



Universidades Lusíada

Rapaz, Virgílio José, 1942-

Homenagem a Mundell : meio século da teoria das zonas monetárias óptimas

<http://hdl.handle.net/11067/927>

Metadata

Issue Date	2012
Abstract	Há cinquenta anos, uma nova expressão foi introduzida na literatura económica: "zonas monetárias". O seu autor, o economista canadiano Robert Mundell, mais tarde "nobelizado" (1999), foi o pioneiro, com o seu artigo seminal de 1961, de um conjunto de aprofundamentos teóricos, associados, com frequência, mas nem sempre com fiel rigor, à criação da área do euro. Este artigo visa debater o enquadramento e a originalidade da contribuição conceptual de Mundell. O texto recorre, sobretudo na parte mais...
Keywords	Mundell, Robert Alexander, 1932- - Crítica e interpretação, Zonas Monetárias
Type	article
Peer Reviewed	No
Collections	[ULL-FCEE] LEE, n. 15 (2012)

This page was automatically generated in 2024-09-19T18:06:18Z with information provided by the Repository

EFEMÉRIDE

**HOMENAGEM A MUNDELL:
MEIO SÉCULO DA TEORIA DAS ZONAS MONETÁRIAS ÓPTIMAS**

Virgílio Rapaz
Universidade Lusíada de Lisboa

Há cinquenta anos, uma nova expressão foi introduzida na literatura económica: “*zonas monetárias óptimas*”. O seu autor, o economista canadiano Robert Mundell, mais tarde “nobelizado” (1999), foi o pioneiro, com o seu artigo seminal de 1961, de um conjunto de aprofundamentos teóricos, associados, com frequência, mas nem sempre com fiel rigor, à criação da área do euro.

Este artigo visa debater o enquadramento e a originalidade da contribuição conceptual de Mundell. O texto recorre, sobretudo na parte mais descritiva, a investigação anterior, Rapaz (1992) (1)

1. Enquadramento

No longo processo de criação e de consolidação da teoria económica, a abordagem da problemática das zonas monetárias óptimas é relativamente recente, quer nas obras de generalistas, quer nas de especialistas, seja em matérias monetárias, seja em questões internacionais, em particular no domínio da integração.

Neste último âmbito, Machlup (1977, Pg.1) recorda que data de 1620, segundo o “*Oxford English Dictionary*”, o aparecimento impresso do termo “*integration*”, no sentido de “*combinar partes num todo*”. A integração monetária, como objecto da política económica, está intimamente associada à criação de estados-nações: os mercantilistas pronunciaram-se, repetidamente, sobre o tema. Já então, a preocupação primordial incidia sobre a substituição de (por vezes) uma multidão de moedas locais por uma moeda nacional (ou, pelo menos, o estabelecimento de taxas de câmbio fixas entre elas), com a eliminação simultânea de obstáculos à livre circulação de meios internos de pagamento entre as várias parcelas de um território, transformado numa zona monetária nacional pela prévia unificação política.

Mas, numa perspectiva metodológica influenciada pelo predomínio anglo-saxónico marshalliano (2), o espaço mereceu muito menos atenção que o tempo no desenvolvimento da teoria monetária. Foi necessário decorrer um longo período de gestação antes da introdução do conceito de “*zona monetária óptima*”, que só surgiu, em 1961, no afamado curto ensaio de Mundell “*A Theory*

of Optimum Currency Areas" (3) (4).

Tal não significa que a vertente monetária da integração internacional tenha sido antes completamente ignorada. Longe disso! Após a 2ª. Grande Guerra, à medida que avançavam as discussões sobre a unificação económica na Europa, conduzindo à assinatura do Tratado de Roma, criando a Comunidade Económica Europeia, os economistas e alguns políticos começaram a analisar as suas implicações no tocante à aproximação monetária (5), em parte explicável como uma resposta a um "*sentiment négatif d'amertume*" (L'Huillier, 1971, Pg. 70), provocado pela predominância do dólar.

Entre outros autores, salientam-se Tinbergen (1954), Meade (1957), Scitovsky (1957,1958) e Yeager (1958), que estudaram, respectivamente, os problemas da integração monetária, da balança de pagamentos de uma zona de comércio livre europeia, de uma moeda europeia comum e das taxas de câmbio no seio de um mercado comum. Mas, nenhum deles atingiu o estágio de elaboração alcançado por Mundell (1961), quando, num esforço de generalização e de inovação, criou o conceito de "*zona monetária óptima*".

Este tema não pode ser dissociado da querela, mais permanente e profunda, acerca do melhor, ou óptimo, regime cambial (6). De acordo com Reitsma (1972, Pg. 105) "*one may view the theory of optimum currency areas as a by-product of the perennial debate on fixed versus flexible exchange rates*". E, quase nos mesmos termos, Dennis e Presley (1976, Pg. 9), consideram-no "*a branch of the fixed versus flexible exchange rate debate*". O aparecimento e o desenvolvimento da teoria das zonas monetárias óptimas podem mesmo ser explicados como uma reacção à acrescida flexibilidade cambial, quer nos escritos dos teóricos (a começar por Friedman, 1953), quer na prática dos regimes e dos mercados cambiais.

Segundo Mundell (1961, Pg. 657), uma zona monetária é "*a domain within which exchange rates are fixed*". Mas, quando poderemos classificar um espaço, onde, internamente, as taxas de câmbio estão fixas para sempre e cuja taxa de câmbio externa flutua, como "*óptimo*"?

Para qualificar uma zona monetária como "*óptima*", Mundell (1961) isola uma das dimensões da "*optimalidade*" e foca a sua análise no ajustamento interno às dificuldades das contas externas. Mais precisamente: o domínio apropriado de uma zona monetária – a "*sua*" zona monetária óptima – é o que minimiza os custos de ajustamento doméstico aos desequilíbrios exógenos da balança de pagamentos. Como Snider (1967, Pg. 4) sublinhou: "*the concept of an optimum currency area cannot be dissociated from that of an optimum adjustment mechanism*".

2. Um conceito inovador (7): "*zona monetária óptima*"

Mundell (1961, Pg. 657) começa com a observação: o sistema monetário internacional não pode deixar de ser afectado por crises periódicas de balanças de pagamentos, "*as long as fixed exchange rates and rigid wage and price levels prevent the*

terms of trade from fulfilling a natural role in the adjustment process", como acontecia, então, no que rotula de *"an international disequilibrium system"*. Porém, a solução alternativa proposta por alguns economistas, taxas de câmbio (nacionais) flexíveis, contraria as vantagens das funções da moeda como *"a convenience"* (Pg. 662) e, ao reduzir a ilusão monetária, destrói o próprio fundamento da defesa dos câmbios flexíveis.

Mundell (1961) considera, inicialmente, um mundo constituído por dois países, "A" e "B", com moedas nacionais e câmbios fixos, e admite as seguintes hipóteses (aqui arrumadas segundo uma apresentação diferente):

- 1) "A" e "B" encontram-se em pleno emprego, com balanças de pagamentos equilibradas (8)
- 2) Os salários monetários e os preços não podem ser reduzidos no curto prazo, sem se provocar desemprego
- 3) As autoridades monetárias agem para impedir a inflação
- 4) Ocorre uma deslocação da procura de bens de "B" a favor dos bens de "A"

Este último acontecimento conduz a desemprego em "B" e a pressões inflacionistas em "A". Se, de acordo com 3), as autoridades monetárias de "A" restringem a criação monetária, como instrumento anti-inflacionista bem sucedido, então toda a carga do ajustamento é suportada por "B" que, na ausência de modificações das razões de troca, assiste a uma redução da sua produção e do seu rendimento real (9).

Se, perante o mesmo choque na procura, "A" e "B" partilham a mesma moeda, e "B" quer combater o desemprego, expandindo a oferta monetária, daí resultam consequências inflacionistas para a área monetária, reforçando as tensões já existentes em "A".

Estas duas possibilidades são sumariadas por Mundell (1961, Pg. 659): *"... a currency of either type cannot prevent both unemployment and inflation among its members. Acrescenta, porém: "The fault lies not with the type of currency area". E, num comentário lapidar, conclui: "The optimum currency area is not the world"* (10).

Mas, porque não dividir o mundo em várias zonas monetárias, com taxas de câmbio flexíveis entre elas? Se, neste caso, o acontecimento 4) ocorre, uma depreciação da moeda do país "B" e/ou uma apreciação da moeda do país "A" corrigiriam os desequilíbrios nas contas externas de ambos os países e, de par, melhorariam as situações de inflação em "A" e de desemprego em "B".

Infelizmente, a realidade pode não ser tão simples. Admitamos com Mundell (1961), que os países "A" e "B" continuam a ser o mundo, com moedas separadas, e que o Gráfico I constitui uma adequada descrição figurativa do caso em análise.

Gráfico I (1) - PAÍSES NÃO-HOMOGÊNEOS COM MOEDAS NACIONAIS SEPARADAS

Região "O"	País	"A"	Região "E"
Região "O"	País	"B"	Região "E"

(1) Reproduzido de Rapaz (1992, Pg. 99), inspirado em Mundell (1961)

Quer dizer: o mundo está simultaneamente dividido em dois países, "A" e "B", entidades económicas não homogêneas, e em duas regiões, "O" ("West" em Mundell) e "E" ("East" em Mundell) abrangendo parcelas de ambos os países, produzindo, respectivamente, os bens "o" (madeira, em Mundell) e "e" (automóveis, em Mundell).

Se há uma deslocação da procura do produto "e" para o produto "o", o impacto imediato é a ocorrência de desemprego nas duas áreas nacionais da região "E" e de pressões inflacionistas nas duas áreas nacionais da região "O", com um fluxo de fundos de "E" para "O", para se regularizar os desequilíbrios interregionais de pagamentos.

Para combater estas consequências indesejáveis, os bancos centrais têm de, na ausência de adequada mobilidade factorial interna, expandir/contrair a oferta monetária para reduzir o desemprego em "E" /a inflação em "O".

O resultado dessa intervenção é o seguinte: o desemprego pode ser aliviado à custa da inflação ou vice-versa. Ambos os objectivos não podem ser conjuntamente atingidos. E, para remediar esta situação, não se pode esperar qualquer ajuda dos câmbios flexíveis: estes podem assegurar o equilíbrio das balanças de pagamentos entre "A" e "B", mas são impotentes para a solução do verdadeiro problema, isto é, o desequilíbrio entre as regiões "O" e "E".

Esta conclusão não deve ser entendida como equivalente a uma condenação definitiva da utilidade das taxas de câmbio flexíveis. O caso a seu favor pode ser recuperado se as moedas nacionais derem lugar a moedas regionais.

Mas, o que é uma região? Mundell (1961) define uma região como uma área no interior da qual existe mobilidade dos factores, mas entre as quais há imobilidade dos factores. Quer dizer: região é um conceito funcional, que, apenas por pura coincidência, será mostrado por uma cor diferente num mapa político.

Se as relações monetárias internacionais forem re-organizadas de modo a que as moedas "O" e "E" substituam as moedas "A" e "B", taxas de câmbio flexíveis entre "O" e "E" conduziriam a uma apreciação da moeda "O" em relação à moeda

“E”, eliminando os desequilíbrios das balanças de pagamentos. Quer dizer: ambos os regimes cambiais, fixos e flexíveis, têm um papel a desempenhar, nenhum regime cambial é o mais adequado para todos os países, a decisão adequada depende das circunstâncias concretas. E os bancos centrais regionais poderiam adoptar políticas monetárias apropriadas à manutenção da estabilidade dos preços e do emprego. Assim, de novo nas palavras de Mundell (1961, Pg. 660): *“The optimum currency area is the region”*. Para a concretizar, a realidade geográfica-económica deve primar sobre a organização estadual. Como comenta Giersch (1973, Pg. 195): *“The idea of optimum currency area cannot be dissociated from geography”*.

Este resultado leva directamente à conclusão: a variável essencial a considerar no processo de criação de zonas monetárias óptimas é a mobilidade dos factores. Quanto mais elevada for a mobilidade dos factores entre dois ou mais países e mais reduzida a mobilidade dos factores com o resto do mundo, isto é, quanto mais esse conjunto constituir uma região em termos mundellianos, tanto mais vantajosa será a sua transformação numa zona monetária plurinacional, tanto mais perto ele estará de ser uma zona monetária óptima.

Assim, na busca das variáveis fundamentais a seleccionar pelas autoridades económicas, quando elas pretendem retirar as maiores vantagens da participação em zonas monetárias mais abrangentes, Mundell (1961) elege a mobilidade dos factores com a característica decisiva (11). Um país ou um grupo de países deve constituir uma zona monetária e adoptar câmbios flutuantes nas suas relações com os outros países, quando se caracterizam por mobilidade interna e imobilidade externa dos factores produtivos. Já antes de Mundell (1961), Lerner (1951) tinha defendido que a mobilidade elevada da população era condição de sucesso de uma zona monetária, argumento retomado por Meade (1957) (12).

Note-se que este critério tem um forte cunho clássico, porquanto ele acolhe a velha noção de nação em Economia, mostrando a influência de Ricardo e da sua teoria do comércio internacional, elaborada sob a hipótese de que os factores produtivos eram móveis domesticamente e imóveis internacionalmente.

E um paralelismo adicional pode ser feito, de novo no domínio da teoria do comércio internacional, agora no tocante às contribuições de Hecksher (1919), Del Vecchio (1923) e Ohlin (1933). Enquanto estes autores chegam à conclusão de que os movimentos comerciais são equivalentes à mobilidade internacional dos factores, Mundell (1961) sustenta que os movimentos cambiais (taxas de câmbio flexíveis) podem desempenhar o papel dos inexistentes movimentos internacionais de factores, como um elemento saneador dos desequilíbrios externos (13). E Giersch (1973, Pg. 191) visualiza *“exchange rate flexibility as a second-best solution, permissible to compensate serious market imperfections”*.

Mas, onde poderia conduzir a aplicação deste critério mundelliano na reorganização do mapa monetário internacional? Não haveria o risco de uma balcanização, com uma multiplicação significativa do número de moedas em paralelo com a falta de mobilidade factorial, determinante de muitas pequenas regiões? Claro que, nestas circunstâncias, os custos de transacção cresceriam, o bom desempenho

das funções monetárias de unidade de conta e de meio de pagamento seria afectado.

Mundell (1961) extrema mesmo posições, salientando que, num mundo hipotético, em que o número de moedas fosse equivalente ao de mercadorias, a utilidade da moeda desaparecia. Concluindo: “*Money is a convenience and this restricts the optimum number of currencies*” (Pg. 663). Conclusão tanto mais válida quanto é certo que mercados cambiais de menores dimensões são mais vulneráveis a ataques especulativos e reduzem a ilusão monetária.

Se apenas os aspectos estritos das vantagens microeconómicas da redução do número de moedas fossem tomados em consideração, se a atenuação dos custos de transacção, dos preços e da incerteza fosse determinante, então a solução óptima seria a da unificação monetária mundial: um mundo, uma moeda. Já vimos que Mundell (1961) repudia essa solução. Assim, há que adoptar uma configuração em que as vantagens do alargamento do domínio monetário superem os inconvenientes macroeconómicos de se renunciar às potencialidades estabilizadoras da política monetária-cambial.

O argumento a favor da criação de zonas monetárias desenhadas em função da mobilidade factorial conduz a uma redefinição das fronteiras: zonas monetárias pluri-nacionais ou sub-nacionais, com eliminação das actuais moedas nacionais dos estados pluri-regionais. Quer dizer: devido à existência de nações economicamente não-homogéneas, as zonas monetárias óptimas podem não coincidir necessariamente com as presentes fronteiras nacionais, determinadas ao longo de complexos processos históricos e políticos, o que, naturalmente, tornaria irrealista qualquer tentativa de aplicar, de facto, a receita mundelliana. Nota Kenen (1969) que, por mais que a lógica de Mundell (1961) seja impecável, não deverá conduzir à realização de uma nova Conferência de São Francisco “*to carve the world up rather than to unite it*” (Pg. 48).

O Quadro I enumera a gama completa de situações possíveis, determinando os distintos limites geográficos da flexibilidade cambial.

Quadro I (1) - MOBILIDADE DOS FACTORES E ZONAS MONETÁRIAS “MUNDELLIANAS”

CASOS	MOBILIDADE DOS FACTORES		REGIME CAMBIAL ADEQUADO
	Mobilidade interna	Imobilidade internacional	
I	Mobilidade interna	Imobilidade internacional	Zona monetária nacional (Taxas de câmbio flexíveis)
II	Mobilidade interna	Mobilidade internacional	Zonas monetárias Pluri-nacionais
III	Imobilidade interna	Imobilidade internacional	Zonas monetárias regionais, sub-nacionais
IV	Imobilidade interna	Mobilidade internacional	Zonas monetárias regionais, trans-nacionais

(1) Reproduzido de Rapaz (1992, Pg. 103), inspirado em Mundell (1961)

O Caso I descreve um país homogéneo, constituindo uma região mundelliana, logo, uma zona monetária óptima uni-nacional. O Caso II é a situação mais debatida, como a da área do euro, conduzindo ao estabelecimento de uma zona monetária, abrangendo vários Estados independentes. O Caso III e IV implicam uma profunda revisão de uma noção mais ou menos sacrossanta, isto é, a da unidade monetária de um Estado: o perigo da decorrente balcanização já foi antes referido e a adicional complexidade política da última solução tornam-na, repetimos, irrealista.

A “*Geografia Política*” impõe-se à “*géographie monétaire*” (Barthe, Pg. 365). Tal não significa subestimar a importância da “*Economic Geography*”, tão cara a Krugman (v.g., 1991), embora se prefira a expressão “*Geographic Economics*” (Brakman e outros, 2008), por vincar, mais claramente, que se está no domínio da Economia, não da Geografia. A concretização, no terreno, das implicações lógicas de Mundell (1961) não passa de uma “*Geografia Imaginária*”.

3. Boa Semente

Mundell (1961) foi seguido por um vasto leque de autores que, com referência directa ao seu texto, foram acrescentando diferentes fundamentações à decisão sobre a construção de “*zonas monetárias óptimas*”.

Numa primeira onda, privilegiando uma abordagem criteriológica baseada na escolha de um elemento singular das economias eventualmente candidatas à constituição de uma zona monetária plurinacional (o único caso que mereceu a atenção dos teóricos), nomes como Ingram (1962), Mc Kinnon (1963) e Kenen (1969), salientaram, respectivamente, a relevância da integração financeira, abertura ao exterior e diversificação da produção e consumo.

Depois, esta visão cedeu lugar à observação das várias economias na sua globalidade, de par com acrescido pendor intervencionista. Entre os mais citados, Haberler (1970), Fleming (1971) e Magnifico (1971, 1972, 1973), Parkin (1972), analisam a proximidade do nível de desenvolvimento, caracterização das estruturas e das políticas económicas, inflação, expansão do crédito interno.... Note-se, de passagem, o prenúncio da antecipação de certos “*critérios de convergência*” de Maastricht.

Quer dizer, após uma fase mais microeconómica, em que se realçou uma característica da economia em análise, o acento colocou-se na comparação entre os diferentes países. Do mesmo passo, em vez de se continuar a abordar os ajustamentos automáticos, através dos mecanismos de mercado e dos preços, a tónica deslocou-se de uma micro-integração para uma macro-integração, devidamente enquadrada por uma abordagem de política económica. Note-se que, em ambos os casos, as recomendações dos peritos são menos afastadas do que aparentam, sendo possível defender que, na essência, propugnam soluções vizinhas (Cf. Rapaz, 1992). Adoptando uma visão irénica, pode-se argumentar,

por exemplo, que a mobilidade de factores, a abertura das economias, a própria convergência económica... estão, de facto, estreitamente interligados.

E sob a aparente dispersão pode-se encontrar um elemento unificador: as vias distintas para definir a constituição de uma zona monetária óptima repousam sempre na busca de uma homogeneidade de preferência durável e de fácil assimilação. As diferenças detectadas entre as teorias resultam de cada uma focalizar a sua atenção em tal ou tal elemento como característica importante dessa uniformidade.

Outra consideração a reter é a respeitante à possível endogeneidade dos critérios. Quer dizer: mesmo se a zona monetária a criar não é óptima desde o início, a sua própria dinâmica pode conduzir a uma futura optimização. A adopção de uma moeda única é susceptível de determinar, "*ex-post*", a verificação de um critério não respeitado "*ex-ante*". Vaubel (1978, Pg. 323) escreveu: "*To some extent currency unification is self validating*" (14). Esta problemática é particularmente relevante na discussão sobre a maior ou menor simetria dos choques em espaços plurinacionais, antes e depois de partilharem a mesma moeda (ver, por exemplo, Frenkel e Rose, 1996).

Acresce que os diferentes critérios, a começar pelo originário de Mundell (1961), levantam dificuldades práticas no tocante à mensuração das grandezas a utilizar para fundamentar a decisão de se criar uma zona monetária plurinacional. Por exemplo: como quantificar a mobilidade do trabalho/abertura da economia e como decidir o valor crítico da expressão numérica desencadeadora da decisão afirmativa? Como medir a mobilidade profissional, tão ou mais relevante que a estrita mobilidade geográfica? E se os números tiverem avanços e recuos, um país deve andar a transitar de zona monetária? E, claro, não se pode deixar de ter presente a possível ocorrência de efeitos secundários, colaterais, em termos de indesejadas consequências económicas e sociais nos países de origem e de destino. Tudo somado, parece legítima a recomendação de prudência na aceitação da utilização dos critérios, enquanto orientadores de políticas.

Não iremos proceder a qualquer tentativa de se elaborar um "*survey*" das contribuições para a formação de um corpo teórico dedicado às zonas monetárias óptimas ou para a verificação empírica da relevância dos diferentes critérios enquanto fundamentação de decisões. Esse trabalho encontra-se disponível e sucessivamente actualizado, por exemplo, em Ishihyama (1975), Comissão Europeia (1990), Rapaz (1992), Tavlas (1993), Cortinhas (2002) e Mongelli (2008).

Claro que, em termos normativos, a tentação do "*ótimo*" é plenamente aceitável. Porém, na prática da política económica – devido às restrições do mundo concreto – talvez seja mais razoável quedarmo-nos, com maior realismo, por um patamar inferior de ambição, mas atingível. Daí que Rapaz (1992, Pg. 165) tenha optado pela expressão "*bien reussie*". Outros autores recorrem a uma panóplia de qualificativos: v.g., "*smoothly functioning*" e "*effective*" (Tower e Willet, 1970, Pg. 408 e 411), "*successful*" (Ishiyama, 1975, Pg. 357), "*efficient*" (Corsetti, 2008, "*Abstract*"). E a própria Comissão Europeia (1990) perspectiva a C.E.E.

enquanto zona monetária favorável. Estes termos alternativos estão longe de serem precisos, mas, pelo menos, excluem a impossibilidade prática associada ao óptimo, evitando o conhecido “*“harakiri” do economista*”. Recordando a sabedoria tradicional: “*o óptimo é inimigo do bom*”.

Tal não obsta a que a teoria das zonas monetárias ótimas seja relevante enquanto quadro de análise das considerações que, no contexto mais geral de uma análise custo-benefício, devem fundamentar a decisão de se transformar um conjunto de Estados, cada qual com a sua moeda própria, com taxas de câmbio susceptíveis de alteração, por decisão legal ou por influência das forças do mercado, num espaço monetário integrado, com circulação de uma única moeda, com vantagens excedendo os inconvenientes, mesmo sem maximização do resultado líquido.

Naturalmente, os defensores, sobretudo da Escola Austríaca, da corrente “*denationalization of money*” criticam a abordagem mundelliana, por se focar exclusivamente num sistema monetário fiduciário sob controlo governamental, ignorando a possibilidade de uma escolha dos agentes económicos entre diferentes moedas, postas em circulação por distintos emitentes em mercado concorrencial (ver, v.g., Hayek, 1976a, 1976b).

Em qualquer caso, o conhecimento acumulado e sistematizado ao abrigo da teoria das zonas monetárias ótimas foi aproveitado na preparação da aproximação monetária na Europa, com a colaboração do próprio Mundell, conducentes à criação da área do euro, ao começar 1999, precisamente o ano - e não terá sido coincidência - em que o nosso homenageado foi galardoado, tardiamente (15), com o “*The Sveriges Riksbank Prize in Economics in Memory of Alfred Nobel*”. Aliás, da citação da outorga do Prémio consta, como últimas palavras, a justificação: “*his analysis of optimum currency areas*”.

No “*Award Ceremony Speech*” do Prémio, Persson (1999) sublinhou que Mundell tinha contribuído para o avanço da Economia, através de novos métodos e de novas perguntas, algumas mesmo radicais. Esta abertura de espírito, particularmente necessária para uma Ciência em constante mutação, revelou-se muito proveitosa: o que poderia parecer uma curiosidade académica, no início da década de 60, veio a desaguar numa realidade omnipresente nos nossos dias, a área do euro. Acolhendo o título de uma entrevista: Mundell esteve “*ahead of his time*” (Wallace, 2006).

Uma consulta da imprensa da época revela que Mundell foi então rotulado como “*pai do euro*”, “*um dos pais do euro*”, “*o teórico do euro*”, “*percursor do euro*”, “*profeta do euro*”... Modestamente, e segundo as mesmas fontes, Mundell entendia que uma descrição mais correcta seria a de “*padrinho*”.

Partilhamos este ponto de vista. Por um lado, Mundell (1969) propusera, num plano para a introdução de uma moeda europeia, que ela se chamasse “*europa*”, isto é, bem mais perto da designação final da moeda única (diferença de uma sílaba...ainda maior, no entanto, que em relação ao “*euror*” de Giscard d’Estaing, recordado no mesmo texto) do que a que viria a constar no Tratado da

União Europeia, “*ecu*”, ex-futuro nome da moeda a criar. Por outro, se o critério de Mundell (1961) tivesse sido o factor determinante da decisão, então a área do euro contrafactual não se sobreporia à sua configuração inicial ou actual, quer por excesso – insuficiência de mobilidade do trabalho no seu interior – quer por defeito – forte mobilidade do capital em relação ao exterior. A presente área do euro não constitui uma região mundelliana: deveria ser adjectivada de sub-ótima (16).

Acresce que, bem antes de Mundell, foram criadas outras uniões monetárias plurinacionais (17), é verdade que sem pretensões de serem óptimas, e em quadro bem distinto, quer do suporte material da moeda, quer do contexto político (18), por vezes envolvendo relações de predominância colonialista (19).

Aliás, convém ter presente que o próprio Mundell evoluiu no tocante à desejada arquitectura do sistema monetário internacional. No “*Prize Lecture*”, (Mundell, 1999) antecipa um mundo tri-polar, centrado no dólar, euro e iene. Mundell (2000) recorda preferências manifestadas por uma moeda mundial ou, melhor, por “*one world, one currency area*”, definindo esta como “*a zone of fixed exchange rates*”. E, neste contexto, visualiza a área do euro como uma “*sort of second-best process*”. Pouco depois, vai mais longe: Mundell (2001, Pg. 76) aproxima-se de Mill (1848) (20) e defende “*A world with a single currency*” – reconsiderando as suas exigências de Mundell (1961) – e recorrendo a mais uma fórmula lapidar: “*there’d be no currency crises in the world, by definition*”.

4. Conclusões

As páginas anteriores procuraram descrever, com fidelidade, o ensaio de Mundell (1961) e o seu reconhecido carácter inovador. Todavia, convém insistir nas suas limitações, nomeadamente que a noção de “*ótimo*” exige uma função objectivo a maximizar, sujeita a certas restrições. O que, genericamente, equivale a dizer: em primeiro lugar, a escolha feita por Mundell (1961), o ajustamento interno face a perturbações externas, não é única, outras zonas monetárias óptimas poderão ser visualizadas em função de outros objectivos; em segundo lugar, diferentes conjuntos de hipóteses acerca das restrições podem conduzir a resultados distintos. E não conhecemos uma teoria unificada, dotada de uma escala de ponderação, que permita agregar essas conclusões.

Aliás, seja dito em abono de Mundell (1961), que o autor estava consciente da singularidade da sua escolha, a avaliar, desde logo, pelo título do ensaio, “*A Theory of Optimum Currency Areas*”, e não “*The ...*”, como, com alguma frequência, erradamente, se encontra nas citações. O uso do indefinido em vez do definido revela a consciência modesta – como é timbre nos melhores – e realista do âmbito da investigação e responde antecipadamente a críticas que lhe sejam endereçadas nesse domínio.

5. Notas

- (1) Fazendo jus à conhecida associação feita por Eco (1977) entre “*tese di laurea*” e “*maiale*” (porco).
- (2) Não obstante as variadas chamadas de atenção, ao longo da sua obra, para a relevância dos aspectos espaciais em Economia, o certo é que o primado do tempo perdurou associado ao pensamento de Marshall. As suas afirmações neste domínio tiveram maior impacto. Recorde-se o próprio, Marshall (1890): “*Time ... is the centre of the chief difficulty of almost every economic problem*” (Prefácio, Pg. vii) ou, numa base comparativa, “*the influence of time being more fundamental than that of space*” (Pg. 411).
- (3) A expressão “*optimum currency areas*” não será, talvez, a mais aconselhável. Dado que “*optimum*” é, fundamentalmente, um adjetivo, poderia ser substituído, como fazem muitos economistas de língua inglesa, por “*optimal*”. Aliás, alguns naturais, quer dos Estados Unidos, quer do Reino Unido, com quem trocámos impressões sobre este tópico, perfilham esta opinião. Um dicionário britânico advoga: “*a situation which is an optimum is said to be “optimal”*” (Pearce, 1986, Pg. 311). Porém, em qualquer caso, ao referirmo-nos à teoria, manteremos a nomenclatura mundelliana. Claro que, em português, o problema é inexistente.
- (4) Pouco antes, a teoria do espaço económico tivera forte impulso com Isard (1956).
- (5) De Cecco (1971) é mais radical, começando assim: “*La teoria delle aree monetarie ottime è un byproduct della istituzione della Comunità Economica Europea*” (Pg. 94).
- (6) E, acrescente-se, será que o regime cambial deve ser sempre o mesmo no mesmo país?
- (7) Não é necessária confissão de schumpeteriano, para se discordar de Schopenhauer (1831), quando afirma, a propósito do termo “*inovação*”, “*ce mot est méprisant*” (edição francesa, 1998, Pg. 35).
- (8) O autor não clarifica que se trata da balança corrente (ou de transacções correntes, como se dizia então).
- (9) Sublinhe-se a actualidade de Mundell (1961, Pg. 659): “*The policy of surplus countries in restraining prices...imparts a recessive tendency to the world economy on fixed exchange rates*”.
- (10) Chen (1975) recorda que, nos finais do século XIX, Giffen (o do paradoxo) tinha concluído que as nações não estavam tão estreitamente ligadas entre si que tivessem todas a mesma moeda.
- (11) Recorde-se a incessante presença da importância dos movimentos internacionais de capitais no pensamento de Mundell, desde a sua precoce tese de doutoramento de 1956. Este facto é tanto mais de salientar quanto é certo que antecipou uma realidade muito diferente da que predominava ou se vislumbrava na época das contribuições mais referidas.
- (12) Note-se que um Governo de um Estado-membro participante na área do euro que, eventualmente, tenha aconselhado os seus cidadãos a emigrar,

- como medida para combater o desemprego, poderia escorar essa sugestão nos ensinamentos de Mundell (1961), como fazendo parte do processo de ajustamento de uma economia que decidiu dispensar o instrumento cambial.
- (13) Mundell (1960) já tinha sugerido que quando os factores são móveis entre os diferentes países, então as taxas de câmbio flexíveis são não só desnecessárias mas podem também ser nocivas, nomeadamente se uma visão estática cede o lugar a uma análise dinâmica: uma aproximação oscilatória ao equilíbrio pode predominar em vez do ajustamento não-cíclico ocorrente com taxas de câmbio fixas.
- (14) Como diria um “*Chef*” francês (pensando em Rabelais): “*L’intégration vient en s’intégrant*”.
- (15) Num paralelo com os “*Academy of Motion Picture Arts and Sciences Awards*” (os “*Oscars*”) quase se poderia dizer que a atribuição deste prémio, cerca de quarenta anos após as principais contribuições do laureado, evoca os “*Honorary Awards*” (“*oscars de carreira*”).
- (16) Por exemplo, Koupatitsas (2001) questiona a “*optimalidade*” da zona monetária E.U.A, não respondendo de forma totalmente positiva.
- (17) Kramer (1970) analisa estas experiências históricas.
- (18) Kramer (1970) sublinha a importância, historicamente verificada, da unificação política prévia.
- (19) Saint-Marc (1978, Pg. 3) argumenta, tendo presente as zonas franco e do esterlino, que “*l’existence d’une domination explique pourquoi ce ne sont pas ni des économistes français ni des britanniques qui ont été les pionniers de la théorie de l’espace monétaire optimal*”.
- (20) Em termos prospectivos, Mill (1848, Pg. 614) escrevera, na sua análise do ajustamento dos pagamentos internacionais: “*Let us suppose that all countries had the same currency, as in the progress of political improvement they one day will have*”.

6. Referências bibliográficas

- BARTHE, Marie-Annick (2002), Mundell, Robert A., “*A Theory of Optimum Currency Areas*”, em *Dictionnaire des grandes oeuvres économiques*, sob a direcção de Xavier GREFFE e outros, Dalloz, Paris.
- BRAKMAN, Steven, Harry Gerretsen, Charles van Marrewijk e Arjen van Witteloostuijn (2008), *Nations and Firms in the Global Economy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- CHEN, Chau-Nan (1975), *Flexible Bimetallic Exchange Rates in China, 1650-1850. A Historical Example of Optimal Currency Areas*, *Journal of Money, Credit and Banking*, Agosto.
- COMISSÃO EUROPEIA (1990), *One Market, One Money*, *European Economy*, Outubro.
- CORSETTI, Giancarlo (2008), *A modern reconsideration of the theory of Optimal*

- Currency Areas*, European Economy, Economic Papers 308, Março.
- CORTINHAS, Carlos (2002), *Optimum Currenct Areas: a Survey of Recent Empirical Works*, Ciências Empresariais, Universidade Lusíada, Vila Nova de Famalicão.
- DE CECCO, Marcello (1971), *La teoria delle aree monetarie ottime e l'unificazione monetaria europea*, Note Economiche, Monte dei Paschi di Siena, Julho/Agosto.
- DEL VECCHIO, Gustavo (1923), *Teoria del Commercio Internazionale*, La Litotipo, Milão.
- DENNIS, Geoffrey e John PRESLEY (1976), *Currency Areas: Theory and Practice*, Mac Millan, Londres.
- ECO, Umberto (1977), *Come si fa una tesi di laurea*, Bompiani, Milão.
- FLEMING, J. Marcus (1971), *On Exchange Rate Unification*, The Economic Journal, Setembro.
- FRENKEL, Jeffrey e Andrew ROSE (1996), *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, National Bureau of Economic Research Working Paper Series 5700.
- FRIEDMAN, Milton (1953). *The Case for Flexible Exchange Rates*, nos seus *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press, Chicago.
- GIERSCH, Herbert (1973), *On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates*, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Caderno n.º 2.
- HABERLER, Gottfried (1970), *The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions*, em *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates*, editado por George Halm, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- HAYEK, Friedrich (1976a), *Choice in Currency. A Way to stop Inflation*, The Institute of Economic Affairs, Occasional Paper, n.º 48.
- HAYEK, Friedrich (1976b), *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs, Hobart Paper, n.º 70.
- HECKSHER, Eli (1919), *The Effect of Foreign Trade on the Distribution of Income*, *Ekonomisk Tidskrift*, Volume XXI, reproduzido em *Readings in the Theory of International Trade*, editado por Howard Ellis e Lloyd Metzler, George Allen & Unwin, Londres.
- INGRAM, James (1962), *Some Implications of the Puerto Rico Experience*, em *Regional Payments Mechanism: the Case of Puerto Rico*, University of North Carolina Press, Chapel Hill.
- ISARD, Walter (1956), *Location and Space Economy*, Wiley, Nova Iorque.
- ISHIYAMA, Yoshihide (1975), *The Theory of Optimum Currency Areas: a Survey*, Staff Papers, Julho.
- KENEN, Peter (1969), *The Theory of Optimum Currency Areas*, em *Monetary Problems of the International Economy*, editado por Robert Mundell e Alexander Swoboda, The Chicago University Press, Chicago.
- KOUPARITSAS, Michael (2001), *Is the United States an optimum currency area? An empirical analysis of regional business*, Federal Reserve Bank of Chicago, Working Papers 2001-21.

- KRAMER, H.R. (1970), *Experience with Historical Monetary Unions*, Kieller Diskussionsbeiträge, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- KRUGMAN, Paul (1991), *Geography and Trade*, The MIT Press, Harvard, Mass..
- LERNER, Abba (1951), *Economics of Employment*, Mc Graw Hill, Nova Iorque.
- L'HUILLIER, Jacques (1971), *Les concepts d'"optimum currency area" et d'unification monétaire sont-ils de la même nature?*, em *L'Union Monétaire en Europe*, editado por Alexander Swoboda, Institut Universitaire de Hautes Etudes Internationales, Genebra.
- MACHLUP, Fritz (1977), *A History of Thought on Economic Integration*, Mac Millan, Londres.
- MAGNIFICO, Giovanni (1971), *European Monetary Unification for Balanced Growth: a New Approach*, Essays in International Finance, n.º 88, Princeton University Press, Princeton.
- MAGNIFICO, Giovanni (1972), *A propos de la théorie de la zone monétaire optimale*, Bulletin, Banque Nationale de Belgique, Junho.
- MAGNIFICO, Giovanni (1973), *European Monetary Unification*, Mac Millan, Londres.
- MARSHALL, Alfred (1890), *Principles of Economics*, Mac Millan, Londres.
- MC KINNON, Ronald (1963), *Optimum Currency Areas*, The American Economic Review, Setembro.
- MEADE, James (1957), *The Balance of Payments Problem of a European Free Trade Area*, The Economic Journal, Setembro.
- MILL, John Stuart (1848), *Principles of Political Economy*, Parker & Co, Londres (reeditado em 1929 por Longmans Green & Co., Londres, a que se refere a citação no texto).
- MONGELLI, Francesco (2008), *European economic and monetary integration and the optimum currency area theory*, European Economy, Economic Papers 302, Fevereiro.
- MUNDELL, Robert (1960), *The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates*, The Quarterly Journal of Economics, Maio.
- MUNDELL, Robert (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, The American Economic Review, Setembro.
- MUNDELL, Robert (1969), *A Plan for an European Currency*, American Management Association, Dezembro.
- MUNDELL, Robert (1999), *A Reconsideration of the Twentieth Century*, Prize Lecture, 8 de Dezembro.
- MUNDELL, Robert (2000), *One World, One Currency: Destination or Delusion?*, Conferência, IMF's Economic Forum Séries, 8 de Novembro.
- MUNDELL, Robert (2001), *The International Monetary System: Quo Vadis?*, Guitián Memorial Lecture, Fundo Monetário Internacional.
- OHLIN, Bertil (1933), *Interregional and International Trade*, Harvard University Press, Cambridge, Mass..

- PARKIN, Michael (1972), *An Overwhelming Case for European Monetary Union*, The Banker, Setembro.
- PEARCE, David (Editor) (1986), *MacMillan Dictionary of Modern Economics*, MacMillan, Londres.
- PERSSON, Torsten (1999), *Award Ceremony Speech*, The Sveriges Riksbank Prize in Economics in Memory of Alfred Nobel, Estocolmo.
- RAPAZ, Virgílio (1992), *Choix Effectif des Régimes de Change et Intégration Monétaire*, Université d'Orléans, Orléans.
- REITSMA, A. J. (1972), *Currency Areas and All That*, The Banker's Magazine, Março.
- SAINT-Marc, Michèle (1978), *L'espace monétaire optimal: essai d'application à l'Europe*, Société Universitaire de Recherches Financières, Tilburg.
- SCHOPENHAUER, Arthur (1831), *Eristische Dialektik, Die Kunst, Recht zu Behalten*, versão francesa *L'Art d'avoir toujours raison*, Éditions Mille et Une Nuits (1998), Paris.
- SCITOVSKY, Tibor (1957), *The Theory of the Balance of Payments and the Problem of a Common European Currency*, Kyklos.
- SCITOVSKY, Tibor (1958), *Economic Theory and Western European Integration*, Unwin University Books, Londres.
- SNIDER, Delbert (1967), *Optimum Adjustment Processes and Currency Areas*, Essays in International Finance, n.º 62, Princeton University Press, Princeton.
- TAVLAS, George (1993), *The "New" Theory of Optimal Currency Areas*, The World Economy.
- TINBERGEN, Jan (1954), *International Economic Integration*, Elsevier, Amesterdão.
- TOWER, Edward e Thomas WILLET (1970), *The Concept of Optimum Currency Areas and the Choice between Fixed and Flexible Exchange Rates*, em *Approaches to Greater Flexibility of Exchange Rates*, editado por George Halm, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- VAUBEL, Roland (1978), *Real Exchange-Rate Changes in the European Community. A New Approach to the Determination of Optimum Currency Areas*, Journal of International Economics, Maio.
- WALLACE, Laura (2006), *Ahead of his Time*, Entrevista a Robert Mundell, Finance and Development, Setembro.
- YEAGER, Leland (1958), *Exchange Rate within a Common Market*, Social Research, Inverno.