

O euro: uma nova moeda

*Teresinha da Silva Bello**

O texto a seguir tem por objetivo analisar os efeitos da nova moeda a ser introduzida na Europa, a partir de 1999, centrando-se nas implicações futuras do euro para a Europa e para o resto do Mundo. Primeiramente, apresenta-se um breve retrospecto do processo de unificação europeu, como subsídio à referida análise. Desse modo, inicia-se com o Tratado de Roma (1957), estendendo-se até os dias atuais, com referência especial ao Tratado de Maastricht (1992). A segunda parte contempla os possíveis efeitos do euro sobre a economia européia. A terceira faz observações relativas à nova moeda e à economia global. O texto encerra-se com algumas considerações finais, julgadas essenciais para a compreensão cabal do fenômeno.

1 - Do Tratado de Roma à União Econômica e Monetária

1.1 - Antecedentes

O caminho de implantação de uma moeda única na Europa começou a ser traçado em 1957, com a assinatura do Tratado de Roma — que entrou em vigor a partir de 1º de janeiro de 1958 —, pelo qual se iniciou o processo da integração européia. Dele participaram Alemanha, França, Itália, Holanda, Bélgica e Luxemburgo, dando origem à chamada Europa dos Seis. Por esse tratado, estabelecia-se o rumo para um mercado comum, com a livre circulação de bens, serviços e fatores produtivos, sem referir-se à coordenação de políticas macroeconômicas ou a políticas monetária ou cambial comuns. Ao final dos anos 60, começou a tomar corpo a idéia de uma integração econômica e monetária para a região, mas, somente em fins da década de 70, foi instituído o

* Economista Técnica da FEE e Professora da PUC-RS.

A autora agradece aos colegas Beky Moron de Macadar, Sônia U. Teruchkin e Roberto S. C. Marcantonio pelos comentários e sugestões à versão preliminar do texto e ao estagiário Mario Della Casa pela sua colaboração na coleta e organização das informações.

Sistema Monetário Europeu (SME), no qual foi criado o European Currency Unit (ECU), uma unidade de conta formada por uma cesta de moedas, cuja composição era definida pelo porte econômico de cada um dos países membros da então Comunidade Econômica Européia.

Através do SME, pretendia-se alcançar uma estabilidade monetária e cambial para a região, ou seja, uma estabilidade interna — no que se refere aos preços — e externa — relativa ao câmbio. Para garantir a estabilidade monetária, junto com o ECU foi instituído o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (Fecom), cuja atuação dar-se-ia via operações de curto e de médio prazo. Já a estabilidade cambial deveria ser assegurada pelo Mecanismo de Câmbio e Regras de Intervenção, também criado junto com o ECU.

Estando todas as moedas dos países-membros atreladas ao ECU, a flutuação cambial dar-se-ia dentro de determinadas margens, sendo regulada pelo Mecanismo de Câmbio e Regras de Intervenção.

“Por esse sistema, uma vez atingido o ponto de intervenção, o Banco Central de cada país deve ir ao mercado e comprar ou vender moedas de outros Estados participantes, nos volumes necessários a manter a homogeneidade de taxas dos componentes do sistema. As intervenções são coordenadas de forma a evitar que flutuações significativas nas taxas de câmbio de um país-membro alterem os preços relativos das mercadorias e coloquem em risco a harmonia entre eles.” (UNIÃO..., 1997, p.6).

De início, faziam parte do SME apenas a Bélgica, a Dinamarca, a Alemanha, a França, a Irlanda, a Itália e os Países Baixos. As margens de oscilação para as bandas cambiais eram de, aproximadamente, 2,25% para todos eles, exceto para a Itália, cujas margens eram de 6% (TRAUTWEIN, 1998). Posteriormente, novos membros foram acrescentados ao grupo, e os limites de flutuação foram flexibilizados, passando para 15% acima e abaixo das taxas de troca bilateral praticadas pelos respectivos bancos centrais.

Embora criado para servir de moeda-âncora, o ECU nunca chegou a exercer totalmente esse papel, já que não foi utilizado como meio generalizado de pagamento ou como moeda de reserva, funções que foram plenamente desempenhadas pelo marco alemão. O marco alemão, nos anos 80, não só tinha o maior peso no comércio intra-europeu, como participava em torno de 30% na cesta de moedas do ECU. Além disso, a moeda alemã tinha *status* de moeda de reserva, com grande aceitação nos mercados mundiais devido à sua estabilidade, o que não ocorria com o ECU, uma mistura de moedas fortes e fracas e, portanto, sujeito a maiores alterações (TRAUTWEIN, 1998).

Em 1989, o processo de integração da Europa deu um passo à frente, quando, através do Informe Delors, se delinearam as bases constitutivas da União Econômica e Monetária (UEM), as quais foram sacramentadas posteriormente no Tratado de Maastricht.

Pelo Informe Delors, a UEM seria alcançada em três etapas. A primeira delas iniciou-se em 1º de julho de 1990, através da eliminação das limitações à circulação de capitais, da maior coordenação das políticas econômicas e do reforço na cooperação entre os Bancos Centrais. Ainda nessa primeira fase, foi assinado o Tratado de Maastricht (fev./92), no qual "(...) foi reenfocado o compromisso relativo à União Monetária e Econômica, e definidos os rumos para o aprofundamento da integração econômica entre os países da União Européia" (UNIÃO..., 1997, p.7).

A segunda etapa teve início em 1º de janeiro de 1994, com o reforço dos procedimentos de coordenação das políticas econômicas por parte dos países-membros da União Européia (UE), com vistas a alcançarem as metas fixadas em Maastricht. Desse modo, "(...) cada Estado passou a ter que apresentar um 'programa de convergência', sendo periodicamente escrutinado em sua aderência ao programa assim definido" (UNIÃO..., 1997, p.7). Também foi instituído o Instituto Monetário Europeu (IME), com as funções de monitorar o mecanismo de câmbio — via estreitamento das bandas de flutuação — e de preparar o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), um esquema de coordenação integrado pelo Banco Central Europeu (BCE) e por bancos centrais nacionais.

O BCE, criado em jul./98, tem como objetivo principal assegurar a estabilidade de preços e, para tanto, como outros bancos centrais, estabelecerá as taxas de juros de curto prazo dos países-membros e as paridades cambiais das moedas entre si e em relação ao euro. Os bancos centrais nacionais, por seu turno, continuarão a existir, embora com suas funções esvaziadas, já que cederão parte de suas atribuições ao BCE. "Enquanto o conselho administrativo do BCE determina a postura geral da política, os bancos centrais nacionais continuam com a responsabilidade operacional" (QUEM..., 1998, p.A-20).

A terceira etapa em direção a uma união econômica e monetária da Europa terá início no dia 1º de janeiro de 1999. Nessa data, serão fixadas, **irrevogavelmente**, as taxas de conversão das moedas dos países participantes entre si e em relação ao euro, e este último passará a ser a moeda utilizada na contabilização das operações bancárias e no mercado de euro-divisas, ao mesmo tempo em que todos os novos títulos de dívidas governamentais passarão a ser emitidos em euro. Também a partir de 1º.01.99, o SEBC deverá definir e executar uma política monetária comum.

Entre jan./99 e jan./2002, a economia da região deverá sofrer mudanças graduais rumo ao euro, enquanto este, no mesmo período, será introduzido como a moeda a circular nos sistemas bancário e financeiro.

Nesses três anos de transição, o euro será apenas uma moeda escritural, uma referência de valor para conversão (cotação) das atuais moedas nacionais, o que permite uma certa analogia com a Unidade Real de Valor (URV), instituída no Brasil, em 1994, em uma etapa transitória para a implantação do real. Na época, a URV funcionou como um indicador para a conversão do cruzeiro real para o real. Este, ao ser implantado, equivalia a uma URV. Assim, por exemplo, os consumidores encontrarão nas lojas os preços indicados na moeda nacional e na moeda única, as empresas apresentarão sua contabilidade em euro, o mesmo acontecendo com os cartões de crédito, etc. Também as Bolsas de Valores, a partir de janeiro de 1999, terão suas cotações expressas em euro e não mais em moedas nacionais. No entanto, só a partir de 2002, o euro circulará de fato, como moeda de uso corrente.

A partir de janeiro de 2002, começarão a circular notas e moedas em euro, paralelamente à retirada das notas e moedas nacionais, os títulos bancários serão todos emitidos em euro; e a contabilidade pública dos países-membros deverá ser expressa em euros. O euro entrará na rotina diária dos europeus, que poderão usá-lo também como meio de pagamento.

Finalmente, em 1º de julho de 2002, as moedas nacionais de todos os países-membros da União Européia perderão seu valor legal, e a transição para o euro estará completada (WHEN..., 1997, p.8-9).

1.2 - O Tratado de Maastricht

Concluído em dezembro de 1991 e assinado em fevereiro de 1992, o Tratado de Maastricht é o marco regulatório da futura União Monetária Européia. Nele, estão especificados os critérios de adesão dos países-membros, bem como os mecanismos operacionais das instituições encarregadas de pôr em marcha a introdução e a manutenção da nova moeda européia.

De acordo com o Tratado, para aderir à União Monetária, um país terá de obedecer a critérios-chave direcionados à manutenção da estabilidade de preços e à convergência de comportamento por parte dessas economias. São condições consideradas essenciais para a sustentação de um sistema econômico e monetário comum:

- “ - O déficit público não pode ultrapassar 3% do PIB.
- “ - O estoque da dívida pública não pode ultrapassar 60% do PIB.
- “ - A taxa de inflação anual deverá ser, no máximo, de 1,5 ponto percentual acima da média das taxas registradas pelos três países-membros de melhor desempenho.

- “ - A taxa de juros de longo prazo, servindo de indicador das expectativas inflacionárias, deverá ser, no máximo, de 2 pontos percentuais acima da média das taxas em vigor nos três países-membros de melhor desempenho.
- “ - Não pode ter ocorrido nenhuma desvalorização da moeda nacional no decorrer dos últimos dois anos” (DORNBUSCH, 1997, p.24).

Além das metas acima fixadas, os países-membros que pretendem ingressar na União Monetária Européia também deverão providenciar previamente para que seja alcançada “(...) compatibilidade da legislação nacional que rege a atuação e organização do banco central do país com as regras da união monetária e com o estatuto do SEBC (...)” (UNIÃO..., 1997a, p.35).

Com vistas a alcançar e a manter as metas fixadas em relação à situação orçamentária e ao montante da dívida pública em relação ao PIB, o Tratado de Maastricht proíbe o Banco Central Europeu, os bancos centrais nacionais e os Estados-membros de concederem créditos de qualquer espécie a entidades públicas de qualquer âmbito (regional, federal, estadual ou municipal), além de vetar a compra de títulos da dívida pública pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais (UNIÃO..., 1997a). Caso não consigam conter os déficits excessivos, os países-membros poderão sofrer sanções, estabelecidas de comum acordo entre eles, como, por exemplo, arcar com depósito não remunerado junto à Comunidade. Passados dois anos de sua imposição, caso o déficit excessivo não tenha sido eliminado, esse depósito será convertido em multa não reembolsável, e poderá ser exigido, então, um novo depósito não remunerado.

O Tratado também enfatiza a independência do BCE e de todos os bancos centrais nacionais. Contudo caberá exclusivamente ao BCE autorizar a emissão de moeda, que, uma vez autorizada, poderá ser feita pelos bancos centrais dos países participantes (UNIÃO..., 1997a).

Dificuldades no balanço de pagamentos dos Estados-membros que possam “(...) comprometer o funcionamento do mercado comum ou a progressiva realização da sua política comercial comum (...)” (UNIÃO..., 1997a, p.41) também foram destacadas em Maastricht. Nesse caso, a assistência poderá ir desde o auxílio dado por organizações internacionais e pelos demais países-membros até a autorização para o país em dificuldades tomar medidas protecionistas, desde que perturbem o mínimo possível o mercado comum e se destinem apenas a sanar as dificuldades circunstanciais do balanço de pagamentos.

Em relação ao câmbio, o Tratado de Maastricht estabeleceu que as taxas e a margem de flutuação ficarão por conta de acordo mútuo entre o SEBC e os

governos dos Estados-membros. Além disso, o BCE poderá vir em socorro dos países-membros em caso de pressões injustificadas sobre suas moedas provenientes dos mercados cambiais externos. Esse auxílio será prestado através de medidas relativas à taxa de juros e através de intervenção coordenada e poderá ser suspenso caso ameace a estabilidade dos preços, visto ser esta última um dos principais pilares de sustentação da união monetária (UNIÃO..., 1997a).

Com o início da segunda etapa (jan./94) rumo à União Monetária, os procedimentos de coordenação econômica acertados em Maastricht passaram a ser postos em marcha de maneira mais efetiva, principalmente devido à constituição do Instituto Monetário Europeu, o qual, como já foi referido anteriormente, teria as funções primordiais de monitorar o câmbio e preparar o SEBC.

No início de 1998, foi divulgada a lista dos países que atendiam às condições de déficit público impostas no Tratado de Maastricht, e só a Grécia não conseguiu alcançar a meta fixada no Tratado. Entretanto a Grã-Bretanha, a Dinamarca e a Suécia optaram por não aderir imediatamente ao euro, mesmo registrando um déficit inferior a 3% do PIB, o principal critério para se qualificar para a moeda única.¹

Os demais critérios de convergência, até o momento, foram deixados de lado, embora, dentre os classificados, nenhum tenha ultrapassado o limite de 2,7% de inflação fixado para 1997. Para 1999, o Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê a expansão desse limite para 3%, enquanto a média da União Européia deverá ser de 2% (FUTURO..., 1998).

Em relação à dívida pública, apenas a Bélgica e a Itália diferem demasiadamente dos padrões impostos, já que os demais não apresentam percentuais muito distantes dos 60% do PIB fixados pelo Tratado (Tabela 1). Entretanto a dívida pública não vem sendo considerada o item mais relevante, não se constituindo, pelo menos até o momento, em fator impeditivo na qualificação para a entrada de um país no euro.

¹ Uma explicação para a não-adesão britânica até o momento tem sido a queda nas suas exportações, o que levou o governo a almejar uma taxa mais competitiva para a libra esterlina em relação ao marco alemão antes de adotar a paridade fixa exigida quando da introdução da união monetária (JOBIM, 1998a). Já na opinião de Paul Volcker, ex-Presidente do Federal Reserve Bank dos Estados Unidos, a entrada da Grã-Bretanha no sistema monetário único poderia prejudicar seu crescimento, e haveria risco de perda dos investimentos externos (JOBIM, 1998a, p.28).

Tabela 1

Os 11 países bem encaminhados na UE — 1997

PAÍSES	(%)		
	DÉFICIT PÚBLICO (1)	DÍVIDA PÚBLICA (2)	INFLAÇÃO (3)
Luxemburgo ...	+ 1,7	6,7	1,4
Irlanda	+ 0,9	66,0	1,2
Finlândia	0,9	55,8	1,2
Holanda	1,4	72,1	1,9
Bélgica	2,1	122,2	1,5
Portugal	2,4	61,7	1,9
Áustria	2,5	66,1	(4)1,2
Espanha	2,6	68,3	1,9
Alemanha	2,7	61,3	1,5
Itália	2,7	121,6	1,9
França	3,0	58,0	1,3

FONTE DOS DADOS BRUTOS: JOBIM, Nelson Franco (1998). Chegada do euro em 99 causa temores. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 29 mar., p.28.

NOTA: O sinal + indica superávit.

(1) Critérios dos 3%. (2) Critério dos 60%. (3) Critério dos 2,7%. (4) Estimativa, cifra provisória.

2 - A Europa depois do euro

2.1 - A política econômica regional

A formação da União Monetária Européia tem levado a um sem número de especulações a respeito dos seus efeitos sobre sua própria economia e também sobre a economia mundial.

As expectativas divergem, indo desde a mais ampla aceitação do processo de criação da nova moeda até a mais completa rejeição dessa possibilidade. Perguntas, as mais diversas, pairam no ar, sem que alguém possa afirmar com certeza o que ocorrerá, tendo em vista o ineditismo do acontecimento.

A entrega de parte da sua soberania ao BCE pelos governos nacionais cria expectativas quanto às suas conseqüências e sugere indagações tais como: o que acontecerá com a estabilidade monetária e financeira e com as taxas de juros? Como ficará a condução da política econômica nacional diante das restrições impostas pelo Tratado de Maastricht e quais os seus efeitos sobre o mercado de trabalho? Quais os efeitos da unificação cambial sobre a balança comercial e os movimentos de capital? E assim por diante.

A seguir, far-se-ão algumas considerações sobre a introdução do euro e seus prováveis efeitos sobre a economia do continente europeu.

Um dos aspectos que merece destaque no processo de formação da união monetária diz respeito às diferentes opiniões existentes nos países que compõem a União Européia sobre as metas de Maastricht e os métodos para alcançar uma política monetária unificada, tendo em vista que os efeitos desta última não recairão de maneira uniforme sobre os países envolvidos no referido processo.

Para a Alemanha, o controle da inflação deve ser o objetivo principal da política monetária européia, e, para tanto, esse país defende um BCE independente de qualquer intervenção política por parte dos países-membros ou das instituições supranacionais. Já a França rejeita a idéia de um banco central politicamente independente, ao mesmo tempo que defende o emprego como meta análoga à estabilidade de preços. Enquanto os alemães ainda têm em mente a hiperinflação dos anos 20, que devastou seu país, os franceses preocupam-se sobretudo com o crescimento econômico e o emprego e têm se manifestado a favor de um controle político sobre a política monetária (FELDSTEIN, 1997). Tal posição por parte da França se justifica, levando-se em conta o momento vivido atualmente por sua economia:

“O exemplo francês, misturando elevação do salário mínimo, políticas de geração de empregos para os jovens e redução da jornada de trabalho semanal para 35 horas em meio a uma política de expansão da demanda interna, tem apresentado resultados parciais alvissareiros: crescimento econômico mais intenso e o início da queda dos elevados níveis de desemprego” (MATTOSO, 1998).

A divergência entre França e Alemanha estende-se à questão da estabilidade econômica. De um lado, os alemães insistem na manutenção do rigor orçamentário, bem como no uso do excedente orçamentário para a redução da dívida pública. De outro lado, a França não quer que um rigor excessivo nesse terreno prejudique seu combate prioritário ao desemprego (INICIADA..., 1998).

2.2 - As taxas de juros de curto prazo

As diferenças entre França e Alemanha quanto ao enfoque a ser dado na condução da política econômica da região não são as únicas existentes no seio da União Européia. Apesar da aprovação das metas de Maastricht pelos países que fazem parte da União Européia, estes últimos diferem em vários aspectos, o que os torna mais ou menos suscetíveis aos efeitos da imposição de uma política monetária única. Tal é o caso, por exemplo, das taxas uniformes nos juros de curto prazo² aplicadas indiscriminadamente a países com taxas de crescimento diferenciadas, pois taxas de juros mais altas podem ter efeitos diversos nas economias e, em especial, no modo como afetam sua produção, como pode ser visto abaixo:

“Quanto maior for o número de empréstimos a curto prazo ou por meio de taxas de juros variáveis, maior será o efeito sobre a renda e, portanto, maior a queda nos gastos quando se elevam as taxas de juros. Os empréstimos assim efetuados são mais populares na Áustria, na Grã-Bretanha e na Itália. Contudo, na França, na Alemanha e na Holanda, os empréstimos geralmente são efetuados a longo prazo ou por meio de taxas de juros fixas” (PADRONIZAÇÃO..., 1998, p. A-22).

Desse modo, é possível concluir-se que Áustria, Grã-Bretanha e Itália teriam efeitos bem mais adversos nas suas taxas de crescimento diante de uma elevação nas taxas de curto prazo do que França, Alemanha e Holanda, o que certamente levaria a reações diferenciadas entre esses dois grupos de países, caso o BCE alterasse as taxas de juros. Provavelmente, haveria uma desaceleração maior tanto nos novos investimentos quanto nas compras de bens de consumo duráveis a crédito, nos primeiros países.

A velocidade com que os bancos repassam aos clientes os aumentos nas taxas de juros oficiais também difere. Quanto mais rápida é feita essa transferência, maior o impacto sobre os custos para os tomadores de empréstimos e, conseqüentemente, maior deverá ser a pressão sobre o nível de preços.

“Na Grã-Bretanha, na Holanda e na Espanha, as taxas de empréstimos bancário a curto prazo levam três meses para se ajustar quase por completo. No outro extremo, mesmo após 12 meses, os bancos

² As taxas de longo prazo não serão uniformizadas, conforme estabelecido no Tratado de Maastricht e já referido anteriormente.

franceses repassam apenas três quintos de qualquer elevação nos juros, e os bancos alemães apenas três quartos, o que reflete um relacionamento mais estreito entre bancos e clientes nesses países, e uma concorrência bancária menor”. (PADRONIZAÇÃO..., 1998, p.A-22).

Outro aspecto também a ser levado em conta diante da perspectiva de uniformidade das taxas de juros pelo BCE tem a ver com o grau de endividamento das empresas e dos consumidores, já que países onde o setor privado se encontra mais endividado sofrerão um impacto negativo maior em sua economia quando de uma elevação nas taxas de juros.

“Os países com setor privado menos endividado, como a Itália, a Alemanha e a Bélgica, sofrerão menos com um aumento nas taxas de juros do que os outros” (PADRONIZAÇÃO..., 1998, p.A-22).

Outro efeito de uma elevação nas taxas de juros dá-se sobre as taxas de câmbio — através de uma valorização da moeda nacional —, que podem prejudicar a balança comercial tanto pela queda nas exportações quanto pelo aumento nas importações, dependendo do grau de abertura da economia.

“Quanto mais aberta for a economia, maior será o impacto, na população, de uma valorização do euro diante do dólar como resultado de taxas de juros mais elevadas. A Irlanda e a Bélgica são as economias mais expostas: suas exportações fora da provável área da UME equivalem, respectivamente, a 34% e 21% do PIB, comparadas com os cerca de 10% ou menos da França, da Alemanha, da Itália e da Espanha”. (PADRONIZAÇÃO..., 1998, p.A-22).

A convergência das taxas de juros, até a implantação do euro, dados os efeitos que dela decorrem, tem gerado diferentes percepções por parte dos analistas. Para alguns, deverão manter-se iguais às praticadas na Alemanha e na França, principais países do bloco econômico europeu. Para outros, o BCE deverá elevá-las, já que sua credibilidade só estará garantida se adotar políticas monetárias mais restritivas. Um terceiro grupo acredita que os juros serão fixados levando-se em conta a situação econômica média do conjunto dos países-membros.

2.3 - A taxa de câmbio

Assim como a determinação da taxa de juros é um problema-chave ainda a ser resolvido, a determinação da taxa de câmbio do euro também o é. Para alguns, o euro nascerá valorizado frente ao dólar. Para outros, a moeda européia

nascerá desvalorizada. Os argumentos daqueles que acreditam em uma moeda desvalorizada para a Europa baseiam-se nas seguintes hipóteses: o BCE não terá a mesma reputação desfrutada pelo Banco Central Alemão (Bundesbank), visto que economias mais fracas também irão compor o Banco Central Europeu; alguns países-membros deverão utilizar o endividamento público como fonte de financiamento. Além disso, como todos os países terão igual direito a voto no BCE, há o risco de uma opção por taxas de inflação maiores, através do uso da política monetária, para reduzir o desemprego. Esta última hipótese é justificada por Feldstein com o seguinte argumento:

“Nos últimos 12 meses, os mercados financeiros internacionais vêm antecipando esse resultado, deprimindo o valor do marco alemão, do franco francês e de outras moedas européias que acompanharam a oscilação destas em 25% relativamente ao dólar e ao iene” (FELDSTEIN, 1997, p.9).

Por outro lado, os argumentos utilizados por aqueles que defendem a possibilidade de que o euro será uma moeda valorizada estão assentados principalmente na idéia de um BCE independente, com mandato para garantir a estabilidade dos preços, que é fruto do Tratado de Maastricht. Segundo Bergsten,

“O BCE dará uma ênfase enorme ao estabelecimento de sua credibilidade o mais rápido possível. O banco demonstrará uma especial relutância em aceitar qualquer desvalorização da taxa de câmbio do euro e provavelmente considerará sua valorização como sinal precoce de êxito. Como primeiro banco central da história a não sofrer as pressões de um governo, e sem a longa história de meio século do Bundesbank, o BCE será mais inflexível do que seu predecessor na implementação de uma política monetária conseqüente” (BERGSTEN, 1997, p.15).

Outros fatores, além da política monetária a ser praticada pelo BCE, também levam à crença de que o euro será uma moeda valorizada. Dois deles são a própria dimensão da área econômica de atuação dessa moeda e o volume de transações da referida área com o Exterior, tendo em vista que o PIB regional gira em torno dos US\$ 8,5 trilhões e a União Européia responde por 35% das transações cambiais globais (JOBIM, 1998a, p.26). Diante desses números, é bastante razoável supor que a Europa, a partir do euro, se decida pelo uso de sua moeda em algumas transações hoje realizadas em dólar, produzindo, com isso, uma diversificação de *portfolios*, especialmente os do setor privado, mais

ágil nas mudanças de opção que o setor público. Tal fato elevará a demanda por euros em detrimento do dólar, que, atualmente, é a moeda utilizada em, aproximadamente, 70% das transações internacionais.

A posição econômica externa da União Européia também é outro fator que poderá levar a um crescimento na demanda pelo euro, em detrimento da procura por dólares como reserva de valor:

“Os Estados Unidos vêm acumulando déficits nas contas correntes durante os últimos quinze anos. Sua dívida externa líquida ultrapassa US\$ 1 trilhão e está crescendo de 15% a 20% por ano. Em contraste, a União Européia mantém uma posição em ativos internacionais mais ou menos equilibrada e vem acumulando pequenos superávits em suas contas externas nos últimos anos. Nesse importante critério, há clara vantagem da União Européia em relação aos Estados Unidos” (BERGSTEN, 1997, p.15).

Vale destacar que, tornando-se uma moeda forte, o euro, com certeza, será usado como reserva de valor e em transações comerciais e, ao impor-se como moeda global, poderá disputar a supremacia com o dólar.

“Será a maior mudança no sistema financeiro internacional desde que o presidente Richard Nixon acabou com o padrão-dólar, a paridade fixa dólar-ouro em 1971. Mas isso não alterou a posição do dólar como moeda dominante nas transações internacionais, no comércio, nos investimentos e como poupança, desde 1915, quando superou a libra. Assim, se o euro realmente disputar com o dólar a posição de moeda dominante da economia internacional, como tudo indica, será uma mudança comparável à de 1915.” (JOBIM, 1998a, p.26).

Uma mudança dessa magnitude, mesmo que ocorra em um prazo bastante longo, poderia causar dificuldades de competição externa para os produtos europeus nos demais mercados internacionais, especialmente se, à época da introdução do euro, este já estiver sobrevalorizado. Daí a importância de que, no momento definitivo da implantação do mesmo (1º de janeiro de 1999), quando o BCE fixar irrevogavelmente as taxas de conversão das moedas dos países-membros em relação ao euro, a taxa de câmbio seja fixada abaixo do patamar básico de equilíbrio para o euro. Assim, a esperada valorização do euro, no prazo mais longo, não afetaria a capacidade competitiva da Europa (BERGSTEN, 1997).

Caso a fixação da taxa nominal se dê com a moeda sobrevalorizada, o equilíbrio (paridade) só seria restabelecido através de alterações na taxa **real** de

câmbio — dada a impossibilidade de modificar a taxa nominal depois de sua fixação pelo BCE —, pela via da deflação, com redução de preços e salários:

“Sendo a taxa nominal imutável, para se manter o equilíbrio, a taxa real deve poder mudar. Essa tarefa será atribuída aos salários e aos preços.

.....
 “A crítica mais séria à UME é a de que, ao abrir mão dos ajustes cambiais, ela transfere ao mercado de trabalho a tarefa de promover os ajustes que se façam necessários por mudanças no quadro da competitividade e dos preços relativos (...) Se uma região entrar em declínio, digamos porque suas exportações se tornaram obsoletas, é preciso que a deflação tome o lugar da desvalorização” (DORN-BUSCH, 1997, p.25).

Com a unificação monetária, haverá maior facilidade para comparar os preços dos mesmos produtos de país para país, já que os mesmos serão fixados em uma única moeda, o que poderá levar a um aumento na pressão por preços mais baixos por parte dos consumidores. E os trabalhadores poderão facilmente comparar seu salários, impostos, remunerações líquidas, etc. com os dos trabalhadores similares em outros países.

2.4 - O fluxo de capitais na Europa

A eliminação do mercado cambial intrazona deverá reduzir os custos das transações e tornar mais rápido o deslocamento de capitais e mercadorias entre os países-membros, pois, ao mesmo tempo, desaparecerão os custos cambiais e de intermediação nas operações de câmbio. Sem riscos monetários, as empresas não precisarão manter operações em tantos países como o fazem agora.

“(…) no segmento produtivo deverão haver algumas iniciativas de reestruturação, com um aumento das fusões e incorporações — algumas já em andamento — à medida que as firmas racionalizem suas estruturas de produção e distribuição, e optem por menos centros distribuidores, apressando decisões sobre o fechamento de fábricas em uma ou outra localidade, para concentrar as operações em poucos estabelecimentos, já que todos estarão operando em um mesmo mercado de créditos e pagamento.” (UNIÃO..., 1997, p.9).

A partir daí, as empresas terão mais facilidade de fazerem negócios e investirem em qualquer país europeu. Às empresas também será facilitado o trabalho de comparar custos e produtividade, o que certamente levará a uma realocação dos investimentos para regiões mais rentáveis, como, por exemplo, aquelas que ofereçam impostos e custos trabalhistas menores. Diante disso, alguns governos talvez sejam forçados a reduzir impostos e a flexibilizar o mercado de trabalho, para evitar demissão de trabalhadores, buscando harmonizar a política fiscal, a de bem-estar social e a trabalhista (EDMONDSON, 1998).

No mercado financeiro da Europa, também são esperadas grandes transformações a partir da introdução do euro, com um mercado de capitais unificado e, conseqüentemente, mais forte e com maior alcance, com porte semelhante ao dos Estados Unidos:

“Da noite para o dia, 11 mercados separados de bônus governamentais se transformarão em um único, um mastodonte de US\$ 2 trilhões (...) O mercado de títulos privados do continente poderá quadruplicar e chegar a US\$ 800 bilhões (...) Os europeus esperam talhar em poucos anos um tipo de mercado financeiro unificado que os americanos demoraram um século para estabelecer” (WARNER, 1998, p.A-12).

Como decorrência dessa ampliação, pode-se esperar um aumento no número de investimentos internacionais, além dos próprios europeus, que deverão optar por aplicações dentro da União Européia, estimulando os mercados de bônus e as Bolsas de Valores. Em relação ao mercado de ações, a expectativa assenta-se no deslocamento de investidores em títulos públicos para as Bolsas, em função das restrições impostas por Maastricht aos gastos governamentais. Com isso, a emissão de bônus pelos governos deverá ser bastante limitada daqui para a frente. Outros argumentos também são apresentados para justificar o prognóstico de expansão do mercado acionário europeu nos próximos anos:

“As forças que iniciaram o ‘boom’ das ações devem persistir pelo menos por mais dois anos. Primeiro, porque as previsões indicam que as taxas de juros permanecerão baixas. Também não há perspectiva de inflação nas economias européias e os membros da UME comprometeram-se a manter sua disciplina fiscal.

“Em segundo lugar, a onda européia de privatizações prosseguirá. Os governos desejam livrar-se de negócios deficitários.

.....

“Em terceiro lugar, a mania de fusões que varrem a região nos últimos anos crescerá, na medida em que as empresas se esforçarem para fortalecer a Europa. Isto expandirá a categoria de gigantes

multinacionais para os investidores — serão as novas “*blue chips*” da Europa” (WARNER, 1998, p.A-12).

Por outro lado, a crise asiática poderá afetar negativamente o mercado acionário europeu, desfazendo os prognósticos favoráveis que atualmente dominam o mercado. Até o momento, porém, os efeitos da mesma ainda não foram suficientes para reverter o quadro otimista para as Bolsas da Europa.

No mercado de bônus, à semelhança do mercado de ações, a limitação da dívida pública também deverá exercer alguma influência, e muitos analistas de mercado acreditam em uma diminuição no mercado de bônus de baixo retorno do governo. Além disso, sem o risco cambial daqui para a frente, muitas empresas dentro da União Monetária poderão vender títulos de sua dívida pela região e não apenas no seu território nacional (WARNER, 1998).

Por outro lado, os bancos europeus deverão sofrer reestruturações a partir do desaquecimento de certas operações por eles realizadas até então. Tal é o caso do comércio de divisas estrangeiras — que deixará de existir para transações entre países da região — e de operações com bônus governamentais — com as operações de *open market* perdendo a importância. Segundo estimativas, essas duas atividades respondem atualmente por 40% a 80% dos rendimentos dos bancos europeus (WARNER, 1998), o que exigirá grandes adaptações por parte destes últimos, se quiserem permanecer no mercado. Analistas do setor acreditam que alguns deles se voltarão para as atividades de bancos de investimento, com administração de ativos, subscrições de ações, fusões e aquisições. Mas nem todos terão condições de se adaptar, levando muitos estudiosos a acreditar “(...) que apenas dez grandes bancos deverão sobreviver à convulsão” (WARNER, 1998, p.A-12), dando uma idéia de quanto este mercado poderá oligopolizar-se a partir da unificação monetária.

2.5 - A política econômica nacional

Um aspecto de vital importância relacionado com a implantação de uma união econômica e monetária no continente europeu diz respeito ao esvaziamento do papel do governo nacional na condução da política econômica dos países-membros, já que os governos perderão quase todos os instrumentos de ação para enfrentarem dificuldades econômicas ou para estimularem a economia: política monetária, política fiscal, política cambial, etc. Em primeiro lugar, pode ser citada a proibição de o BCE e os bancos centrais nacionais concederem qualquer tipo de crédito a entidades públicas de qualquer natureza, conforme já foi visto anteriormente.

As políticas orçamentárias terão como alvo principal assegurar a solidez das finanças públicas. Embora o orçamento em si esteja a cargo dos governos, o déficit não poderá ultrapassar os 3% do PIB, limitando, com isso, a capacidade governamental de fazer uso do gasto público para dar sustentação à demanda interna, nos moldes da política keynesiana.

A taxa de câmbio a ser fixada pelo Conselho Europeu (formado pelos Primeiros Ministros) deverá seguir as recomendações do BCE, saindo, portanto, da esfera nacional para a regional. As taxas de juros de curto prazo também estarão a cargo do Banco Central Europeu, e sua unificação terá efeitos diferenciados sobre as economias que compõem a área do euro. Assim, não poderá ser igualmente adequada para todas as economias que integram a União Européia.

Frente a uma queda nas exportações — hipótese que não pode ser descartada, dada a grande probabilidade de o euro vir a ser uma moeda valorizada — ou a uma diminuição na demanda agregada — bastante provável, devido ao número de restrições impostas para se obter estabilidade nos preços —, o aumento no desemprego não será uma surpresa. Entretanto esse eventual aumento no desemprego não poderá ser compensado via desvalorização cambial, ou queda na taxa de juros, ou aumento na oferta monetária, como ocorre com países autônomos, a menos que o problema seja geral, afetando toda a região, quer dizer, que todos os países estejam sendo prejudicados. Isto porque o BCE terá que determinar a política econômica levando em conta as condições predominantes na Europa, o que poderá gerar conflitos entre os países com maiores e menores taxas de desemprego.

A pressão por uma harmonização fiscal dentro da UE levará naturalmente a uma perda do controle nacional sobre impostos e transferências, ao desconsiderar particularidades, como preferências relativas à redistribuição (transferências), tamanho do governo e estrutura fiscal, por exemplo. Assim, a limitação do poder dos governos em matéria fiscal-monetária poderá afetar as condições de emprego e os gastos sociais, obrigando muitos países-membros a promoverem adaptações em sua legislação, não só para flexibilizar o mercado de trabalho, como para reduzir as despesas com bem-estar social, o que, por certo, provocará reações e conflitos internos.

Não só os gastos de governo com bem-estar social poderão diminuir, mas também a iniciativa privada — com o aumento da necessidade de reestruturação nas empresas decorrente da unificação monetária — deverá pressionar para baixo o nível de emprego em algumas regiões:

“A reestruturação, com o tempo, remodelará o mapa industrial da Europa. Durante a agitação inicial, países como a Alemanha, a França e a Holanda — onde os custos trabalhistas e sociais são elevados —

provavelmente sofrerão grandes perdas em empregos de pouca e média qualificação. Em contrapartida, outros, como Espanha, Portugal e Irlanda, que oferecem salários e impostos baixos, serão um imã para investimentos” (EDMONDSON, 1998, p.A-14).

Diante da impossibilidade de os países se utilizarem de políticas monetárias e fiscais para gerenciar esses conflitos, a pressão poderia voltar-se para a exigência de aumentos nas transferências da UE para países com altas taxas de desemprego. Financiar essas transferências exigiria aumentos significativos da receita fiscal arrecadada pela UE, os quais, provavelmente, nem todos os países-membros desejariam bancar.

2.6 - O mercado de trabalho

Uma ocorrência a destacar, a partir de uma esperada tendência migratória das empresas, agora mais livres para ultrapassarem fronteiras, é que os trabalhadores não têm a mesma mobilidade do capital, apesar de, legalmente, dentro do território da Europa unificada, poderem se deslocar. Tal fato se explica pela divisão que existe entre os trabalhadores no que se refere à cultura, à língua e ao próprio sistema de benefícios, que ainda difere. Embora possam sair em busca de emprego em outros lugares, os ônus impingidos a esses trabalhadores certamente ultrapassariam os custos apenas monetários, estendendo-se, com certeza, para os campos social e psicológico, o que favoreceria ainda mais a reação social por parte da massa de trabalhadores, tanto sob a forma de greves como, até mesmo, pelo aumento de poder dos partidos extremistas, especialmente naqueles países onde a perda de empregos for maior. Países como a Alemanha e a França, por exemplo, com elevado percentual de trabalhadores imigrantes, além de estrangeiros ilegais e asilados políticos, poderão assistir a um acirramento dos sentimentos xenófobos, provocando, dentre outros efeitos, o agravamento da linha divisória entre os detentores e os não detentores da cidadania dos países acima referidos, como exemplo. Perseguições a imigrantes e ódios étnicos e religiosos já vêm grassando no continente, recolocando no centro da Europa uma grave questão que o Mundo acreditava estar praticamente superada desde o final da Segunda Guerra Mundial.

2.7 - O Leste Europeu

Um outro aspecto que também dá uma idéia de quão diferentemente os países que compõem a área submetida ao euro poderão ser afetados diz respeito aos países do Leste Europeu. Estes já têm iniciado um processo gradativo de adesão à União Européia, mas ainda é grande sua fragilidade financeira, o que dificulta o avanço no processo de integração ao bloco europeu, à medida que se consolida a união monetária, tendo em vista o leque de exigências impostas para fazer parte do grupo. Autores como Dornbusch acreditam que a alternativa para esses países do Leste Europeu que pretendem aderir ao euro seria a adoção dessa moeda como moeda nacional paralela:

“Uma opção para países ‘de fora’, como a República Checa e a Polônia, seria a adoção do euro como a moeda nacional, assim como a Argentina, efetivamente, adotou o dólar. Tal manobra ajudaria a criar estabilidade financeira, mas significaria também a perda da taxa de câmbio como meio de ajuste” (DORNBUSCH, 1997, p.25).

Em relação ao nível de emprego, o Leste da Europa — onde os custos trabalhistas e os impostos também são menores, à semelhança do sul do continente — deverá ser um pólo de atração para novos investimentos nas indústrias que não exijam alto grau de qualificação por parte de seus empregados.

Embora as desigualdades entre os países que adotarão o euro sejam significativas e, em consequência, alguns possam ser mais beneficiados do que outros, a atual estrutura da União Monetária Européia ainda não dispõe de um conjunto de medidas compensatórias capazes de amenizar essas diferenças. É quase certo que, quando o BCE arrochar a política monetária, o efeito das medidas que vierem a ser adotadas recairá de forma diferenciada sobre os 11 países aptos e dispostos, até o presente, a adotar o euro. Cabe lembrar-se que não está prevista uma forma de um país se retirar da UME, caso se sinta prejudicado.

3 - O euro e a economia global

3.1- O euro como moeda de livre curso

Por certo, a moeda única trará efeitos importantes não apenas para a União Européia, mas também para a economia global, principalmente no que se refere à possível quebra da hegemonia do dólar. Isto porque, à medida que o euro se consolide, deverá também ser adotado como valor de referência e meio de paga-

mento no comércio internacional, passando a integrar as reservas dos bancos centrais em todo o Mundo.

Vários fatores contribuem para que uma moeda desempenhe um papel global. O primeiro deles tem a ver com as dimensões da economia que lhe dá sustentação. No caso, o euro representará um Produto Interno Bruto de US\$ 8 trilhões — contra US\$ 7,8 trilhões nos Estados Unidos — e um mercado de 290 milhões de pessoas frente aos 268 milhões dos EUA (SEKLES, 1998, p.13). Aliados ao tamanho do mercado, também seu papel no comércio global, o grau de abertura e a ausência de restrições externas dos países que a adotam são fatores determinantes para que uma moeda tenha livre curso nos mercados internacionais. Em relação a esses aspectos, os dados enfatizam que a Europa não só participa fortemente do comércio internacional, como está longe de sofrer restrições externas e de se tornar vulnerável a choques externos:

“Segundo Eurostat, a zona euro dispõe da maior parte das reservas mundiais de ouro e divisas, 20,6% do total, contra 13,8% do Japão e 4,1% dos EUA; da maior proporção das exportações, 20%, face aos 18% dos EUA e aos 10% do Japão; de um superávit comercial de aproximadamente US\$ 100 bilhões, ao passo que os EUA são deficitários; e de um crescimento econômico (2,5%) que é inferior ainda ao da potência americana (3,8%) mas superior ao do Japão (0,9%)” (FERRAMENTA..., 1998, p.6).

Outro fator decisivo para a aceitação do euro como moeda global está ligado à força e à estabilidade da economia europeia, com ausência de riscos de hiperinflação ou de qualquer outra incerteza quanto à manutenção do *status* de ambiente estável. Também nesse caso, a União Europeia não oferece perigo, mesmo com o risco de aumento do desemprego e das tensões sociais, fruto da política restritiva de Maastricht. Até porque essa mesma política é a garantia de que não haverá descontrole inflacionário, explosão do endividamento público ou das taxas de juros. Paralelamente, a situação externa da Europa, conforme visto acima, é bem mais confortável que a dos EUA, melhorando ainda mais quando se comparam as contas correntes e as dívidas externas da União Europeia com as dos Estados Unidos.

O mercado de capitais, outro item importante para a aceitação do euro como dinheiro mundial, deve ter a amplitude e a liquidez exigidas para a conversão de uma moeda nacional em moeda global. A expectativa é de que essas exigências sejam atendidas, apesar de o mercado de capitais europeu, no momento, ainda se encontrar extremamente descentralizado e de o mercado norte-americano de valores mobiliários representar o dobro de todos os mercados europeus somados (BERGSTEN, 1998). Isto porque, ainda segundo esse mes-

mo autor, o mercado para títulos privados na Europa vem dando sinais claros de desenvolvimento.

3.2 - O fluxo de capital mundial

A moeda única vai facilitar a emissão de ações pelas empresas, e os bancos europeus poderão fortalecer-se nos mercados globais e dispor de maior volume de recursos para suas operações. Ao mesmo tempo, haverá uma fonte uniforme de créditos para financiar terceiros países com recursos, alguns acreditam, maiores do que a soma dos mercados financeiros nacionais (BARROS, 1998).

Contudo as conseqüências do euro também poderão ser adversas quanto ao fluxo de capital europeu para o resto do Mundo, pois os países-membros tenderão a incrementar sua ajuda mútua, se não por outros motivos, pelo menos para dar sustentação à sua moeda comum. Ou seja, países mais enfraquecidos da UE talvez necessitem de ajuda externa para se manterem no circuito de Maastricht. Tudo isso, sem levar em conta a maior facilidade de circulação intra-regional dos capitais, já mencionada anteriormente. Assim, nos demais países, fora da União Européia, poderá haver maiores dificuldades para captar recursos europeus, tanto oficiais quanto privados. E, caso os EUA sejam forçados a elevar suas taxas de juros para continuarem atraindo recursos externos, economias também carentes destes últimos, como a América Latina e demais regiões do Mundo, encontrarão mais dificuldades para financiar o desequilíbrio de suas contas externas.

3.3 - Os reflexos sobre a economia dos Estados Unidos

Por tudo que se viu até o momento, não resta dúvida de que o dólar ganhará um rival à altura, de uma forma que nem o marco alemão nem o iene conseguiram, o que deverá ter reflexos sobre a economia norte-americana. Um montante razoável de dólares poderá ser convertido em euro através da diversificação de *portfolios*. Estudos realizados na Alemanha dão conta de que "(...) no ano 2005, 38% das reservas internacionais dos bancos centrais do mundo serão em euro, frente a 50% que estarão em dólares e a 7% que serão mantidos em iene" (TERMINE, 1998, p.5). Na América Latina, as reservas terão 20% de sua composição em euros (TERMINE, 1998, p.5).

Paralelamente, a maior atração da Europa para investimentos internacionais poderá desviar capitais que, em outras circunstâncias, seriam aplicados

nos Estados Unidos, como, por exemplo, na compra de títulos do governo norte-americano. Esse afluxo de dólares para os EUA tem sido, sistematicamente, usado por esse país como forma de financiar-se interna e externamente. Tanto a dívida interna quanto os déficits em conta corrente do balanço de pagamentos norte-americano utilizam-se dos dólares provenientes do Exterior para seu financiamento. Com o euro — valorizado e com credibilidade — funcionando como reserva de valor e os EUA endividados, o valor do dólar pode vir a ser questionado, transferindo-se, então, reservas do dólar para o euro e, talvez, obrigando o Federal Reserve Bank a elevar os juros para atrair capital externo. Nesse caso, as conseqüências sobre a economia do país seriam uma redução na atividade econômica em decorrência das restrições para financiar seus desequilíbrios externos, exatamente como ocorre com as demais economias do Mundo que enfrentam restrições junto ao exterior.

3.4 - Os reflexos sobre as demais economias

É quase certo que o euro deverá estender sua área de atuação para a Rússia e para o Leste da Europa e, mesmo sem deslocar totalmente o dólar nessa região, com certeza diminuirá o seu papel. Do mesmo modo, a União Européia ganhará força no Grupo dos Sete, no Fundo Monetário Internacional, na Organização Mundial do Comércio e nos demais organismos internacionais.

Também a América Latina e a Ásia poderão voltar-se mais para o euro, em prejuízo da moeda norte-americana, ao transferirem parte dos seus ativos em dólares para a nova moeda, refletindo as relações de comércio com o bloco europeu. Aproximadamente 23% do comércio externo latino-americano se dá com os países da União Européia, e os exportadores — a partir de um euro valorizado e com aceitação crescente — terão um incentivo que antes não tinham para serem pagos nessa moeda em detrimento do dólar.

Por outro lado, a possível perda de mercado e o enfraquecimento do dólar junto à Europa provavelmente levarão os EUA a pressionarem mais fortemente em direção à Área de Livre Comércio das Américas (ALCA). Até porque a unificação monetária, por si só, deverá intensificar o comércio no interior da região, tornando mais difícil a presença de produtos não europeus. Não só os países europeus tenderão a incrementar o comércio entre si — causando desvio de comércio —, como a própria valorização do euro — da qual poucos duvidam — deverá penalizar a balança comercial da Europa. Caso isso ocorra, poderá causar reações protecionistas por parte dos países-membros da União Européia.

É importante destacar, porém, que, se o euro será mais forte do que as moedas nacionais que vão compô-lo, o dólar, por si, é mais forte que a economia dos Estados Unidos. Sendo responsável por 18% das exportações mundiais e por um enorme déficit comercial, os EUA ainda conseguem impor sua moeda ao resto do Mundo, com o dólar participando de aproximadamente 70% das transações internacionais. Por isso, durante um bom tempo, a moeda norte-americana ainda deverá continuar circulando livremente nos mercados internacionais. Até porque a libra esterlina se manteve por meio século desempenhando um papel global que ultrapassava o poderio econômico da Grã-Bretanha.

A queda da hegemonia econômica britânica teve início no final do século passado, mesmo período em que os Estados Unidos começaram a despontar como potência mundial. Mas, só depois da Segunda Guerra Mundial, o dólar firmou-se como a moeda-líder. Assim, falar em perda de hegemonia do dólar significa, somente, relativização da força da moeda norte-americana. Trata-se de uma bipolarização, de um estreitamento e, talvez, até de uma eliminação do hiato monetário hoje existente entre os Estados Unidos e a Europa, já que o marco alemão — única moeda européia que hoje tem circulação global — ocupa uma fatia do mercado que vai de um terço a um quinto, dependendo da região, daquela desfrutada pelo dólar (BERGSTEN, 1997).

4 - Considerações finais

A adoção do euro não só vai formar um espaço econômico mais integrado e homogêneo na Europa, facilitando as transações e construindo um mercado sem barreiras comparável, em tamanho, ao norte-americano, como também vai conceder à Europa unificada potencial para ocupar um espaço bem maior nas discussões econômicas e monetárias internacionais do que se o fizesse através de seus países, isoladamente.

A política de fixação das taxas de juros de curto prazo e o câmbio parecem ser duas grandes incertezas em relação à União Monetária da Europa. A primeira, porque diferentes circunstâncias momentâneas entre os países-membros dificultarão a adoção de uma taxa única, já que os efeitos desta se darão de modo diferenciado sobre os referidos países. Já o câmbio, com taxas fixadas irreversivelmente para as moedas nacionais entre si e em relação ao euro, também poderá gerar dificuldades, especialmente nas contas externas, caso a nova moeda já inicie valorizada. E essa é a hipótese mais provável, tendo em vista as restrições constantes no Tratado de Maastricht.

Sem a tradicional arma da desvalorização cambial para resolver problemas ligados ao setor externo, tanto os governos quanto as empresas terão de aumentar seus esforços para captar recursos do Exterior e garantir saldos comerciais positivos. Ao mesmo tempo, deverão diminuir os custos e os déficits orçamentários, apresentar relativa estabilidade, oferecer aos investidores externos um retorno atraente e ganhar competitividade por outras vias fora da esfera cambial.

Os governos deverão continuar estabelecendo suas próprias prioridades quanto aos gastos públicos e os sistemas tributários, de acordo com as necessidades e as circunstâncias nacionais. Mas suas políticas deverão sujeitar-se às restrições impostas pelo Tratado de Maastricht e cuja execução estará a cargo do Sistema Europeu de Bancos Centrais, tendo como objetivo principal assegurar a estabilidade dos preços. Com isso, o euro abre caminho para a criação de um organismo que poderá tentar impor políticas comuns para vários segmentos, como, por exemplo: impostos, acordos salariais, previdência social, subsídios, etc. Isto porque as condições dos países europeus diferem, tornando uma política monetária comum insuficiente para, sozinha, garantir a estabilidade da nova moeda. Será preciso coordenar outras políticas, se não aquela fracassará.

Tudo indica que o euro se tornará uma moeda usada como reserva cambial e em transações comerciais, e, devido a isso, seria incorreto acreditar que sua implantação afetará apenas a vida econômica dos europeus. Seus efeitos deverão estender-se por toda a economia mundial.

Dentro da Europa, a nova moeda avança em um momento em que são altos os níveis de desemprego, o que faz crescerem os protestos contra a prioridade que os governos estão dando à “Europa monetária” em detrimento da “Europa social”, tornando o euro, acima de tudo, um empreendimento político. Ele avança, até agora, irredutivelmente, mas o caminho possui muitos percalços, exigindo mudanças políticas na sua esteira, algumas boas, outras nem tanto.

Bibliografia

- BARROS, Sebastião do Rego (1998). O euro e a moeda única do Mercosul. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 6 abr., p.A-3.
- BERGSTEN, C. Fred (1997). O Dólar e o Euro. **Foreign Affairs**, São Paulo : **Gazeta Mercantil** , n.10, p.13-17, jul.

- DORNBUSCH, Rudi (1997). Eurofantasias. **Foreign Affairs**, São Paulo : Gazeta Mercantil, n.4, p.22-27, jan.
- EDMONDSON, Gail (1998). Competição feroz marcará a nova Europa S. A. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 30 abr./1/3 maio, p. A-14.
- FELDSTEIN, Martin (1997). Os Perigos da União Monetária. **Foreign Affairs**, São Paulo : Gazeta Mercantil, n.14., p.9-14, nov.
- FERRAMENTA para competir (1998). **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 2 maio., p.6.
- FUTURO do euro, O (1998). **Zero Hora**, Porto Alegre, 7 maio, p.30.
- INICIADA a contagem regressiva do euro (1998). **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 1 maio., p.10.
- JOBIM, Nelson Franco (1998). Chegada do euro em 99 causa temores. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 29 mar., p.28.
- JOBIM, Nelson Franco (1998a) Euro será grande teste para o mundo. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 31 maio., p.26.
- MATTOSO, Jorge Levi (1998). Europa e euro: a história continua. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 5 abr., p.2.
- PADRONIZAÇÃO é desafio para o BCE (1998) **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 30 mar., p.A-22. (Reproduzido de :The Economist).
- QUEM fará o quê na área da moeda unificada. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 26 mar., p.A-20.
- SEKLES, Flávia (1998). Moeda europeia desafiará o dólar. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 3 maio, p.13.
- TERMINE, Laura (1998). A força do Euro. **Gazeta Latino-Americana**, São Paulo, v.3, n.114, p.5, 22/28 jun.
- TRAUTWEIN, Hans-Michael (1998). A globalização dos mercados financeiros, a união monetária europeia e as suas conseqüências para a política econômica. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre : FEE, v.26, n.1, p.147-191.
- UNIÃO europeia: últimos estágios na mudança para o Euro (1997). **Comércio Exterior em Perspectiva Econômica**, Rio de Janeiro : Confederação Nacional da Indústria, v.7, n.1, p.6-10, out.

UNIÃO monetária europeia: uma análise de sua estrutura (1997a). **Mercosul:** informações selecionadas, Brasília : Banco Central do Brasil, n.20, p.31-47, jan.-abr.

WARNER, Joan (1998). Mercado financeiro nunca mais será o mesmo. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 4 maio., p.A-12.

WHEN will the "euro" be in our pockets? (1997). Bruxelas : Office for Official Publications of the European Communities.