



Áreas Monetárias Ótimas e a Experiência Europeia

Introdução

✧ A União Europeia (UE) é um sistema de instituições internacionais, a primeira surgiu em 1957 e atualmente representa 28 países através de:

- **Parlamento Europeu**: eleito pelos cidadãos dos países membros. Se pronuncia sobre as propostas da Comissão Europeia.
- **Conselho da União Europeia**: indicados pelos governos dos países membros; responsável pela decisão final sobre propostas aprovadas pelo Parlamento Europeu.
- **Comissão Europeia**: representa o poder executivo: elabora propostas e implementa as ações que forem aprovadas.
- **Corte de Justiça**: interpreta as leis da UE.
- **Banco Central Europeu**, responsável pela política monetária, através de um sistema de bancos centrais nacionais chamado de **Sistema Monetário de Bancos Centrais**.

O Sistema Monetário Europeu

- ✧ Inicialmente, o **Sistema Monetário Europeu** era um sistema de câmbio fixo implementado em 1979 através do **mecanismo da taxa de câmbio (MTC)**.
- ✧ Na prática todas as moedas do SME eram atreladas ao marco alemão.
- ✧ Ao longo dos anos, o MTC se transformou na União Econômica e Monetária (UEM), um sistema mais abrangente de política econômica e monetária.
 - A UEM substituiu o mecanismo da taxa de câmbio para a grande maioria dos países, com uma moeda única dentro da união econômica e monetária.

O Sistema Monetário Europeu

- ✧ Para fazer parte do SME, os membros deveriam:
 1. Primeiro, aderir ao mecanismo da taxa de câmbio: foram criadas bandas cambiais em torno de uma meta central;
 2. A seguir, deveriam seguir políticas monetárias e fiscais austeras determinadas pelo Conselho da UE e BCE;
 3. Finalmente, deveriam substituir as moedas nacionais pelo euro, cuja circulação passaria a ser controlada pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais.

O Sistema Monetário Europeu

- ✧ Para ser membro da UE, o país deve:
 - Ter **poucas barreiras** a movimentação internacional de bens e de capital.
 - Adotar uma **política comum de emigração e imigração** para facilitar a mobilidade da mão de obra.
 - Estabelecer uma **política comum de segurança do trabalho e direitos do consumidor**.
 - Estabelecer certas instituições políticas e legais compatíveis com a definição europeia de **democracia liberal**.

Objetivos da União Europeia

✧ Os principais objetivos da UE são:

1. Aumentar a **influência econômica e política** nos **assuntos internacionais** pela união de muitos países.
2. Tornar a Europa em um **mercado unificado**: com livre comércio, livre movimentação de bens, capitais e pessoas – além de uma moeda única — estimulariam o crescimento econômico e o nível de bem estar material.
3. Tornar a Europa **pacífica e estável**.

Transição para o Euro

- ✧ Os países da União Europeia foram reduzindo as flutuações de suas moedas entre si. O oposto do que estava acontecendo no mundo.
 - Isto culminou com o nascimento do euro em primeiro de janeiro de 1999.
- ✧ Esta decisão leva a questões importantes:
 - Como e por que a Europa estabeleceu uma moeda única.
 - Os custos e benefícios para as economias da área do euro.
 - Como o euro afetará os países fora da União Econômica e Monetária (UEM).
 - Quais lições a experiência europeia oferece aos outros blocos monetários potenciais.

Transição para o Euro

COMÉRCIO INTRA UNIÃO EUROPÉIA

% DAS EXPORTAÇÕES TOTAIS

Fonte: EUROSTAT

	1999	2005	2009	2012	2015		1999	2005	2009	2012	2015
ALEMANHA	65,5	64,6	62,6	56,9	57,9	REINO UNIDO	60,8	57,4	55,1	50,4	44,4
ÁUSTRIA	73,6	71,8	71,7	69,1	70,1	SUÉCIA	62,6	59,0	58,5	56,9	58,5
BÉLGICA	78,7	76,7	75,9	70,0	72,0	CHIPRE	58,4	73,2	67,0	60,7	52,0
DINAMARCA	70,9	70,7	67,5	63,3	61,3	ESLOVÊNIA	73,7	77,2	77,0	75,0	76,0
ESPAÑA	73,6	72,4	69,9	63,7	65,1	MALTA	49,1	52,1	42,4	39,0	45,1
FINLÂNDIA	65,4	56,8	55,6	53,6	58,9	HUNGRIA	84,5	80,9	78,9	75,8	81,4
FRANÇA	65,3	63,5	62,1	58,9	58,8	REP.CHECA	87,5	85,5	84,7	80,9	83,4
GRÉCIA	66,5	61,8	62,7	44,3	54,0	ESLOVÁQUIA	87,4	87,2	85,9	83,9	85,5
HOLANDA	82,0	79,8	77,4	76,0	75,5	ESTÔNIA	85,7	78,1	69,5	66,0	75,2
IRLANDA	67,3	64,7	61,2	58,9	53,3	POLÔNIA	81,6	78,6	79,3	75,7	79,2
ITÁLIA	64,0	61,2	57,6	53,7	54,9	LITUÂNIA	73,8	65,7	64,3	60,5	61,3
LUXEMBURGO	87,7	89,8	87,3	79,6	84,0	LETÔNIA	77,7	76,5	67,6	63,5	69,5
PORTUGAL	84,2	80,0	75,4	71,1	72,8	ROMÊNIA	72,9	70,1	74,3	70,2	73,7
BULGÁRIA	57,2	60,0	64,4	58,4	64,2	CROÁCIA	43,2	50,6	59,2	58,5	65,8

O SME entre 1979–1998

Iniciativas de Reforma Monetária Europeia, 1969-1978

- O Relatório Werner (1969)
 - Estabeleceu um projeto de União Econômica e Monetária, propondo um programa de três fases para:
 - Eliminar os movimentos intra-europeus das taxas de câmbio
 - Centralizar as decisões da política monetária da UE
 - Diminuir as barreiras comerciais remanescentes dentro da Europa
 - Era muito ambicioso para o seu tempo; O sistema BW estava no fim.

O SME entre 1979–1998

- Alemanha, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, França, Itália e Inglaterra passaram a participar de uma flutuação *informal* conjunta contra o dólar, conhecida como “*serpente europeia*”. Foi criada em 1972 e utilizado antes do SME de 1979. No SME:
 - A maioria das taxas de câmbio “*fixadas*” podia flutuar até +/- 2,25% em relação a um valor ao par. Para as moedas de Portugal, Espanha, Inglaterra e Itália a flutuação permitida era de +/- 6%;
 - Dava liberdade de política monetária e fiscal e reduzia a possibilidade de ataques especulativos.
 - A serpente serviu como experimento ao mais amplo Sistema Monetário Europeu (SME).
- Os participantes originais do mecanismo da taxa de câmbio do Sistema Monetário Europeu (SME) começaram a operar uma rede *formal* de taxas de câmbio mutuamente atreladas em março de 1979.

O SME entre 1979–1998

Para reduzir os movimentos de capitais especulativos:

- Foram colocadas restrições às transações cambiais.
 - Mas entre 1987–1990 esses controles foram removidos para unificar o mercado financeiro.
- Foi desenvolvido um *sistema de crédito* entre os países do SME que necessitassem de moeda e ativos para intervenção no mercado cambial.

O SME entre 1979–1998

- Controles de capital e frequentes realinhamentos foram ingredientes essenciais para a manutenção do sistema até o meio da década de 1980.
- Durante a crise monetária que surge em setembro de 1992, Inglaterra e Itália permitiram que suas moedas passassem a flutuar. Os aplicadores no mercado financeiro estavam migrando para títulos alemães que pagavam juros elevados.
- Em agosto de 1993, todas as bandas do SME foram ampliadas para $\pm 15\%$ devido a pressão de ataques especulativos, para permitir a depreciação das moedas europeias frente ao marco.

O SME entre 1979–1998

- O SME tinha provisões para a extensão de crédito entre países com moedas forte para os membros com moeda fraca.
- Durante os anos iniciais, países como França e Itália, tinham controles cambiais para restringir movimentos especulativos.
- Entre 1979 e 1987, ocorreram 11 realinhamentos monetários. Entre 1987 e 1992, o compromisso com cambio fixo não sofreu pressões importantes.
- A reunificação alemã foi acompanhada por uma política fiscal expansionista, inflação em alta e taxas de juros crescentes. Os outros países não seguiram a política monetária alemã e o sistema entrou em colapso.

O SME entre 1979–1998

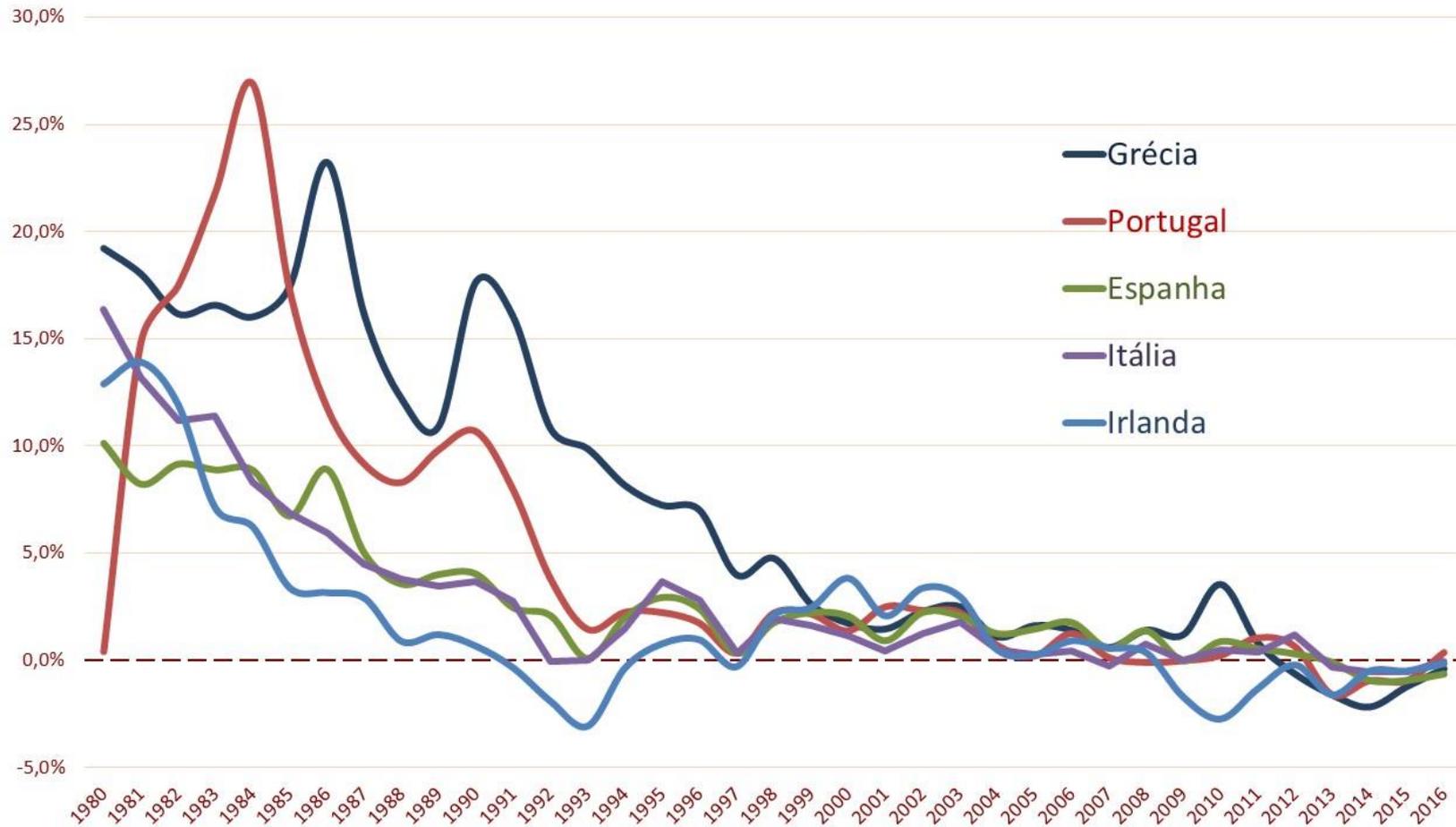
✧ Domínio Monetário Alemão e a Teoria da Credibilidade do SME

- A Alemanha possuía baixa inflação e um banco central independente – Resultado do repúdio a hiperinflação.
 - Possuía esta reputação devido as suas fortes políticas anti-inflacionárias. O Marco era a “*Enésima*” moeda da Europa.
- Teoria da Credibilidade do SME
 - Fixando suas taxas de câmbio em relação ao Marco, os outros países do SME de fato importaram a credibilidade do Bundesbank alemão na luta contra a inflação.
 - As taxas de inflação dos países do SME tenderiam a convergir para a taxa de inflação, geralmente baixa, da Alemanha.

Convergência da Inflação na Área do Euro



Inflação anual do país menos a inflação anual da Alemanha (em %)



A transição para o Euro

✧ A Iniciativa “1992” da UE

- Os países da UE tentaram atingir maior unidade econômica interna através:
 - Da fixação mútua das taxas de câmbio: *estabilidade macroeconômica*.
 - De medidas diretas que estimulassem o fluxo livre de produtos e fatores: *eficiência microeconômica*.
- O processo de unificação do mercado começou quando os membros originais da UE formaram sua união alfandegária em 1957.
- O “*Single European Act*” de 1986, (mudando o Tratado de Roma de 1957) permitiu a livre circulação de pessoas, bens, serviços e capital e definiu novas políticas.

A transição para o Euro

- ✧ 30 anos após a criação do MCE, a união era incompleta:
- O comércio era limitado em muitas indústrias como a automobilística e telecomunicações.
 - As compras governamentais se restringiam a produtos nacionais. Normas de segurança e saúde restringiam o comércio e exigiam controles alfandegários.
 - Diferenças tributárias nacionais impunham controles alfandegários nas fronteiras (para não ir comprar no país vizinho, com carga tributária menor).
 - O Single European Act de 1986 tinha como objetivo eliminar estas restrições e criar um “mercado único”.

A transição para o Euro

- União Econômica e Monetária Europeia
- Em 1989, o relatório Delors traçou os fundamentos para a moeda única, o euro. A proposta chave era a eliminação total da liberdade nacional de política monetária através da criação da:
 - União econômica e monetária (UEM)
 - Uma União Europeia na qual as moedas nacionais são substituídas por uma única moeda da União Europeia, administrada por um único banco central que atuaria em favor de todos os membros da UE.
 - Objetivo: eliminar realinhamentos monetários, controles de capital e liberdade de política monetária do SME.

A transição para o Euro

- Os três estágios do Plano Delors:
 - 1º) Todos os membros da UE deveriam se associar ao mecanismo de taxa de câmbio do SME.
 - 2º) As margens das taxas deveriam ser reduzidas e determinadas decisões de política macroeconômica deveriam ser colocadas sob controle mais centralizado da UE (a partir de janeiro de 1994).
 - 3º) Substituição de moedas nacionais por uma única moeda europeia e a tomada de todas as decisões de política monetária por um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) - a partir de janeiro de 1999.

A transição para o Euro

- **Tratado de Maastricht (1992)**
 - Possuía disposições para o processo de transição do sistema de taxa de câmbio fixa do SME para a UEM.
 - Especificava um conjunto de critérios de convergência macroeconômica que os países da UE deveriam satisfazer para serem admitidos na UEM.
 - Incluía etapas orientadas à política social (muito tímidas) de harmonização com a UE e à centralização de decisões de política externa e de defesa.

A transição para o Euro

- Os países da UE se afastaram do SME e se aproximaram da moeda única por quatro razões:
 - Maior grau de **integração no mercado** europeu (eliminação do risco cambial) com possibilidade de aumentar a taxa de crescimento.
 - **Mesma oportunidade** dada à outros países de participar de decisões de política monetária relativas a todo o sistema, em vez de ser comandada quase que exclusivamente pelo Bundesbank.
 - Completa **liberdade de movimento de capital**
 - **Estabilidade política** da Europa (risco de guerras)
- A criação do mercado único representa uma alteração importante do Tratado de Roma.

O Euro e a Política Econômica na Zona do Euro

- O Critério de Convergência de Maastricht e o Pacto de Estabilidade e Crescimento
 - O Tratado de Maastricht especificava que os países membros da UE precisariam atender a diversos critérios de convergência macroeconômica para serem admitidos na UEM:
 - Estabilidade de preços
 - 1.A taxa de inflação do país poderia ser, no máximo, 1.5% maior que a média dos três países membros da UE de menor inflação.
 - Taxa de câmbio estável
 - 2.O país deveria manter uma taxa de câmbio estável dentro do mecanismo de taxa de câmbio sem depreciar por sua própria iniciativa.
 - Disciplina Orçamentária
 - 3.O déficit do setor público deveria ser, no máximo, 3% do PIB do país.
 - 4.A dívida pública poderia corresponder, no máximo, a 60% do PIB do país.

O Euro e a Política Econômica na Zona do Euro



- Um Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), estabelecido em 1997, definiu uma política de menor liberdade fiscal:
 - O objetivo orçamentário de médio prazo de posições próximas ao equilíbrio ou em superávit.
 - Um cronograma para a imposição de penalidades financeiras aos países que não corrigissem situações de déficits e dívidas “excessivas” com a devida rapidez.
 - Redução drástica na liberdade de política macroeconômica nacional, para evitar que o BCE sancionasse políticas expansionistas, inflação e um euro fraco.
 - Foi abandonado em 2005.

O Euro e a Política Econômica na Zona do Euro

- O Sistema Europeu de Bancos Centrais
 - Consiste no Banco Central Europeu, em Frankfurt, além de 19 bancos centrais nacionais.
 - Conduz a política monetária na zona do euro.
 - É um BC independente, com dependência dos políticos em pelo menos dois aspectos:
 - Os membros do SEBC (mandato não renovável) dependem de indicações políticas.
 - O Tratado de Maastricht deixa a política de taxa de juros da zona do euro nas mãos de autoridades políticas (Ministros de Finanças), em última instância, reduzindo a independência do BCE.

O Euro e a Política Econômica na Zona do Euro

- O Mecanismo de Taxa de Câmbio Revisado
 - Define amplas bandas de taxa de Câmbio em relação ao euro ($\pm 15\%$) para países da UE que ainda não são membros da UEM
 - Especifica acordos de intervenção recíproca em apoio a essas bandas de taxa de câmbio.
 - Conhecido como MTC2.
 - Encarado como necessário para:
 - Desencorajar depreciações competitivas contra o euro por parte de integrantes da UE fora da zona de euro
 - Oferecer aos candidatos a integrantes da UEM uma forma de atender aos critérios de convergência de estabilidade da taxa de câmbio
 - É um regime assimétrico, idêntico ao MTC1: os países periféricos atrelam-se ao euro e ajustam-se passivamente às decisões do BCE sobre taxas de juros.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas



- A teoria das **áreas monetárias ótimas** indica que uma área ótima para um sistema de taxas de câmbio fixo (moeda única), é uma área que seja muito integrada economicamente.
 - Integração econômica significa livre movimentação de:
 - **Bens e serviços**: o câmbio fixo reduz enormemente os custos de transação.
 - **Capital físico e financeiro**: o câmbio fixo reduz a volatilidade dos rendimentos dos ativos.
 - **Mão de obra**: o câmbio fixo garante o poder de compra dos salários nos diversos países.
- A teoria foi desenvolvida por Robert Mundell em 1961.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

- Teoria das áreas monetárias ótimas
 - Considera que as taxas de câmbio fixas são mais adequadas em áreas muito integradas pelo comércio internacional e pelos movimentos dos fatores de produção.
 - O sucesso da UE depende de sua capacidade de propiciar aos países atingir suas metas econômicas.
 - Isto remete à discussão dos custos e benefícios de criação de uma moeda única.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas



- Integração Econômica e os Benefícios de uma Área com Taxa de Câmbio Fixa: A Curva GG
 - Eficiência monetária
 - É igual às vantagens do novo integrante por evitar a incerteza e os custos das transações que surgem quando as taxas de câmbio flutuam. Estes custos são muito elevados. Por isto que se usa uma única moeda em um país.
 - É maior, quanto maior o grau de integração entre o novo integrante e a área com taxa de câmbio fixa.
 - Curva *GG* (*admitindo preços estáveis na área; se não existir a mesma inflação entre os países haverá grande incerteza*)
 - Mostra a relação entre o grau de integração econômica de um país com uma área de taxa de câmbio fixa e o ganho de eficiência monetária do país por se unir à área.
 - Inclinação positiva. Importa-se estabilidade.

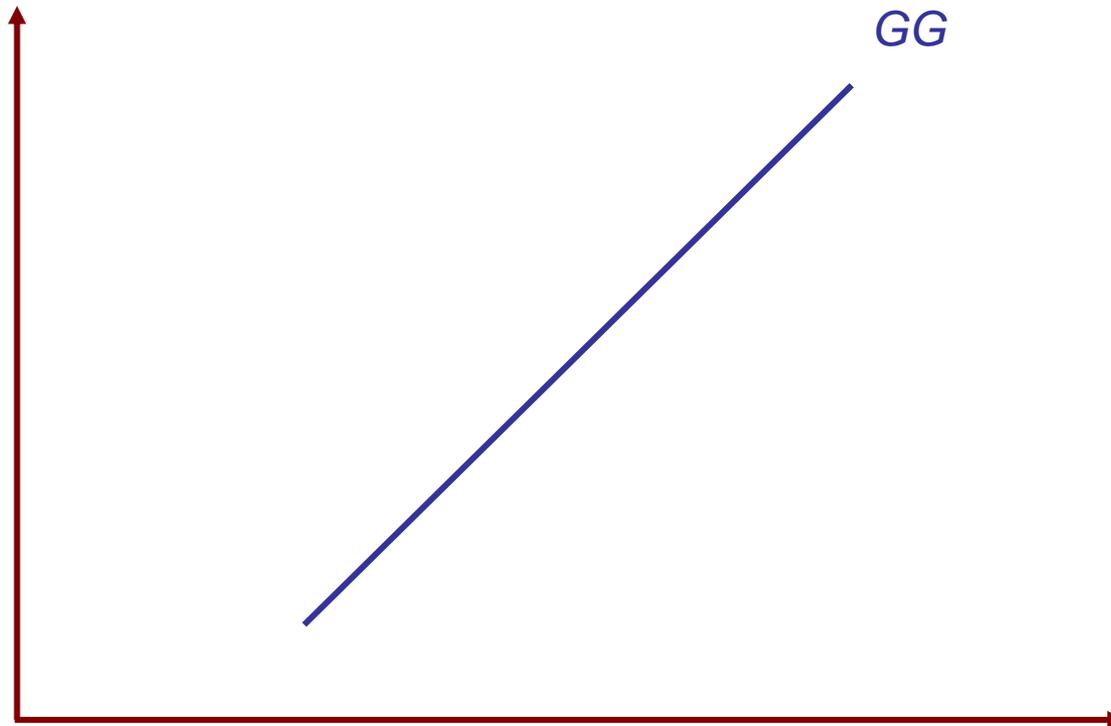
A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

- Os ganhos de eficiência monetária em aderir a um sistema de câmbio fixo dependem do grau de integração econômica. Quanto maior a integração, maior o ganho de eficiência monetária:
 1. É grande o **comércio** do país com a área, pela redução drástica dos custos de transação.
 2. É grande **a mobilidade de capital** financeiro do país com a área, pela redução das incertezas com relação às taxas de retorno.
 3. É grande **a mobilidade de mão de obra** do país com a área, pela redução das incertezas com relação ao poder de compra dos salários.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

A Curva GG

Ganho de eficiência monetária
para o país ingressante



Grau de integração econômica entre o país
ingressante e a área de taxa de câmbio

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

- Integração Econômica e os Custos de uma Área com Taxa de Câmbio Fixa: a Curva LL.
 - Perda de estabilidade econômica.
 - A estabilidade econômica será reduzida porque um país que se une a uma área de taxa de câmbio renuncia de sua capacidade de usar a taxa de câmbio e a política monetária com o objetivo de estabilizar a produção e o emprego.
 - É menor, quanto maior o grau de integração entre o novo integrante e a área com taxa de câmbio fixa.
 - Curva LL
 - Mostra a perda da estabilidade econômica de um país por ingressar em uma área de taxa de câmbio fixa.
 - Inclinação negativa.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

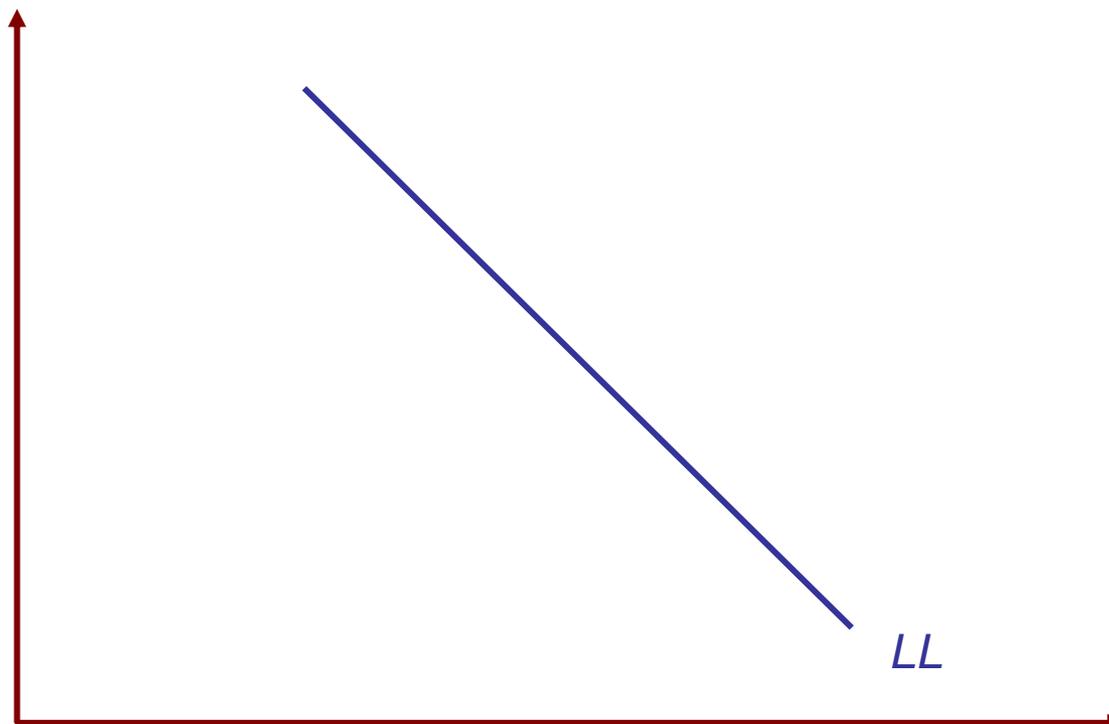
- Os custos da estabilidade econômica caem com a magnitude da integração, para qualquer choque de demanda (mercado do produto).
 - Se uma **redução de demanda for comum a todos os países**, a curva DD de todos os países se desloca para a esquerda, o euro se deprecia e há uma estabilização automática;
 - Se a **redução de demanda for de um único país**, como o câmbio é fixo dentro da área e há grande integração no mercado de bens e fatores, uma pequena queda de preços aumentará a demanda e deslocará trabalhadores para outros países. O pleno emprego será restabelecido rapidamente.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas



A Curva LL

Perda de estabilidade econômica
para o país ingressante



Grau de integração econômica entre o país
ingressante e a área de taxa de câmbio

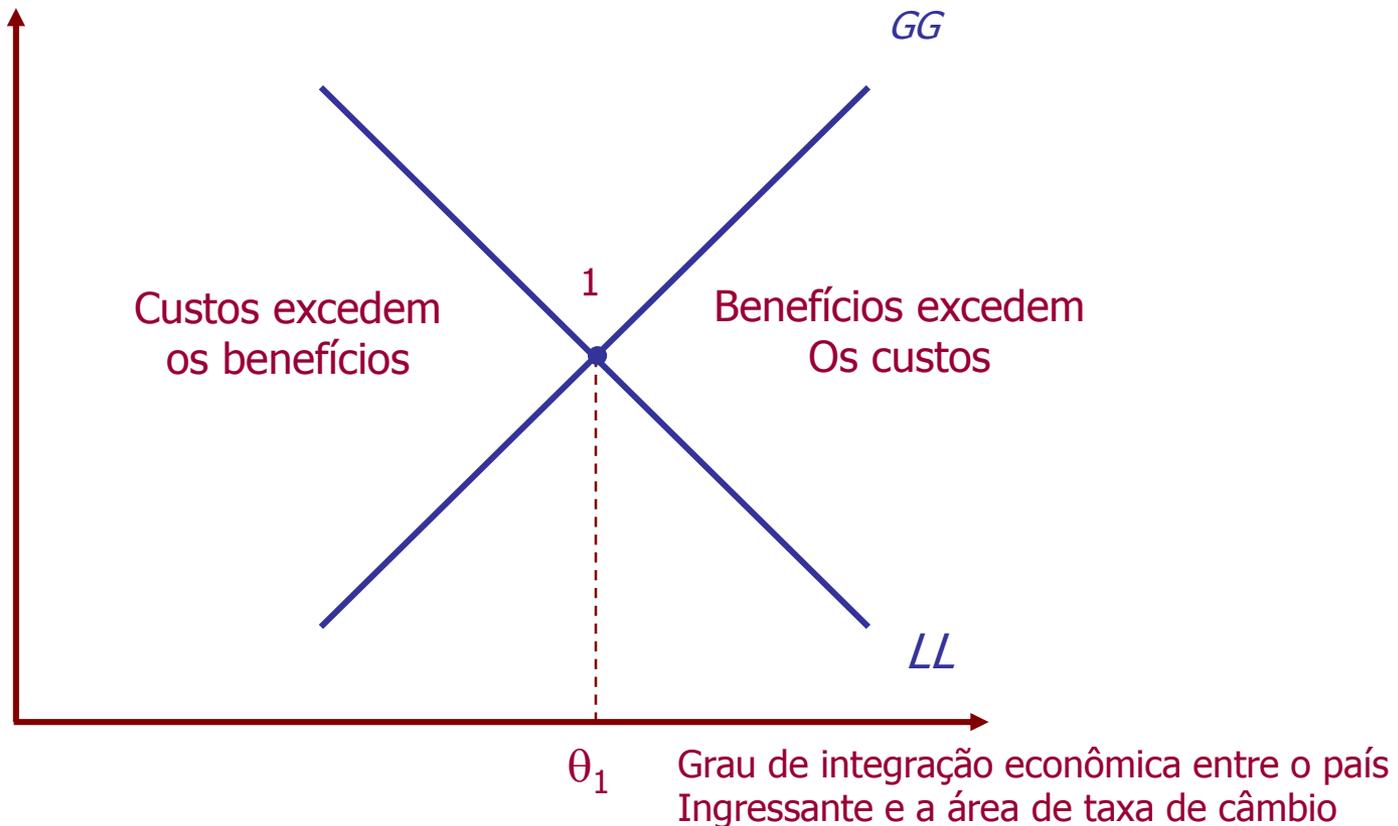
A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

- Decisão de Ingressar em uma Área Monetária: unindo as Curvas GG e LL
 - A interseção de GG e LL
 - Determina um nível crítico da integração econômica entre uma área de taxa de câmbio fixa e um país.
 - Mostra quando um país deveria decidir fixar a taxa de câmbio da sua moeda em relação ao euro.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

Decidindo quando aderir a área monetária

Ganhos e perdas para o país ingressante



A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

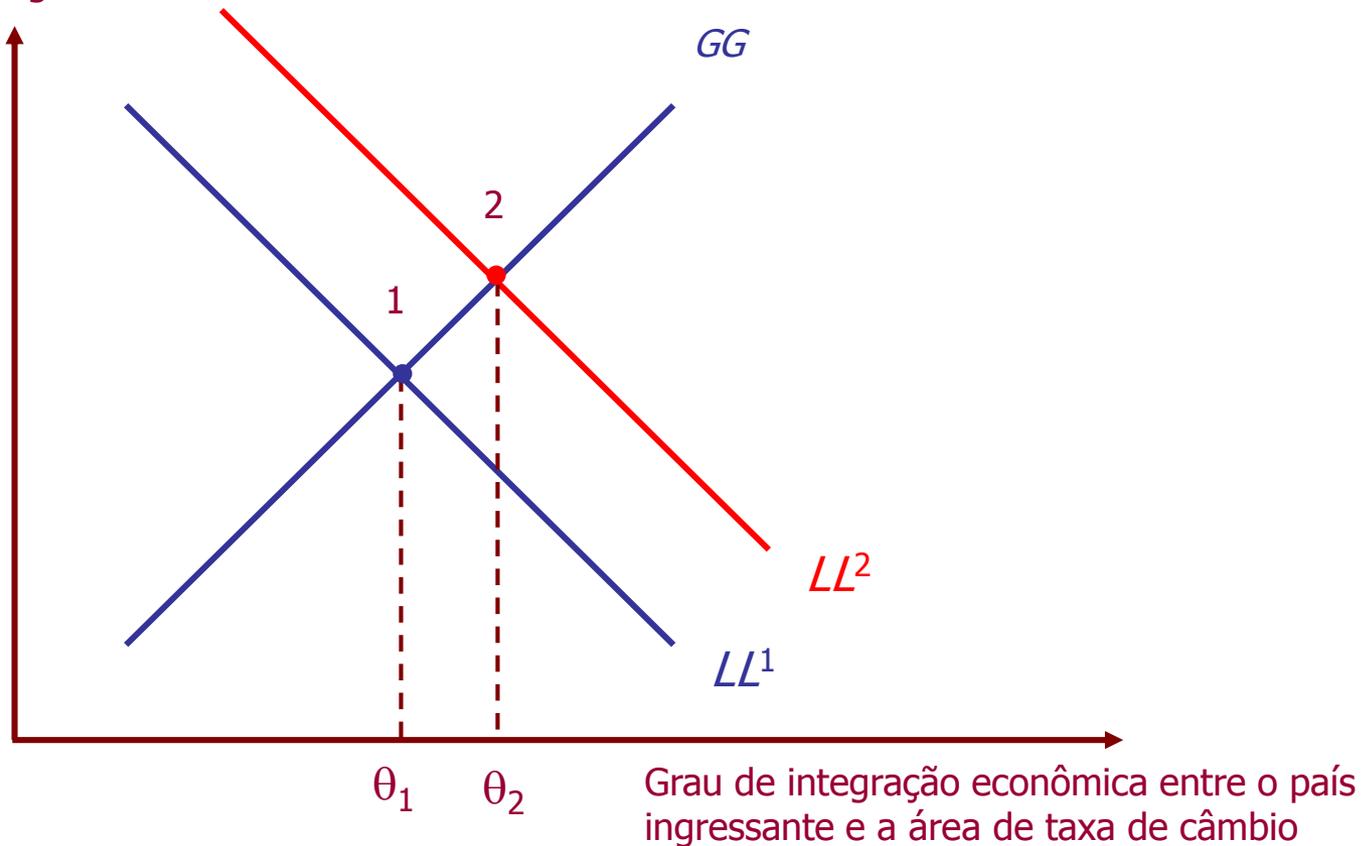
- A relação *GG-LL* pode ser usada para examinar como as mudanças no ambiente econômico de um país afetam sua pretensão de atrelar sua moeda à moeda de uma área externa.
 - O próximo gráfico ilustra um aumento no tamanho e frequência de súbitos deslocamentos da demanda das exportações de um país.
 - Se houver um aumento no tamanho e na frequência de deslocamentos da demanda por exportações do país, a curva *LL* se desloca para a direita: para qualquer nível de integração econômica com a área monetária, a instabilidade no produto e no emprego que o país sofre ao fixar sua taxa de câmbio aumentam. O nível de integração necessário aumenta para θ_2 .
 - Uma maior volatilidade no mercado do produto torna os países menos dispostos a entrar em áreas de câmbio fixo. Exemplo: depois dos choques do petróleo poucos países queriam BW (câmbio fixo).

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas



Um aumento na volatilidade no mercado do produto

Ganhos e perdas para o país ingressante



A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas

- Uma área monetária ótima:
 - É uma região onde é melhor (ótimo) ter uma única moeda.
 - Otimização depende do grau de integração econômica:
 - Comércio de bens e serviços
 - Mobilidade de fatores
 - Uma área de taxa de câmbio fixa servirá melhor aos interesses econômicos de cada um de seus membros se o grau de comércio de produtos e de fatores entre as economias for alto.

A área do Euro: 1999-2017

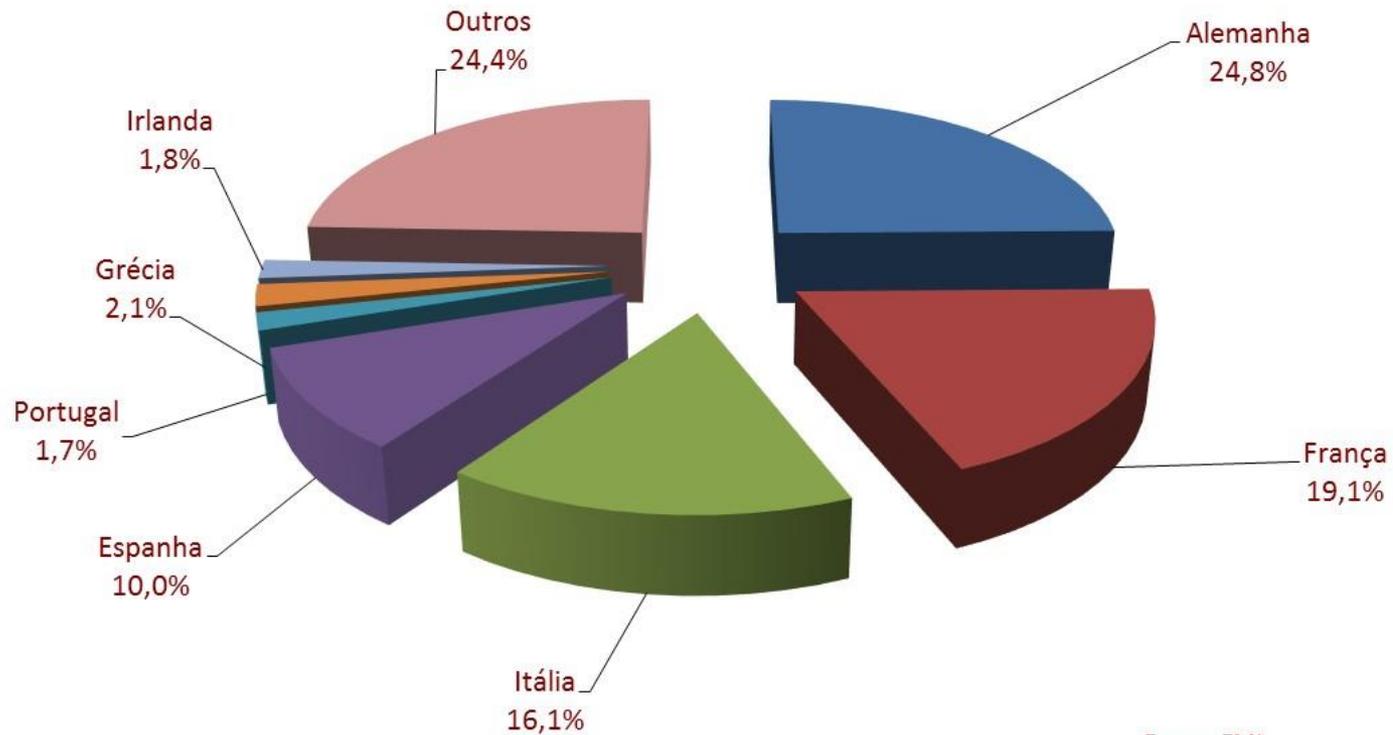
- A Europa não é uma Área Monetária Ótima:
 - A maioria dos membros da UE exporta de 10% a 25% de seu PIB para outros membros da UE.
 - O comércio entre UE e EUA representa apenas 2% do PIB norte-americano. Por isto o câmbio flutua.
 - Mobilidade da mão de obra é maior nos EUA do que na Europa. Mais uma razão para o câmbio flutuar. Em 2006, enquanto nos USA 2,5% da população mudou de Estado para trabalhar, na área do Euro esta % era de 0,2%.
 - Transferências federais e alterações nos pagamentos de transferências federais reduzem mais os impactos de choques regionais específicos nos EUA do que fazem os ganhos e perdas da UE. (Peter Kenen, 1969).

A área do Euro: 1999-2017

- A **integração comercial** não é tão elevada; não vale a lei do preço único; há diferenças de preços de até 30% entre países.
- As economias cresceram a taxas muito diferentes e tiveram taxas de inflação diferentes, apesar de uma única política monetária (**grande diferença de estrutura econômica**). Grande diferença de crescimento da produtividade e custos.
- **Abandono das regras** de Maastricht e do Pacto de Estabilidade e Crescimento: grande desequilíbrio macroeconômico entre os países: crescentes déficits de balanço de pagamentos e fiscal.
- Como o desemprego é alto e a mobilidade é baixa na Europa, o **custo de estabilidade econômica é alto**.
- A **maior mobilidade do capital** deve ter aumentado ainda mais estes custos, transferindo empregos entre países.

A área do Euro: 1999-2017

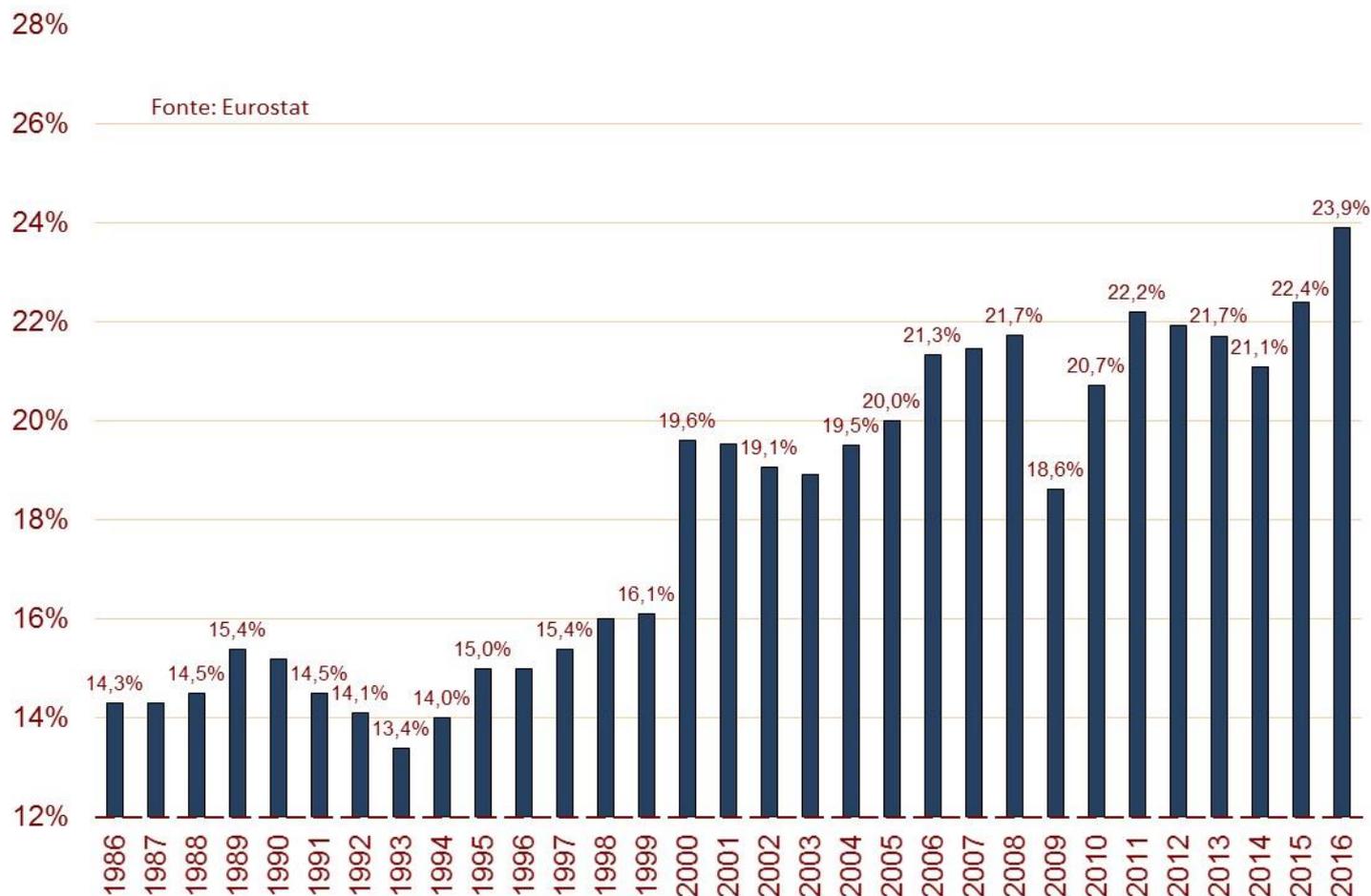
Composição do PIB na Área do Euro - 2016



Fonte: FMI

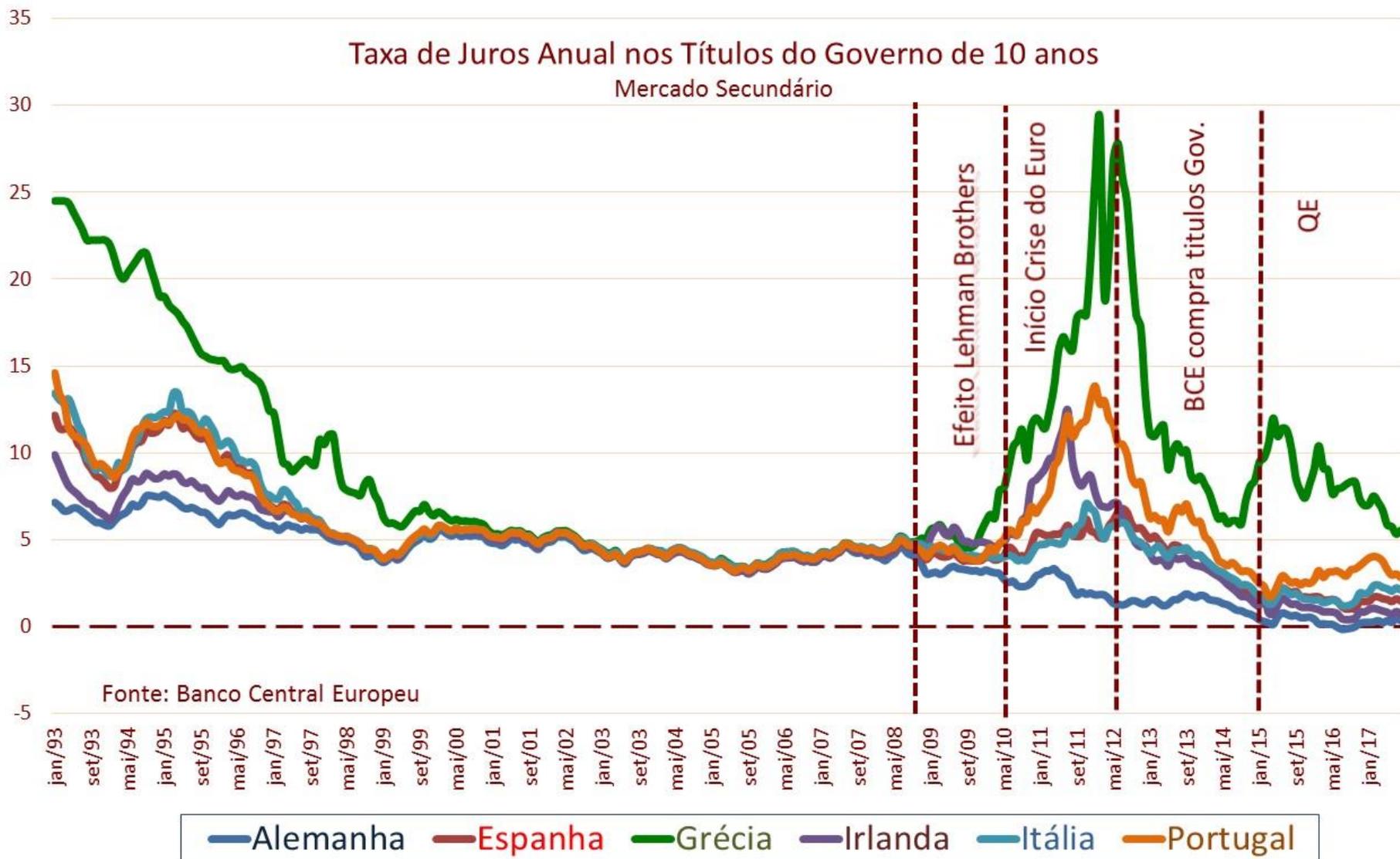
A área do Euro: 1999-2017

Comércio dentro da UE como percentagem do PIB da UE:
A % aumentou desde meados dos anos 90



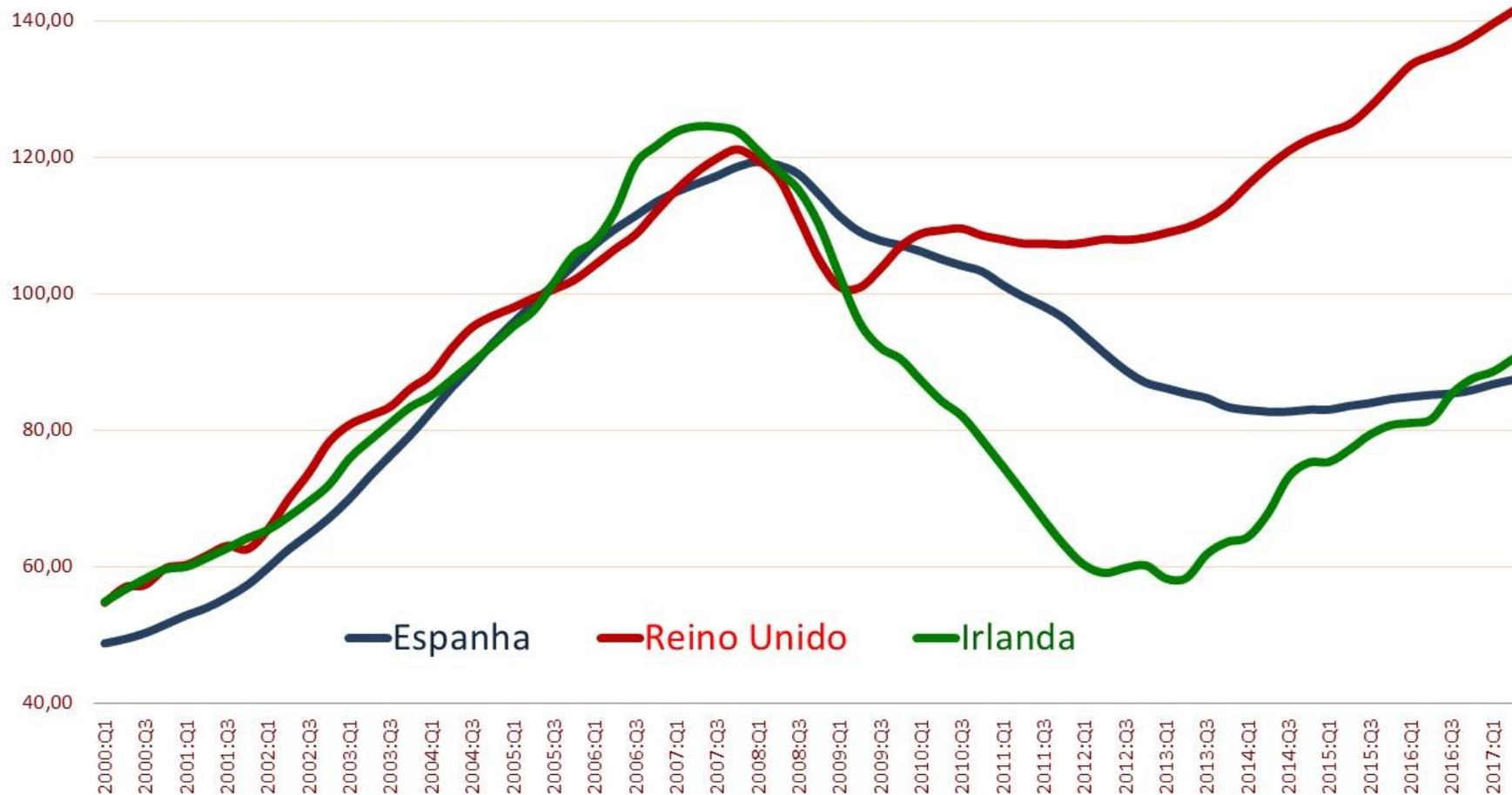
A área do Euro: 1999-2017

Taxa de Juros Anual nos Títulos do Governo de 10 anos
Mercado Secundário



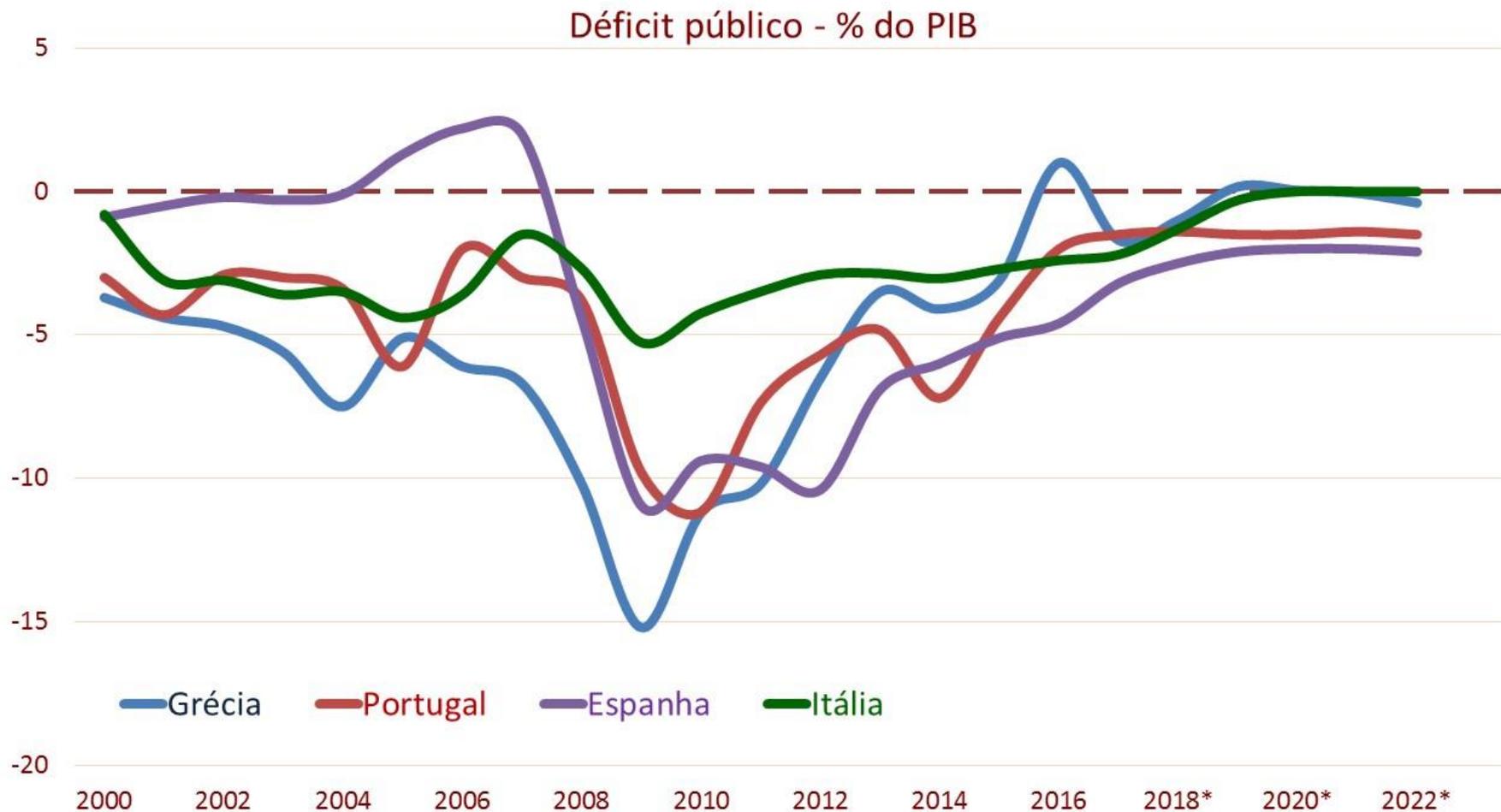
A área do Euro: 1999-2017

Preço Nominal de Imóveis Residenciais

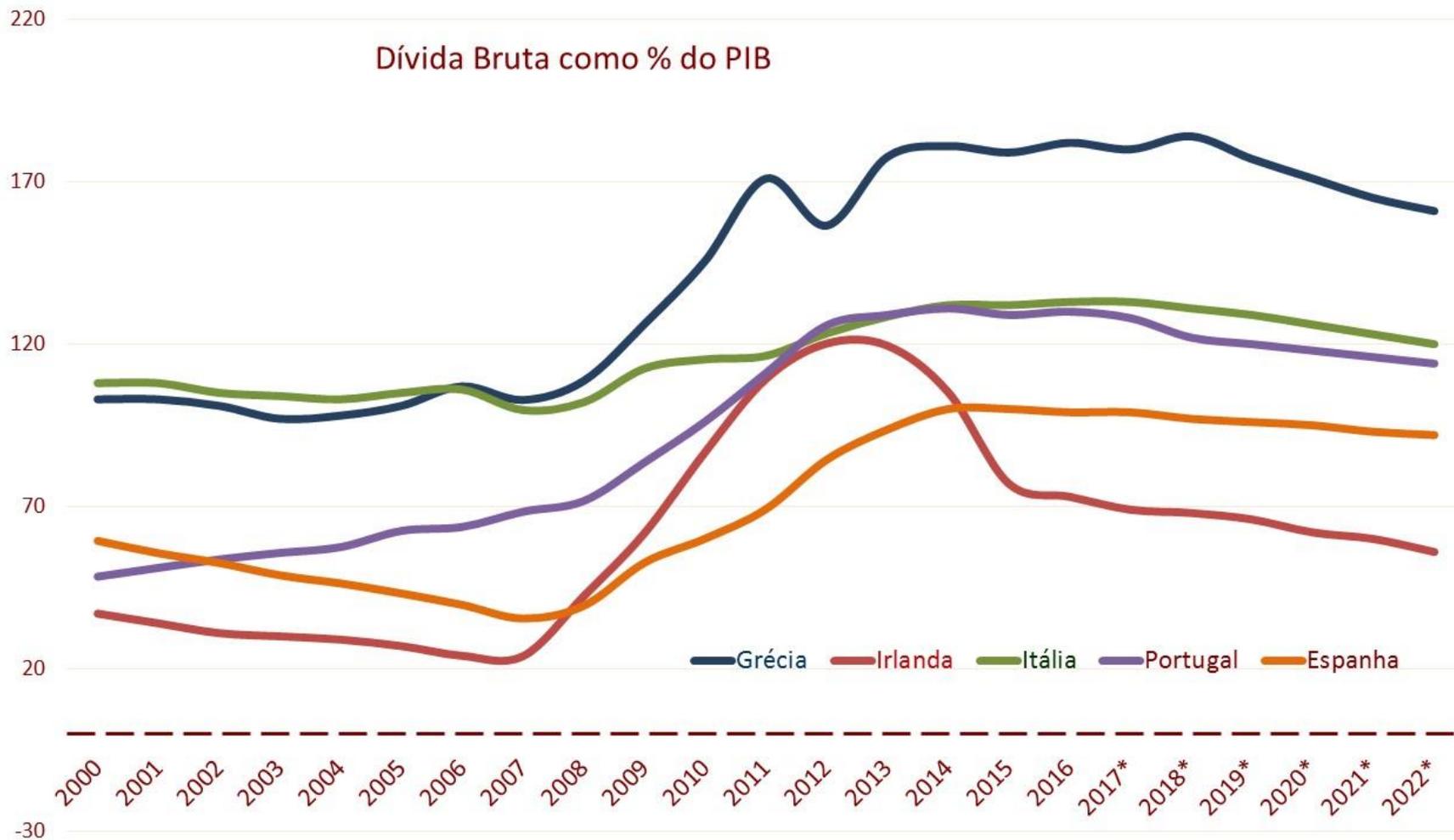


A área do Euro: 1999-2017

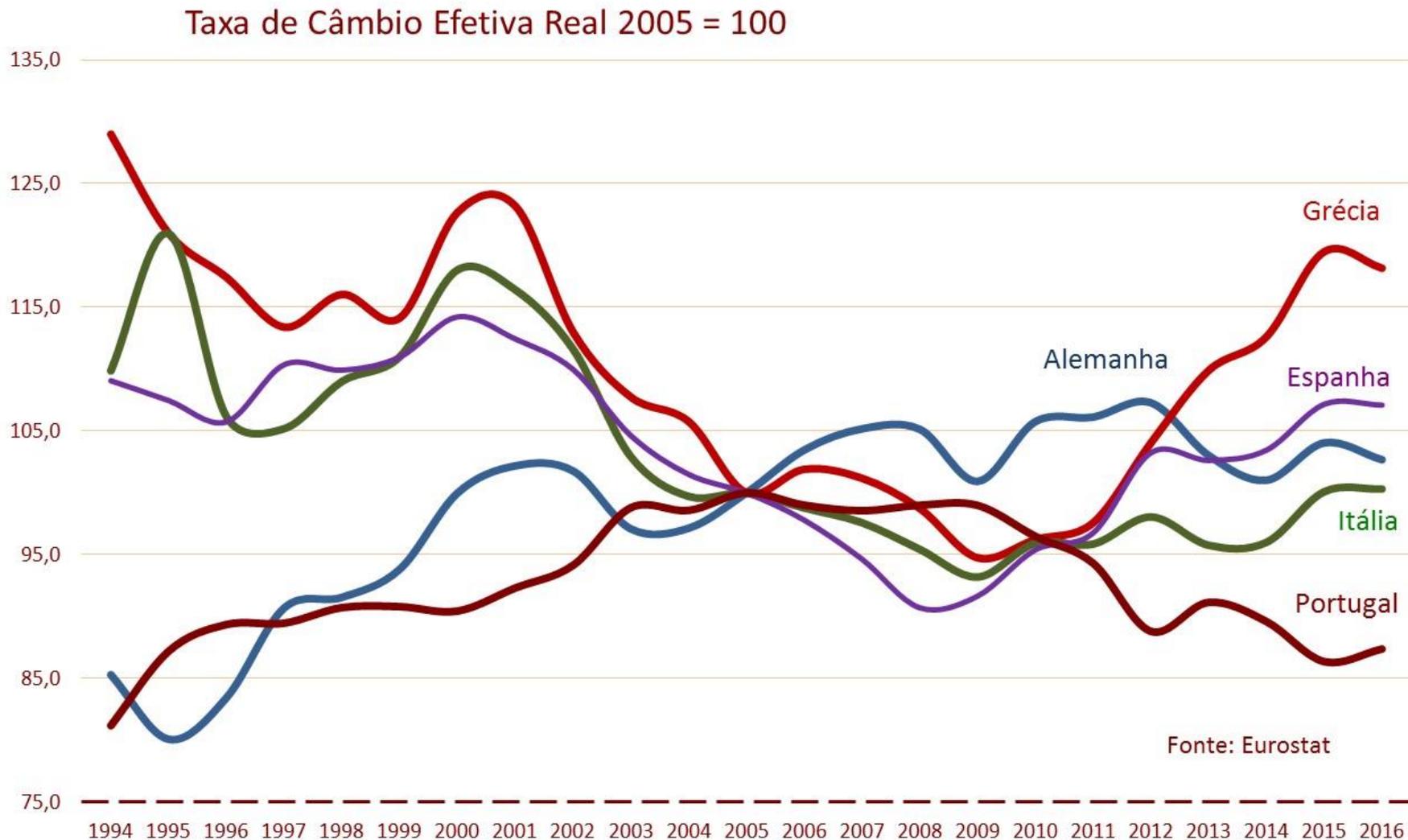
Não existe federalismo fiscal



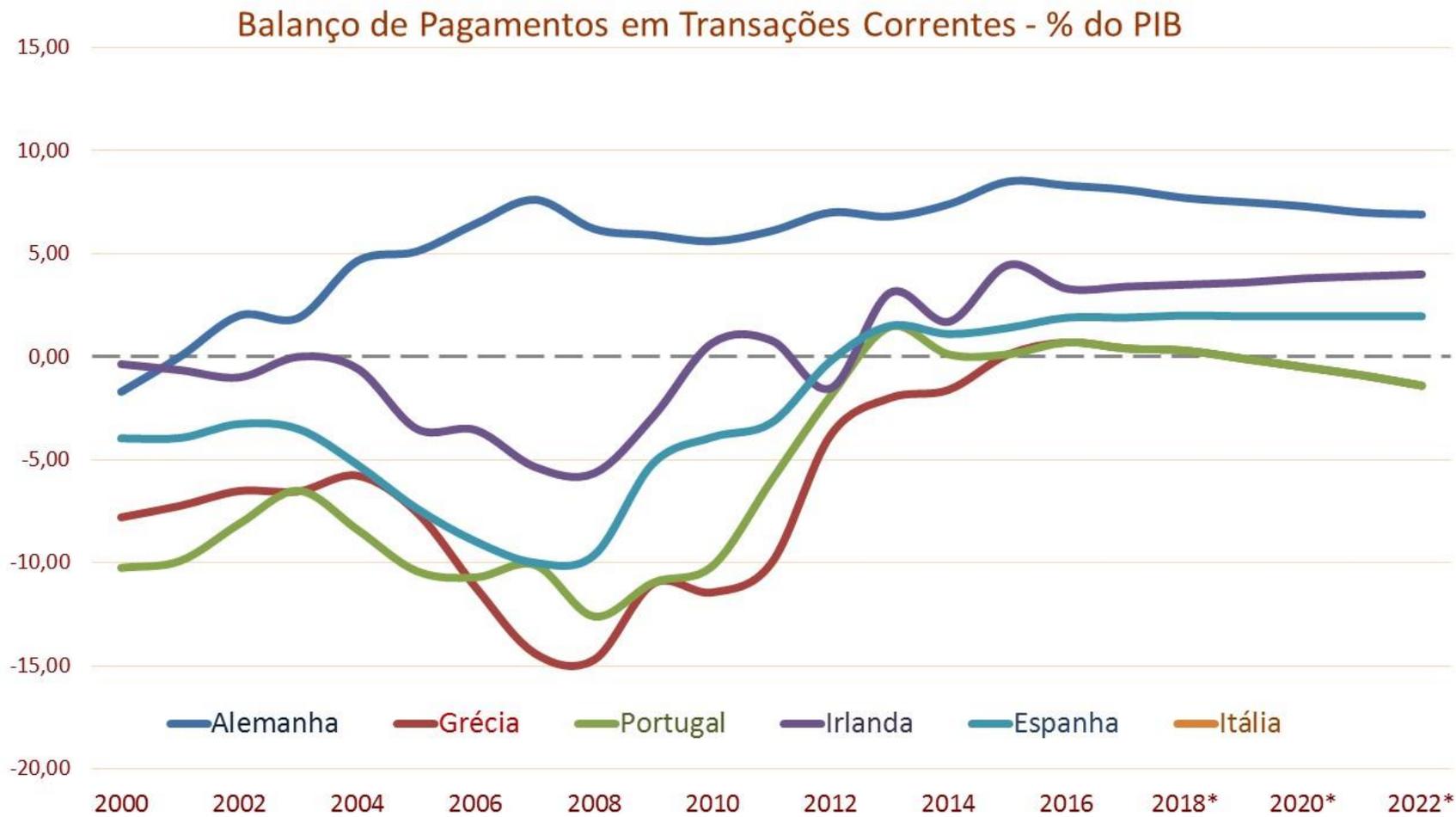
A área do Euro: 1999-2017



A área do Euro: 1999-2017

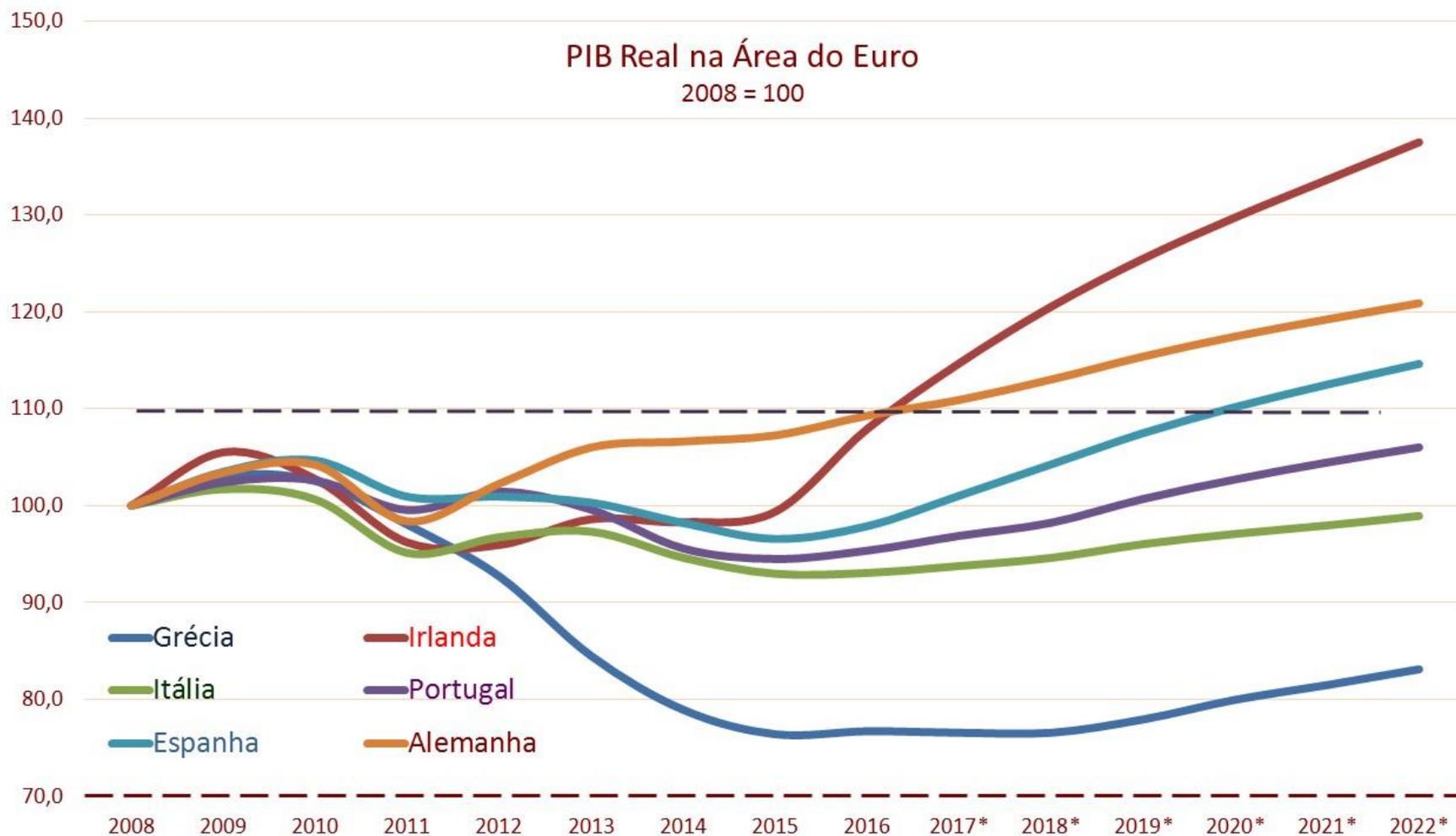


A área do Euro: 1999-2017



A área do Euro: 1999-2017

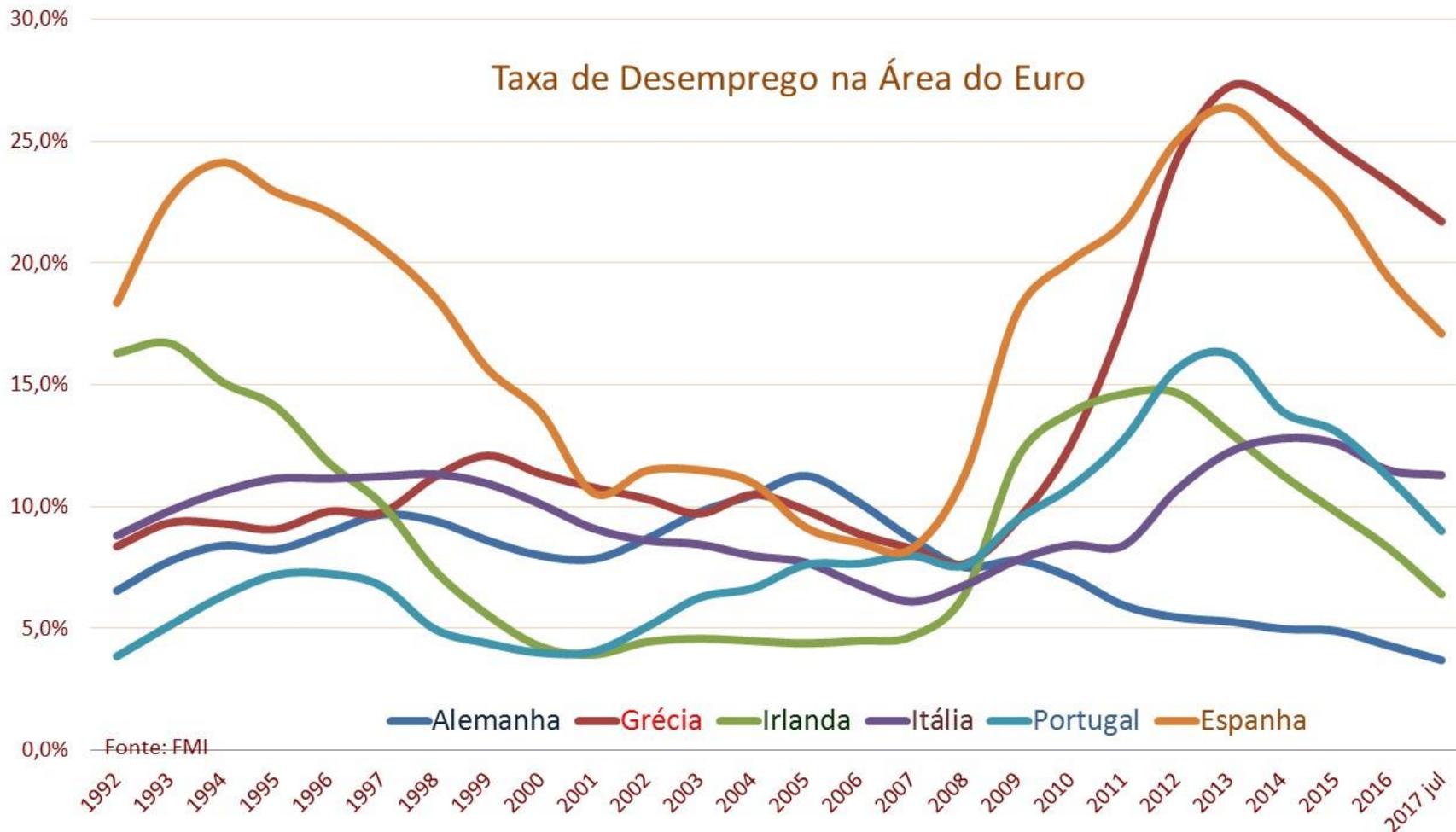
Não existe federalismo fiscal



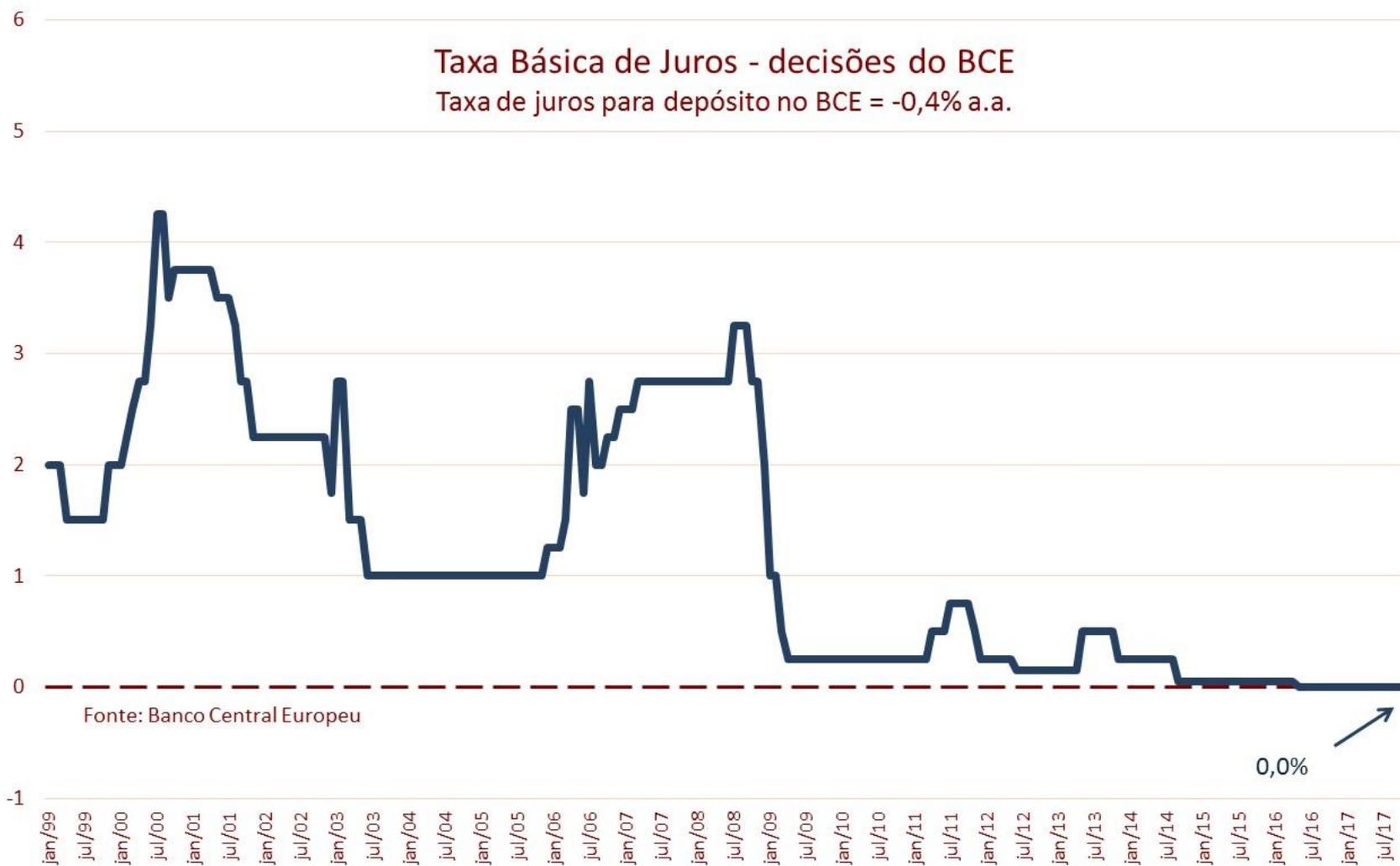
A área do Euro: 1999-2017

Pequena mobilidade de mão de obra

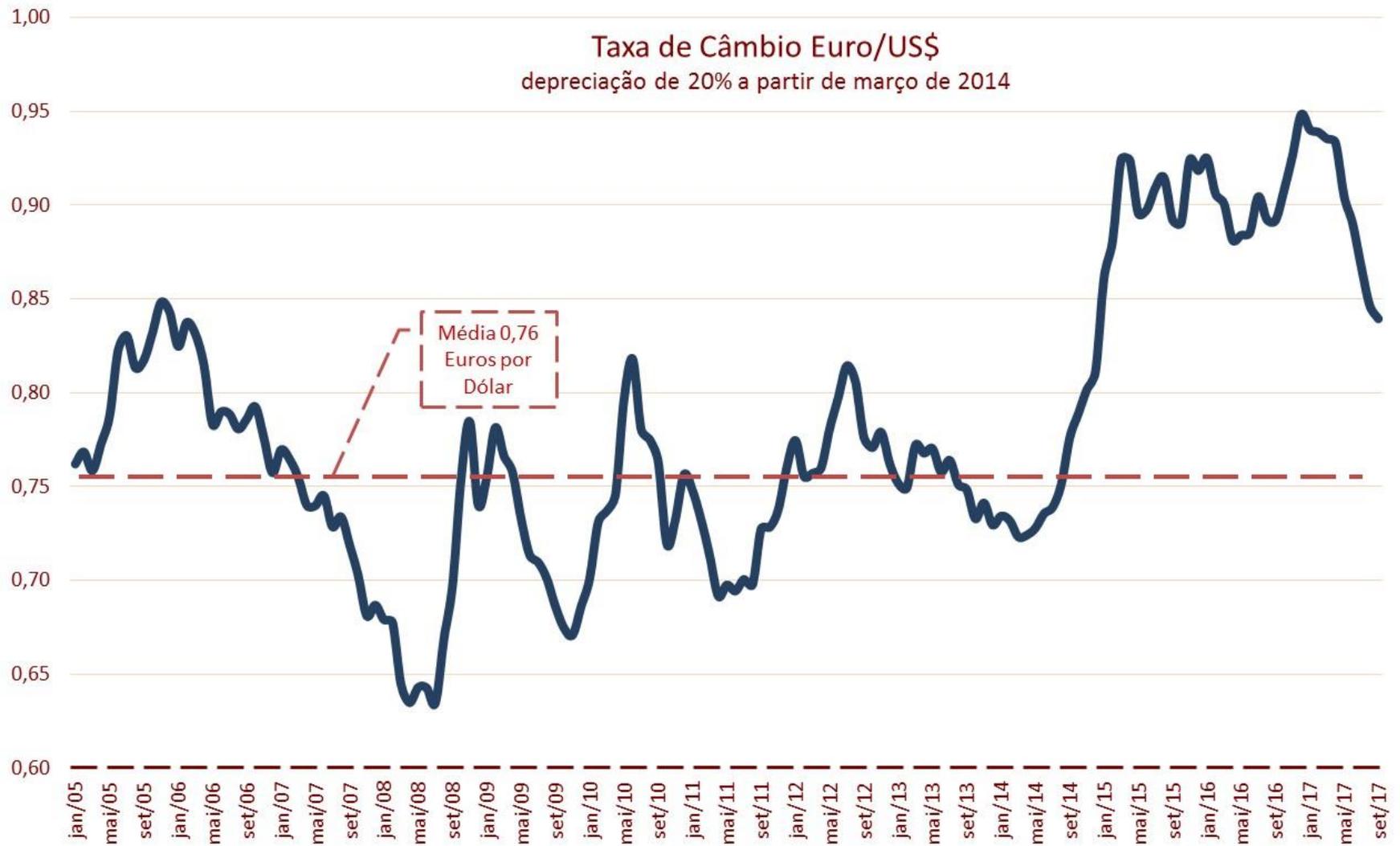
Taxa de Desemprego na Área do Euro



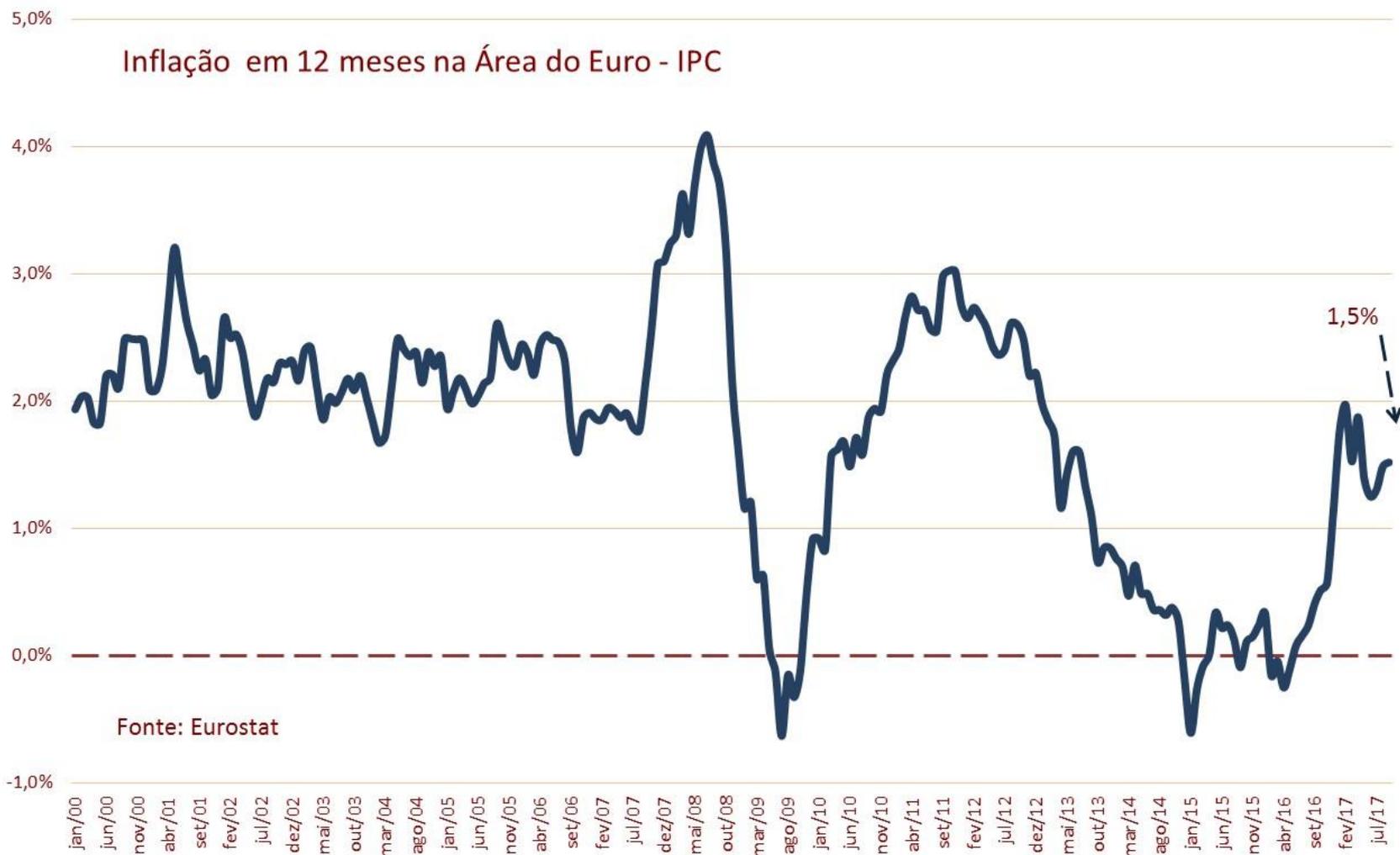
A área do Euro: 1999-2017



A área do Euro: 1999-2017



A área do Euro: 1999-2017



O Futuro do Euro

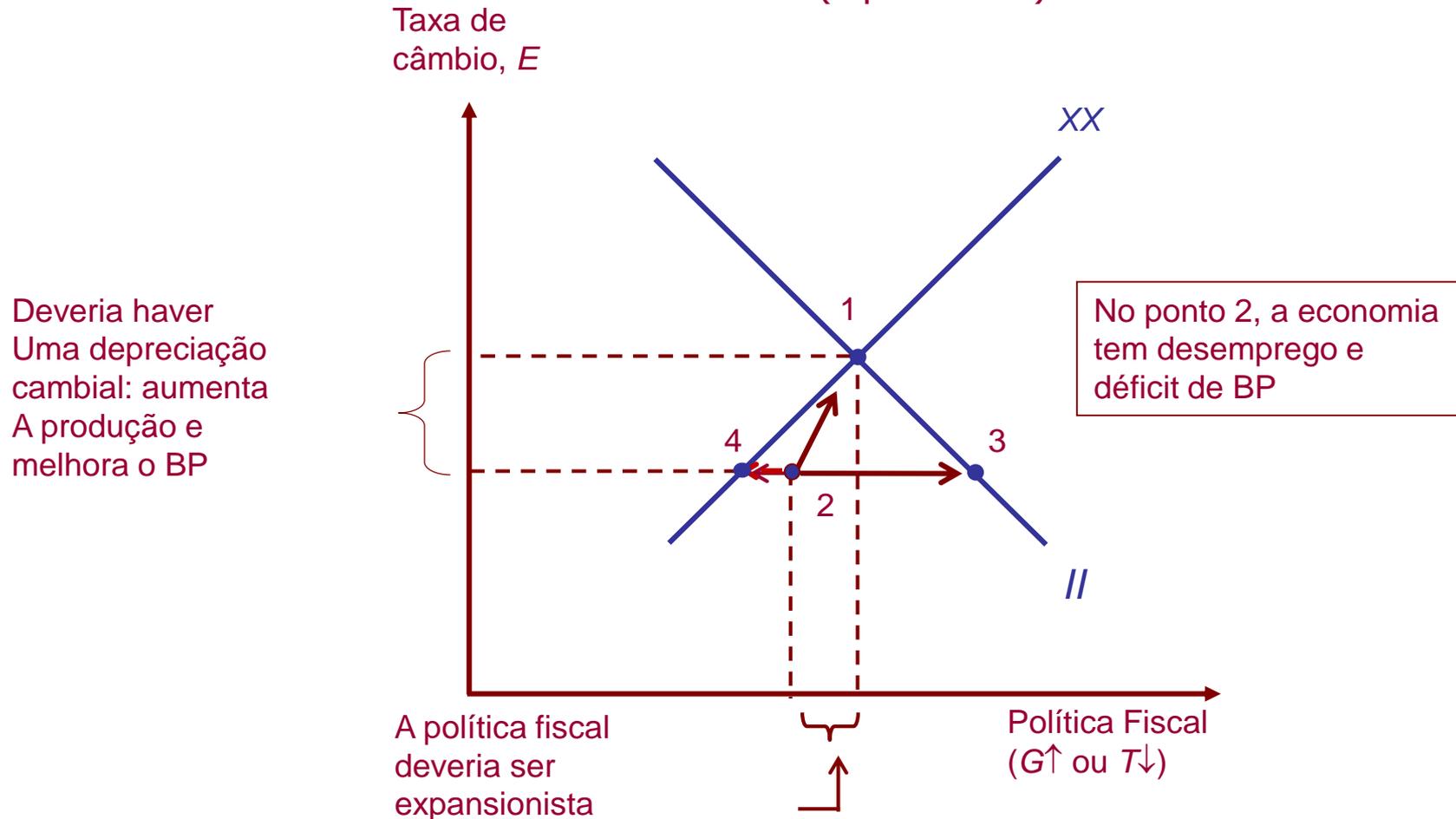
- Em 2012, foram criados três novos instrumentos para gerenciar a crise:
- 1. Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM), com uma dotação de €\$ 750 bilhões para créditos a países insolventes.
- 2. Outright monetary transactions (OMT), transações não convencionais do BCE, comprando títulos públicos de países em dificuldades financeiras e que aceitaram o programa de ajuste fiscal da EU, BCB e FMI (troika).
- 3. União bancária europeia:
 - o BCB passou a ser o único a permitir a criação de novos bancos;
 - Os grandes bancos (129) passaram a ser supervisionados pelo BCE e 3.000 bancos menores tem supervisão nacional, mas acompanhamento do BCE;
 - Criação do seguro depósito a nível nacional (insuficiente).

O Futuro do Euro

- Problemas que a área do euro está enfrentando:
 - Custo elevado para corrigir os desequilíbrios macroeconômicos devido a inexistência de federalismo fiscal.
 - A Europa não é uma área monetária ótima, o que restringe a política monetária, por não poder utilizar taxas de juros básicas diferentes entre países.
 - União econômica é muito avançada comparada à união política.
 - O mercado de trabalho da UE é muito rígido em termos de poder dos sindicatos, tributação e legislação, o que dificulta a mobilidade da mão de obra. Sem flexibilização, as taxas de desemprego permaneceram elevadas na periferia do Euro.

Opções de Política Econômica nos Países da Área do Euro em 2017 (= dilema de Bretton Woods)

São necessários dois instrumentos (E e G) para atingir os equilíbrios interno e externo simultaneamente (a partir de 2)



Resumo

- As taxas de câmbio fixas na Europa são um subproduto do Sistema de Bretton Woods.
- O Sistema Monetário Europeu foi inaugurado em Março de 1979.
- Na prática todas as moedas do SME eram atreladas ao marco alemão.
- Em primeiro de janeiro de 1999, 11 países da UE iniciaram a UEM adotando uma moeda comum, o euro.
 - Grécia tornou-se o 12º membro dois anos depois.

Resumo

- O Tratado de Maastricht especificou um conjunto de critérios de convergência macroeconômica aos quais os países da UE precisariam atender para se qualificarem à admissão na UEM.
- A teoria de áreas monetárias ótimas indica que os países desejarão aderir a regiões de taxa de câmbio fixa que estejam intimamente associadas a suas próprias economias por meio do comércio e mobilidade de fatores.
- A UE não atende a todos os critérios de uma região monetária ótima.