos são permitidos, determinando que o país crie procedimentos que garantam uma rápida correção do mesmo.

Na área da política monetária, o BCE estabelece a taxa de juros de acordo com o objetivo da inflação e os Bancos Centrais nacionais são responsáveis pelas questões de regulação. O BCE, por ser um banco independente, persegue a estabilidade de preço na forma de uma meta inflacionária implícita (inferior a 2%) de forma a guiar as expectativas privadas com maior “credibilidade”. O funcionamento da política monetária do BCE na UME, focalizado na manutenção da estabilidade de preços *vis à vis* ao incentivo às variáveis reais da economia, dificulta a coordenação entre política monetária e fiscal e, com isso, concilia a estabilidade monetária com políticas de crescimento econômico e geração de emprego e renda.

2 A crítica ao Novo Consenso Macroeconômico e a ineficácia do padrão “one model fits all”

O processo de unificação monetária ocorrido em alguns países da Europa, em três estágios concretizados durante o ano de 1999 (acima comentado), foi defendido pelos teóricos convencionais e *policy makers* com o argumento de que, após serem introduzidas as reformas, as taxas de crescimento regionais entre os países mais e menos desenvolvidos convergiriam¹⁴. Ainda, segundo essa concepção, a integração monetária favoreceria a perfeita mobilidade de recursos entre os países, a qual, somada

(14) Segundo Chick (2005), a tese da convergência se sustenta no pressuposto convencional de que as regiões subdesenvolvidas ou de baixo desempenho apresentam oportunidades de investimento potencialmente maior e conseqüentemente, de maior retorno, devido à tendência geral de que as taxas de retorno decresçam (produtividade marginal decrescente). Dessa forma, o investimento seria estimulado e a difusão de novas tecnologias, equalizando as taxas de retorno.

à liberalização financeira, faria com que não houvesse restrição à oferta de crédito, principalmente por parte do sistema bancário, não importando a não-uniformidade de desenvolvimento econômico e os diferentes estágios de desenvolvimento bancário entre esses países.

Paralelamente a esses pressupostos, alguns autores contestaram tais premissas principalmente por considerar que os países-membros têm características econômico-estruturais diferenciadas e, assim, países (ou mesmo suas regiões) mais prósperos tenderiam a ter um desempenho diferenciado, variando os efeitos dos impactos das políticas comuns (especialmente no que tange à política monetária). Além disso, tendo em vista a heterogeneidade dos países da Zona Euro, somente alguns deles conseguiriam atrair um número maior de investidores, concentrando as maiores taxas de investimento, a maior dinamização da atividade econômica e, portanto, de crescimento, o que acentuaria ainda mais as divergências entre as regiões mais e menos desenvolvidas¹⁵.

No caso da União Monetária Européia foi verificado um grande otimismo na perspectiva de um mercado único relacionado ao seguimento das recomendações do “Novo Consenso”, que balizou as ações do Banco Central Europeu (BCE) e os demais bancos centrais a ele subordinados, cujas decisões passaram a focar, como principal medida, a estipulação de uma “meta-mestra”, cujo foco seria a política monetária, com vistas a garantir a estabilidade dos preços, conforme já abordado anteriormente.

Ainda, segundo o Relatório da “*Comission of the European Community*” (1990), as mudanças do ponto de vista econômico-financeiro teriam como vantagens a redução de custos das transações (comerciais e financeiras). Nesse último ponto, além da perda de monopólio dos bancos locais, as taxas de juros tenderiam ser mais baixas do que antes da unificação, o que incorreria em maior disponibilidade de crédito para os países-membros. Ademais, segundo tal concepção, a adoção da moeda única associada à adequação aos critérios de convergência e metas de crescimento da renda, de contenção à inflação e juros (entre outras variáveis econômicas) traria maior

(15) Entre as vertentes teóricas que ressaltam esse argumento, destaca-se a da Causação Circular Cumulativa, a Teoria da Dependência e a Keynesiana. Para maiores detalhes, ver Chick (2006), MCombie (1988); Chick e Dow (1988); sendo que nesse último foi incorporado à análise o motivo finanças.

estabilidade econômica para as regiões, promovendo um crescimento mais homogêneo e duradouro para as mesmas.

No que se refere aos últimos indicadores, o que se verificou neste trabalho é que a adoção de uma política monetária única para países tão heterogêneos produzem efeitos diferenciados em termos das variáveis macroeconômicas, fazendo com que muitos países tenham dificuldades de adequação e alcance das metas, comprometendo o seu desempenho econômico em detrimento do cumprimento de tais critérios, o que contribui para agravar alguns problemas em países-membros menos desenvolvidos economicamente.

2.1 Crítica à primazia da política monetária

O arcabouço teórico que fundamenta as decisões do BCE acerca da política monetária está pautado nas premissas da escola Novo Keynesiana (que sustenta o “Novo Consenso Macroeconômico”), caracterizada pela importância dada ao papel da credibilidade da política econômica, das expectativas racionais e das falhas de mercado na economia. Sob este ponto de vista, a política monetária só teria impactos na economia quando essa fosse não antecipada, sendo que os efeitos seriam de curto prazo e transitórios. Além disso, consideram que a rigidez de preços seria outro fator que contribuiria para explicar a “não neutralidade transitória” da moeda, que, por não afetar o lado real da economia, continuaria neutra no longo prazo.

Nesse sentido, dois “pilares” balizariam a política monetária adotada para todos os países-membro, pelo BCE: (i) o monitoramento do agregado monetário M3, baseado num valor de referência específico para a sua taxa de crescimento, no longo prazo; e (ii) o controle dos preços no curto prazo. Esses dois pilares seriam monitorados por meio de indicadores que incluem variáveis como câmbio, nível de salário e encargos trabalhistas, indicadores de mercado financeiro, de política fiscal, entre outros. Do ponto de vista da política fiscal, seu papel tem tido menor ênfase no âmbito da política econômica, sendo considerado um instrumento passivo de manejo da mesma, cuja função seria, essencialmente, controlar o orçamento do Governo (Arestis; Sawyer, 2002)¹⁶.

(16) Além de manter os orçamentos estáveis, ou superavitários, a política fiscal deveria atender aos programas anuais de estabilidade e convergência, bem como ao seu monitoramento.

A questão da primazia da política monetária tem sido amplamente questionada, tendo em vista a impossibilidade de se conciliar baixos níveis de inflação com políticas de crescimento e geração de emprego. Ademais, para se obter a inflação em níveis tão baixos, foi necessária uma alteração no perfil das políticas econômicas adotadas, agora, focadas no curto prazo, para responder a eventuais choques e estabilizar as expectativas do mercado financeiro.

A política monetária definida pelo BCE não tem se mostrado eficiente para todos os tipos de inflação. Se ao invés de uma inflação de demanda, tivermos uma inflação de custo, ou de choques na oferta, o diagnóstico errado poderia incorrer numa diminuição da produção e aumento da inflação. A elevação da taxa de juros para fazer face ao aumento da inflação influencia os níveis de investimento, a despesa do consumidor, os juros de mercado, as expectativas, entre outros aspectos importantes à dinâmica da economia (Arestis & Sawyer, 2003). Além disso, alguns autores indicam a dificuldade de ajustar mais rapidamente a política econômica devido aos entraves ainda presentes nos arranjos institucionais e administrativos de cada país-membro (Issing et al., 2001).

Dessa forma, é consensual que se façam reservas quanto à eficácia da política monetária adotada pelo BCE. Primeiro, por causa da necessidade de se ter um modelo único de política para todos os países. Ademais, conforme Arestis & Sawyer (2002), ainda são duvidosos os resultados do *trade off* entre recessão *versus* controle inflacionário. Por fim, o estabelecimento de uma meta inflacionária muito baixa inviabilizaria as políticas de crescimento, investimento, geração de empregos e possuiria efeitos contracionistas com respeito à distribuição de renda.

2.2 Os desafios da Zona do Euro e a dificuldade de “convergência” de objetivos

Um dos grandes desafios da área do Euro está relacionado à sua capacidade de conciliar os desafios macroeconômicos da UME e do Pacto pela Estabilidade com o Pacto de Estabilidade e Crescimento. Ou seja, há a possibilidade de conciliar pleno-emprego e inflação? Como considerar as assimetrias estruturais e monetárias dos países envolvidos nessa área?

Muitos autores têm se preocupado com as conseqüências, em termos regionais, da adoção de um tipo de regime monetário único, principalmente no que tange aos países economicamente menos desenvolvidos, os quais antes do processo de unificação monetária, conviviam com altas taxas de inflação, sendo que, em muitos deles, este quadro tem persistido após esse período.

Segundo Rodríguez-Fuentes (2006), estudando o caso da Espanha, foi verificado que o diferencial de taxas de inflação dentro da área do Euro permaneceu após a última fase de introdução desta moeda. A explicação para tal persistência passaria, primeiramente, pela consideração de que a inflação não pode ser tratada “*always and everywhere*”, como um fenômeno monetário (Ibidem, 2006, p. 115)¹⁷. Em segundo lugar, a partir do momento em que o BCE determina uma taxa de juros oficial, considerando a média das taxas de inflação dos países-membros, poderão prevalecer os diferenciais de preços, implicando em importantes conseqüências econômicas.

O autor salientou diversas abordagens que tratam dos efeitos do diferencial da inflação entre as regiões européias no curto e no médio-longo prazo. Na primeira versão, considerou os diferentes impactos que uma política monetária única pode ter sobre a inflação regional quando há diferenças de seus mecanismos de transmissão. Uma segunda versão ressaltou as divergências regionais de produto e do *business cycle*. Por fim, a terceira, evidenciou que os diferenciais de inflação num contexto de integração monetária poderiam potencializar as disparidades regionais relativas à sua maior abertura e exposição às outras economias.

Da mesma forma, em termos de médio e longo prazo, podem ser consideradas as divergências dos níveis de preços entre as regiões (tendo em vista a expectativa de convergência das taxas de inflação, isto é, os países que detém taxas baixas poderiam passar às altas nos seus estágios iniciais)¹⁸. Outro efeito seria o de “Balassa-Samuelson”, no qual os países com baixa

(17) Segundo o mesmo autor, vários estudos empíricos têm levantado algumas questões a esse respeito, como a fraca correlação entre inflação e moeda nos países de inflação baixa e que fatores específicos de cada país interferem nessa relação. Outros estudos apontam para a baixa correlação entre crescimento monetário e inflação no curto prazo. Ver “Nota 3” em Rodríguez-Fuentes (2006, p. 157).

(18) O autor indica alguns estudos que abordam essa questão, para acessá-las, ver Rodríguez-Fuentes (2006, p. 120).

produtividade no setor comercial experimentariam crescimento mais rápido graças à convergência, gerando um processo inflacionário¹⁹.

No que tange às implicações de uma moeda única, Rodríguez-Fuentes e Dow (2003) destacam que a análise dos impactos regionais de política monetária no caso da UME é mal compreendido, se tratado do ponto de vista do arcabouço ortodoxo (leia-se, como exemplo, o *approach* teórico das Áreas Monetárias Ótimas). Isso se deve porque tal vertente simplifica a sua análise ao papel dos choques assimétricos decorrentes de diferenças estruturais. Segundo os autores, essa questão deve ser tratada de forma mais profunda, ou seja, destacando os fatores que determinam fatores importantes para o desenvolvimento regional como a sua disponibilidade de crédito e seus determinantes: notadamente, o estágio de desenvolvimento bancário de cada região, bem como a preferência pela liquidez dos agentes financeiros, incluindo os bancos.

Rodríguez-Fuentes (2006) realizou alguns estudos empíricos²⁰ comparando os países da UME, EUA e isolando a Espanha, os quais também indicaram a persistência dos diferenciais da inflação. Primeiramente, o autor ressaltou que esse problema não se restringe à Zona do Euro; o mesmo fenômeno foi observado nos EUA. Além disso, o autor atribui ao fato de que o BCE está implementando, desde então, “*one size*” *interest rates policy* para todas as regiões da Euro Área.

Sendo assim, diferenças na estrutura econômica e financeira entre os países podem surtir em respostas diversas para uma política única. Os fatores estruturais (diferentes estruturas produtivas, financeiras e de segmentação bancária, entre outras) também são importantes; no entanto, segundo Rodríguez-Fuentes e Dow (2003, p. 974), a causa principal perpassa pelo fato de que a criação de moeda é endógena e, portanto, a política monetária terá diferentes impactos sobre a preferência pela liquidez no *business cycle*, seja do lado dos bancos (*lenders*) ou dos demandantes de crédito (*borrowers*), o

(19) Ainda, alguns autores atribuem esse fato ao papel das rigidezes nominais, ou seja, há diferentes graus de rigidez de preços dentre os cinco maiores países da Zona do Euro (em particular, menor para Alemanha, Holanda e França) e maior para Itália e Espanha. Nickel (2003) sugere que instituições como o mercado de trabalho divergem entre as economias européias, produzindo diferentes padrões de rigidez.

(20) O período utilizado foi de 1980-2003.

que afeta o potencial de criação de crédito, tendo implicações sobre o nível de investimento e crescimento dos países. Nesse sentido, regiões ou países economicamente menos desenvolvidos, seriam mais susceptíveis aos impactos de uma política monetária única e restritiva, o que poderia intensificar sua dependência quanto aos ciclos de liquidez, como também potencializar sua instabilidade e desigualdades.

Essas evidências não são compatíveis com o argumento da European Commission (1990), apresentado no início desse item. Por exemplo, sob o ponto de vista do setor financeiro, segundo esse argumento, a união monetária poderia dinamizar a competição no setor financeiro, logo, geraria maior eficiência, especialmente nas regiões menos desenvolvidas da Europa, aumentando a disponibilidade de crédito.

Ao contrário, o argumento de Rodríguez-Fuentes e Dow (1999) é de que tal união aumentaria a concentração do sistema financeiro, o que não significaria uma maior oferta de recursos devido às diferenças regionais, mas, principalmente, devido aos diferentes estágios de desenvolvimento bancário e diferentes graus de preferência pela liquidez dos agentes. Isso resultaria em diferentes acessos às fontes de recursos, diferentes taxas de juros entre elas, diferentes estruturas de custos (principalmente nas regiões periféricas), o que foi confirmado nos estudos subsequentes Rodríguez-Fuentes e Dow (2003) e Rodríguez-Fuentes (2006).

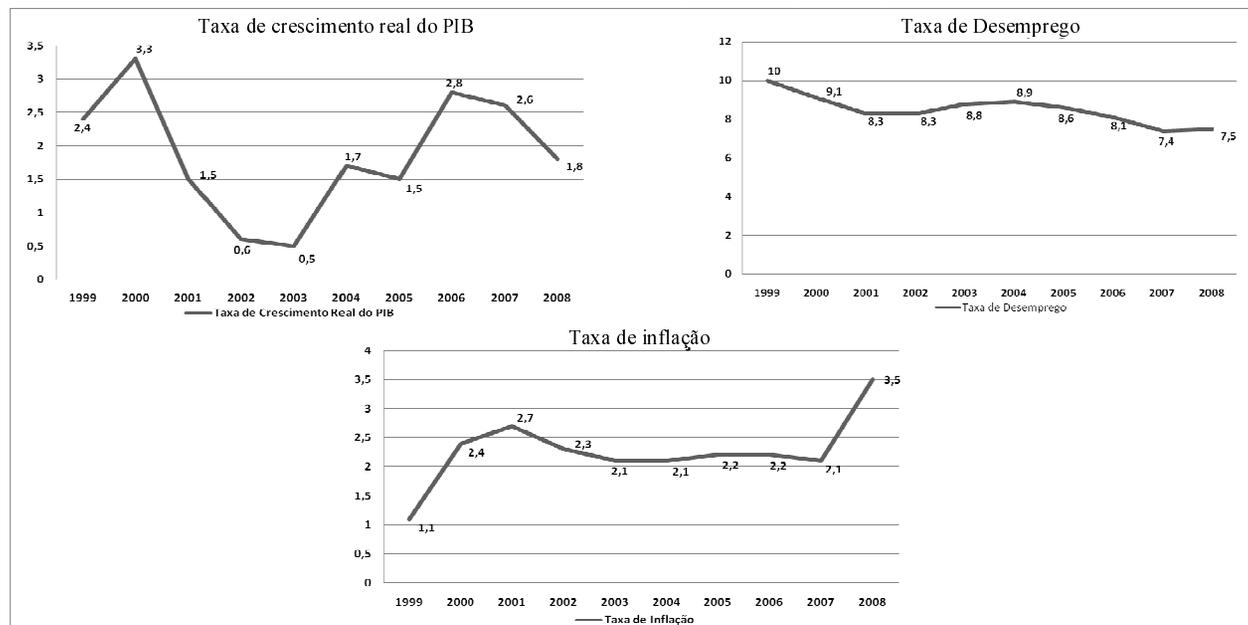
Por conseguinte, consideramos que as diferentes estruturas econômico-financeiras dos países da EMU respondem de forma diferenciada à introdução de um mesmo regime regulatório e mesma política monetária restritiva (como a foi adotada pelo BCE), o que potencializaria a instabilidade no padrão de crescimento de algumas regiões, essencialmente daquelas economicamente mais deprimidas. Sob essas considerações, uma política do tipo “*one size fits all*” não seria eficaz para a área do Euro. A crítica já feita acerca da incompatibilidade entre foco da política monetária nas baixas metas de inflação *versus* restrição do crescimento impacta principalmente no nível de desemprego, o que somente corrobora com a inconsistência das premissas do “Novo Consenso”, quando estas são efetivamente implementadas.

3 As dificuldades de manutenção de um padrão “one size fits all” – evidências para alguns países da União Monetária Européia

Da última fase da implantação do Euro (1999) até 2002 (quando houve a circulação efetiva da moeda única), foi constatado um lento crescimento da economia, seguido de elevado nível de desemprego. A partir do segundo trimestre de 2000 ao terceiro de 2003, observa-se uma queda contínua da taxa de crescimento real do PIB na área do Euro (Figura 1) decorrentes, principalmente, da adequação desses países aos rígidos critérios de convergência. No ano de 2004, houve uma lenta recuperação deste crescimento, permanecendo até 2007, tendo em vista o período de pujança econômica mundial, principalmente da americana e por parte de países emergentes como a China, Índia, Brasil. Posteriormente, o movimento de inflexão se dá a partir de 2007 devido às primeiras conseqüências da crise financeira americana e o desaquecimento do crescimento dos Estados Unidos e dos principais países-membros, movimento refletido na figura abaixo.

Analisando o desemprego e a inflação relativa à zona do Euro, depara-se com um cenário ainda desfavorável. A moeda única foi implantada em uma área com altíssimos níveis de desemprego, situação que apresentou uma leve melhoria até o segundo trimestre de 2008. Entretanto, para o período analisado, a área do Euro ainda exibiu níveis elevados dessa taxa, em torno de 7,5%. A inflação observada se manteve, em alguns contextos, bem próxima ou mesmo acima de 2%, limite máximo estabelecido pelo BCE. Somente em alguns trimestres espaçados esteve abaixo deste limite, destacando-se o período entre o quarto trimestre de 2006 (1,9%) e o terceiro trimestre de 2007 (1,9%). No ano de 2008, no entanto, deu-se um aumento considerável nesta taxa de inflação, em média, para 3,5%.

Figura 1
Área do Euro – taxas de crescimento do PIB, desemprego e inflação (“HIPC”) ¹



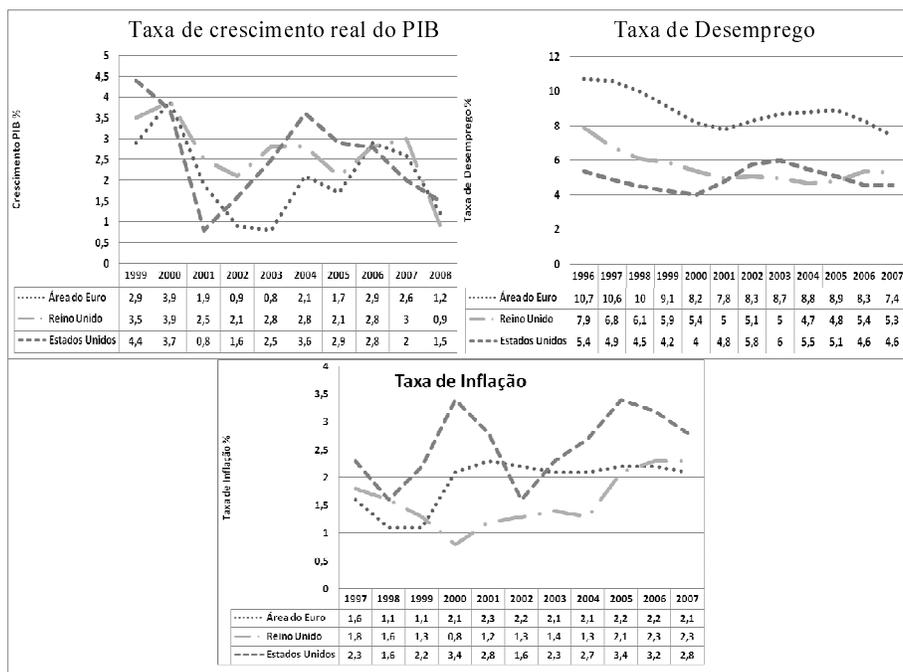
Ano	1999				2000				2001				2002				2003				2004				2005				2006				2007				2008	
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T				
HICP	0,8	1,0	1,1	1,5	2,1	2,1	2,5	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,6	2,1	2,0	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0	1,7	2,3	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,5	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	2,7	3,4	3,6	
PIB	1,7	1,8	2,6	3,3	3,5	3,7	3,2	1,2	1,2	1,6	1,8	0,5	0,3	0,7	0,8	0,7	0,7	0,1	0,3	0,8	1,4	2,1	1,8	1,6	1,2	1,2	1,6	1,8	2,2	2,8	2,9	3,3	3,2	2,5	2,7	2,0	2,1	1,4
Desem-prego	10,3	10,1	10,0	9,7	9,5	9,2	9,0	8,8	8,7	8,5	8,5	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,7	8,5	8,5	8,3	7,9	8,1	7,9	7,6	7,5	7,3	7,2	7,2	7,4

(1) Define-se a inflação a partir do Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (IPCH), principal índice de preços utilizado pelo BCE para definir a meta de controle dos preços.

Fonte: Área do Euro – *BCE Monthly Bulletin*.

Estabelecendo-se um comparativo entre a área do Euro, o Reino Unido e os Estados Unidos, percebe-se que a situação da taxa de crescimento real do PIB destes últimos apresentou uma *performance* mais favorável, em grande parte do período de 1999 a 2008. Entretanto, este último ano destaca-se por uma desaceleração do crescimento comum a todos os países²¹.

Figura 2
Comparativo entre Área do Euro, Reino Unido e Estados Unidos



Fonte: Tabulação própria a partir dos dados do EUROSTAT.

No que se refere ao desemprego, destaca-se a elevação deste índice dos Estados Unidos, no período de 2000 a 2003 e o pífio decréscimo da taxa no Reino Unido, desde 1999. Ambos, em 2007, encontravam-se em melhor situação comparativamente à área do Euro (7,4%), apresentando os valores 4,6% e 5,3%, respectivamente. Em se tratando da taxa de inflação, os Estados Unidos evidenciam-se pelos maiores níveis, seguidos pela área Euro e Reino

(21) Conforme já foi feito referência, dada a complexidade deste tema e por fugir do escopo deste trabalho, os impactos da recente crise financeira internacional não serão tratados neste artigo.

Unido. Neste último, durante o período de 1999 a 2004, foram verificadas taxas de inflação bem abaixo de 2%. Contudo, a situação não é favorável a nenhum deles em 2007, uma vez que todos ultrapassaram este limite.

Diante desses índices apresentados acima, pode-se inferir que até o presente momento, nenhum dos problemas já detectados anteriormente por muitos pesquisadores, dentre eles Arestis e Sawyer (2003), foi amenizado pelas macropolíticas da UME, o que indica a permanência dos desafios referentes à administração de suas metas.

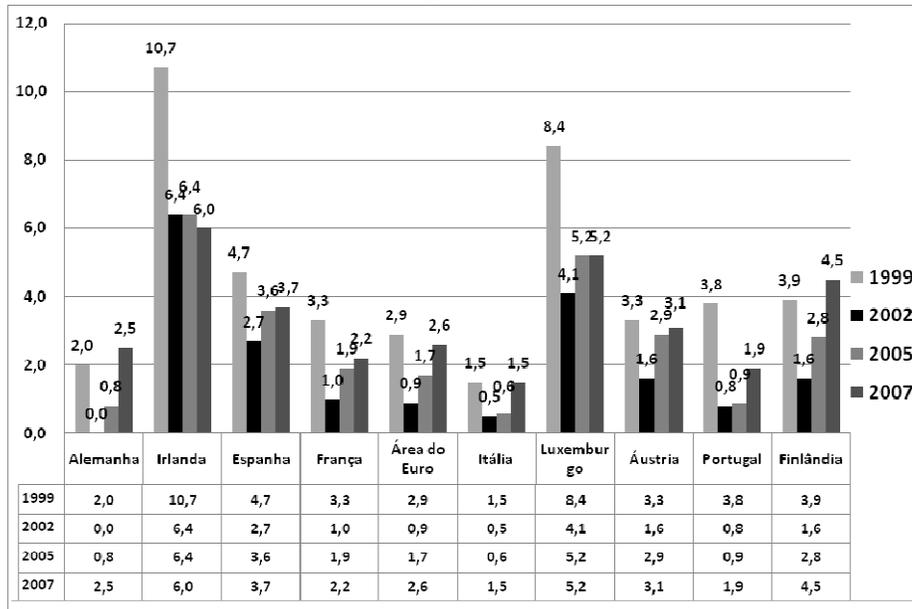
Ainda, de acordo com Duval e Elmeskov (2005), o baixo nível de emprego em alguns países da Zona Euro é acompanhado por diferenciais de produtividade, sendo que as suas principais causas são as barreiras criadas por problemas estruturais relativos aos fatores “produto, trabalho e mercados financeiros”, envolvendo a competição, a realocação da mão-de-obra entre os setores e a inovação (o que sugere a necessidade de uma reforma estrutural). Desde o início da implantação do Euro discute-se o fato de que uma estrutura operacional e monetária única (dentro de um novo quadro de política macroeconômica) poderia não ser adequada para tantos países heterogêneos em termos de desenvolvimento econômico, financeiro e institucional; mercados de trabalho e produto.

Dessa maneira, segue-se com uma análise discriminada de alguns países membros da UME e a própria área do Euro, a fim de se visualizar, ao menos em parte, os efeitos do Euro mediante às grandes diversidades do território que engloba.

Observando a Figura 3, nota-se que países considerados de menor expressão econômica como Irlanda e Luxemburgo apresentaram altas taxas de crescimento desde 1999 (as maiores em cada ano, comparativamente aos outros exemplos ilustrados e à área do Euro). No entanto, tal desempenho é decrescente ao longo dos anos; em 1999, a Irlanda apresentou uma taxa de 10,7%, e Luxemburgo, de 8,4%. Estas taxas, em 2007, reduziram para 6% e 5,2%, respectivamente. Já a Itália e a Alemanha exibiram um crescimento abaixo do obtido pela área do Euro em geral, sendo os anos de 2002 e 2005 os mais críticos (o primeiro país com as taxas de 0,5% e 0,6% e o segundo país, 0% e 0,8%). Portugal e França descrevem uma trajetória de crescimento semelhante a estes últimos países, exibindo uma taxa de 1,9% e 2,2% em 2007, abaixo do nível da zona do Euro. A Espanha, Áustria e Finlândia

podem ser considerados países em condições intermediárias frente à situação descrita acima, apresentando taxas de crescimento próximas aos níveis da área do Euro, em geral, um pouco acima destes.

Figura 3
Taxa de crescimento real do PIB de alguns países membros da UME e Área do Euro

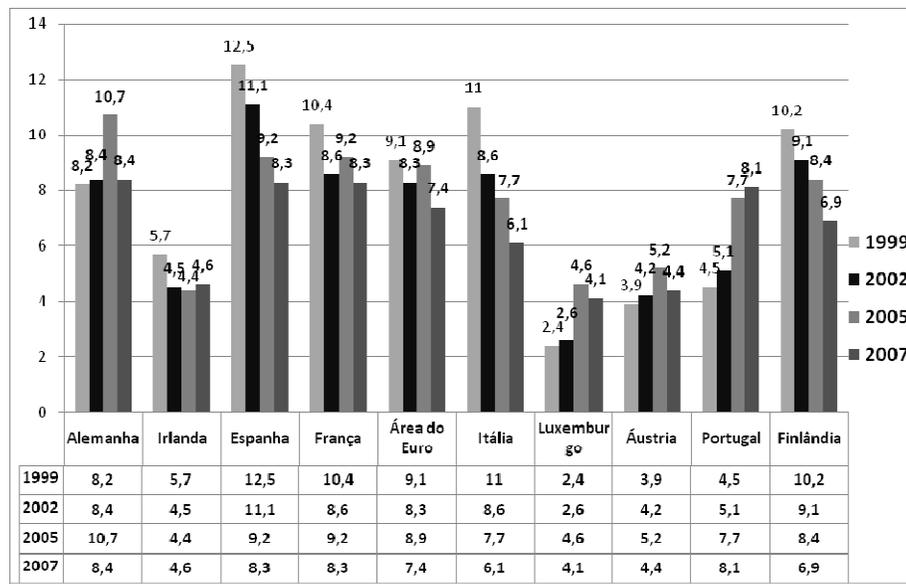


Fonte: Tabulação própria a partir dos dados do EUROSTAT.

No que tange ao desemprego, destacam-se a Irlanda, Luxemburgo e Áustria, por apresentarem níveis bem menores em relação ao resto dos países e área do Euro. Entretanto, Luxemburgo e Áustria, exibiram um crescimento no nível de desemprego, assim como Portugal, cuja taxa de 4,5%, em 1999, elevou-se continuamente para 8,1%, em 2007 (maior variação positiva dentre todos). Apesar de exibirem altos níveis de desemprego no período abordado, Espanha, Itália e Finlândia tiveram um decréscimo gradativo de suas taxas para 8,3%, 6,1% e 6,9% em 2007. A Alemanha manteve o seu nível de desemprego entre os valores de 8,2% e 8,4%, ainda que em 2005 tenha sofrido um súbito aumento em sua taxa para 10,7%. Este fato também ocorreu com a França, a qual apresentou um decréscimo expressivo do desemprego de 1999 a 2002. Contudo, em 2005 este país obteve uma taxa de

9,2%, maior que a anterior. Ambos os países, em 2007, permaneceram com taxas maiores que a área do Euro, 8,4% e 8,3%, respectivamente.

Figura 4
Taxa de desemprego de alguns países membros da UME e Área do Euro

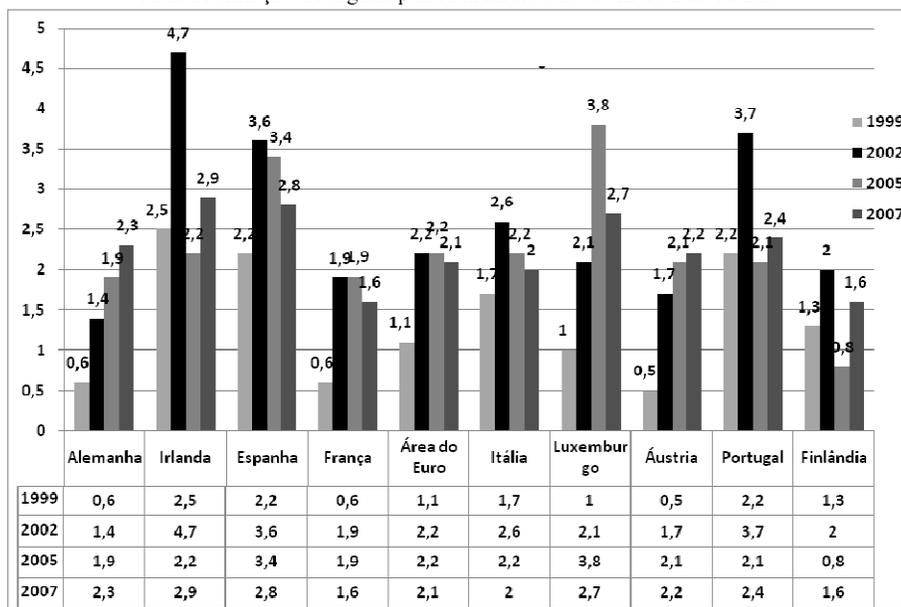


Fonte: Tabulação própria a partir dos dados do EUROSTAT.

A taxa de inflação para os mesmos exemplos de países membros e área do Euro, em geral, aumentou no período de 1999 a 2007. Apesar disso, França e Finlândia permaneceram sob o limite estabelecido de 2% pelo BCE, ainda que o último país, em 2002, tenha atingido o valor exato de 2%. Da mesma forma, Alemanha e Áustria apresentaram crescimento contínuo da taxa, de valores muito baixos no início do período, respectivamente, 0,6% e 0,5%, elevados para 2,3% e 2,2%. Irlanda, Espanha e Portugal que já exibiam altas taxas de inflação, obtiveram um crescimento irregular das mesmas e, em 2007, estavam acima do limite estabelecido pelo BCE e acima dos valores da área do Euro. Luxemburgo partiu de 1% de taxa de inflação para 2,7%, em 2007, sendo que, no ano de 2005, apresentou um grande aumento da taxa de 3,8%. A Itália, embora durante todo o período tenha exibido uma taxa superior ao limite de 2%, no fim do mesmo, seu nível de inflação chegou a este valor.

Figura 5

Taxa de inflação de alguns países membros da UME e Área do Euro



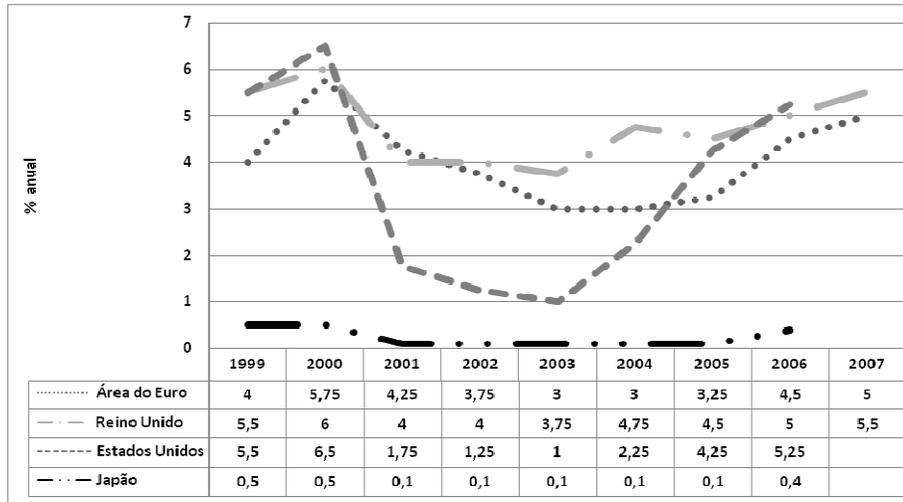
Fonte: Tabulação própria a partir dos dados do EUROSTAT.

Pode-se perceber uma assincronia entre os países com relação ao produto, trabalho e preços. Nenhum dos problemas detectados anteriormente, como já mencionados, apresentou melhorias após a implementação do Euro, segundo os dados apresentados. A resposta dos países às macropolíticas tem se dado de maneira adversa e não há indícios de convergência dos resultados, o que poderia significar um aprofundamento ou emergência de heterogeneidades estruturais ao longo do tempo e, também, uma evidente diferença nos mecanismos de ajustes utilizados. Não há, portanto, o pleno aproveitamento dos benefícios da moeda única por todos os países membros, devido às dificuldades de se enfrentar desafios econômicos dissimilares em natureza e proporção.

Observando a Figura 6, nota-se que diante do lançamento do Euro, o BCE aumentou a taxa de juros consideravelmente para 5,75%. No entanto, em 2002 foi iniciado um processo de redução gradativa dessa taxa, devido à intensa desaceleração do crescimento, fato sinalizado em 2001 e que chegou ao seu menor patamar em 2003 (taxa de 0,8%). O BCE, tardiamente, baixou a taxa de juros oficial para 3%, em 2003 e 2004. Com a retomada de uma

lenta expansão do crescimento, em 2005, o BCE voltou a elevar a taxa de juros para 5%, no fim do período abordado.

Figura 6
Taxa de juros do Banco Central da Área do Euro, Reino Unido, Estados Unidos e Japão



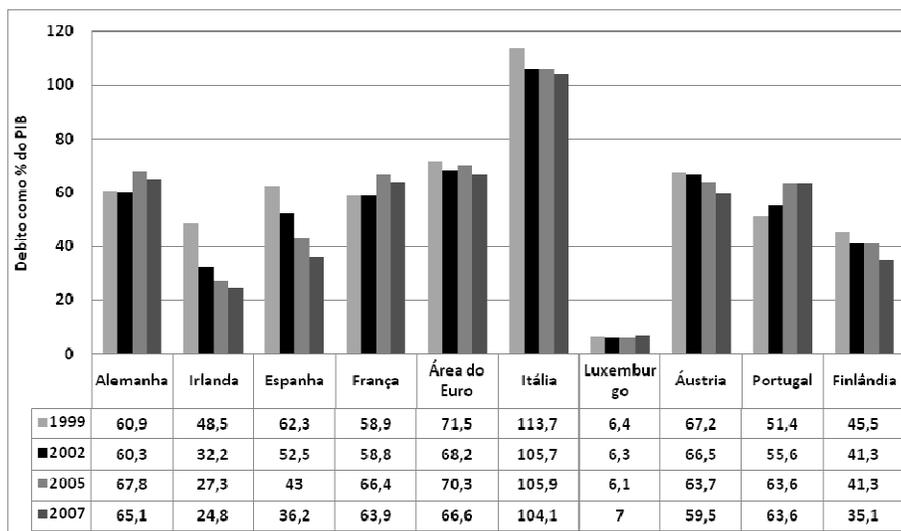
Fonte: Tabulação própria a partir dos dados do EUROSTAT.

Conforme Arestis e Sawyer (2003), a política monetária pode ser capaz de lidar com uma situação de inflação média, porém, demonstra incapacidade diante de diferenças inflacionárias constatadas nos países da zona do Euro. A taxa de juros apropriada a um determinado país pode não ser referência para outro, tendo em vista as disparidades econômicas intrínsecas e significativas em termos de pressões inflacionárias, atividade econômica, mercado de trabalho, dentre outras características.

Realiza-se, então, uma última análise acerca das posições orçamentárias dos governos que compõe a UME e das taxas de juros do Banco Central para avaliar, em geral, as políticas monetárias e fiscais da área do Euro.

Tratando-se do déficit do governo no período considerado, observa-se uma melhoria contínua da situação da Irlanda, Espanha, Áustria e Finlândia, os quais, em 2007, apresentavam taxas consideravelmente baixas. Destaca-se a atuação de Luxemburgo, em que o débito do governo é pouco expressivo em relação ao PIB.

Figura 7
 Proporção Débito do governo/PIB para alguns países da UME e Área do Euro
 Em %



Fonte: Tabulação própria a partir dos dados do EUROSTAT.

Em contrapartida, a Itália, destaca-se por suas altas taxas, características de saldo negativo frente ao PIB. A Alemanha, França e Portugal também exibem situações pouco favoráveis, com valores maiores de 60% para o débito governamental, ultrapassando, inclusive, os critérios de convergência. Estes últimos quatro países foram aqueles que apresentaram os menores níveis de crescimento nos anos de 1999 a 2007, verificados na Figura 3, o que confirma que a desaceleração do crescimento econômico provoca o aumento dos déficits orçamentários. Arestis & Sawyer (2003) afirmam que este processo se dá, em grande parte, por meio do funcionamento dos “estabilizadores automáticos”, mais do que pela política fiscal orçamentária.

Considerações finais

Esse artigo propôs apresentar algumas evidências de distorções na adequação dos países ao seguimento de metas únicas de política econômica, impostas pelas premissas do “Novo Consenso Macroeconômico”, que balizam as decisões do BCE com respeito à política econômica para a União

Monetária Européia. Diante do contexto europeu analisado (1999-2007), foi destacado que os índices de desemprego avançaram e, em contrapartida, os níveis de crescimento têm retraído, o que nos permite considerar a dificuldade de compatibilização dessas duas principais metas perseguidas pelo BCE, quais sejam, inflação abaixo da “meta” *versus* crescimento econômico e redução do desemprego.

A resposta dos diversos países da UME às políticas macroeconômicas tem se dado de maneira diferenciada e adversa, sendo que os dados apresentados não revelaram indícios de convergência real dos resultados, o que poderia aprofundar ainda mais algumas áreas já deprimidas economicamente, bem como acentuar as heterogeneidades estruturais dos países-membros ao longo do tempo. Dessa forma, uma política do tipo *one size fits all* deverá ser repensada se o intuito da mesma for priorizar o retorno do investimento e crescimento econômico que possibilite a geração de emprego e renda para esses países.

Referências bibliográficas

ARESTIS, P.; SAYER, M. *New consensus, new Keynesianism, and the economics of “Third Way”*. 2002. (Working Paper, n. 364). Disponível em: <http://www.nber.org>. Acesso: ago. 2008.

_____; _____. Políticas macroeconômicas da união econômica e monetária: fundamentos e desafios. In: GONZAGA, F.; CROCCO, M. (Org.). *Moeda e território: uma interpretação da dinâmica regional brasileira*. Belo Horizonte: Editora Autêntica, 2006. p. 93-132.

_____; _____. *Macroeconomic policies of the economic monetary union: theoretical underpinnings and challenges*. Jul. 2003. (Working Paper, n. 385).

ARESTIS, P.; MIHAILOV A. Flexible rules cum constrained discretion: a new consensus in monetary policy. Oct. 2007. (Working Paper Series, 53). Disponível em: <http://www.reading.ac.uk/web/FILES/management/053.pdf>. Acesso: jan. 2009.

CHICK, V. Bancos e regiões: algumas lições da experiência européia. In: MOEDA e território – uma interpretação da dinâmica regional brasileira. Belo Horizonte: Editora Autêntica, 2006.

_____, DOW, S. A. Post-Keynesian perspective on the relation between banking and regional development. In: ARESTIS, P. (Ed.). *Post-Keynesian monetary economics: new approaches to financial modelling*. Aldershot: E. Elgar, 1988. p. 219-250.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITY. *Relatórios do BCE* (vários anos). Disponível em: http://ec.europa.eu/index_en.htm.

DUVAL, R.; ELMESKOV, J. The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets. *European Central Bank*, Frankfurt, Jun. 2005.

EUROSTAT (vários anos): Base de Dados da União Européia. Disponível em: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.

ISSING, O.; GASPARD, V.; ANGELONI, I.; ORESTE, T. *Monetary policy in the Euro Area: strategy a decision making at the European Central Bank*. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1936.

KYDLAND, F.; PRESCOTT, E. Rules rather than discretion: the inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, v. 85, n.3, p. 473-491, 1977.

KRIESLER, P.; LAVOIE, M. *The new view on monetary policy: the new consensus and its post-Keynesian critique*. Feb. 2005. (Working Paper do Research On Banking International and National Systems Or Networks, n. 2005-01). Disponível em: <http://aix1.uottawa.ca/~robinson/english/wp/2005/dal-rope.pdf>. Acesso: jan. 2009.

MANKIWI, N. G. *Introdução à economia*. Princípios de micro e macroeconomia. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1998.

MCCOMBIE, J. S. L. A synoptic view of regional growth and unemployment: I - The neoclassical theory. *Urban Studies*, v. 25, n. 4, p. 267-281, 1988.

MONGELLI, F. P.; VEGA, J. V. What effects is EMU having on the Euro Area and its member countries? An overview. Mar. 2006. (Working Paper, n. 599).

NAVARRETE, D. F. *História de la Unión Europea – España como Estado miembro*. 1. ed. Madrid: Delta Publicaciones Universitarias, 2010.

NICKEL, S. *A picture of European unemployment: success and failure*. Centre of Economic Performance, 2003. (Discussion Paper, 0577).

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. *Regional monetary policy*. New York: Routledge, 2006.

_____; DOW, S. C. EMU and the regional impact of monetary policy. *Regional Studies*, v. 37, n. 9, p. 969-980, Dec. 2003.

_____; _____. Financial deregulation, banking competition and regional development: the spanish experience. Paper presented in *European Regional Science Association (ERSA) 39th Congress*, 1999.

SHELLER, H. K. O Banco Central Europeu: história, papel e funções. *Revista do Banco Central Europeu*, 2006. Disponível em: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006pt.pdf>. Acesso: fev. 2009.

Anexo

Quadro 1
Principais características econômicas dos Estados-Membros da UE (2008)

Estado/ Área geográfica	Extensão (% sobre total UE)	População (% sobre total UE)	PIB (% sobre total UE)	PIB per capita (EU=100)	Grau de convergência (2008-2000)
Bélgica	0,7	2,1	2,8	114,6	-11,3
Bulgária	2,6	1,5	0,3	40,1	12,3
República Tcheca	1,8	2,1	1,2	80,4	11,9
Dinamarca	1,0	1,1	1,9	118,3	-13,3
Alemanha	8,2	16,5	19,9	116,0	-2,5
Estônia	1,0	0,3	0,1	68,1	23,1
Irlanda	1,6	0,9	1,5	139,4	8,5
Grécia	3,0	2,3	1,9	95,3	11,2
Espanha	11,7	9,2	8,8	103,9	6,6
França	12,7	12,8	15,6	107,3	-8,1
Itália	7,0	12,0	12,6	100,4	-16,5
Chipre	0,2	0,2	0,1	94,6	5,9
Latívia	1,5	0,5	0,2	55,6	18,9
Lituânia	1,5	0,7	0,3	61,2	21,9
Luxemburgo	0,1	0,1	0,3	252,8	9,1
Hungria	2,1	2,0	0,8	62,9	6,9
Malta	0,0	0,1	0,0	75,4	-8,2
Holanda	1,0	3,3	4,8	134,9	0,6
Áustria	1,9	1,7	2,3	123,1	-8,3
Polónia	7,2	7,6	2,9	57,5	9,3
Portugal	2,1	2,1	1,3	75,4	-2,6
Romênia	5,5	4,3	1,1	45,8	19,7
Eslovênia	0,5	0,4	0,3	89,8	10,0
Eslováquia	1,1	1,1	0,5	71,8	21,7
Finlândia	7,8	1,1	1,5	115,0	-2,2
Suécia	10,4	1,9	2,6	121,4	-5,3
Reino Unido	5,7	12,3	14,5	116,9	-2,1
EU-27 (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	0

Fonte: Navarrete (2010, p. 229).