

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

BRUNA GABRIELA RIBARCZYK

**CONSIDERAÇÕES SOBRE A COMPETITIVIDADE DOS PAÍSES DA UNIÃO
MONETÁRIA EUROPEIA: uma análise das causas da crise na Europa no contexto da
teoria das áreas monetárias ótimas**

PORTO ALEGRE

2012

BRUNA GABRIELA RIBARCZYK

**CONSIDERAÇÕES SOBRE A COMPETITIVIDADE DOS PAÍSES DA UNIÃO
MONETÁRIA EUROPEIA: uma análise das causas da crise na Europa no contexto da
teoria das áreas monetárias ótimas**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS como quesito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

Porto Alegre

2012

BRUNA GABRIELA RIBARCZYK

**CONSIDERAÇÕES SOBRE A COMPETITIVIDADE DOS PAÍSES DA UNIÃO
MONETÁRIA EUROPEIA: uma análise das causas da crise na Europa no contexto da
teoria das áreas monetárias ótimas**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS como quesito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, 21 de Junho de 2012.

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho - orientador
UFRGS

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi
UFRGS

Prof. Dr. Marcelo Milan
UFRGS

RESUMO

A adoção de uma moeda única por diferentes países muda significativamente a política econômica desses países. Após 10 anos da União Monetária Europeia (UME), iremos, através deste trabalho, analisar a maior experiência de união monetária já vista. A partir da teoria das áreas monetárias ótimas será feita uma análise dos arranjos institucionais do euro para entender os argumentos teóricos que levaram à crise na Europa em 2009. Com os dados do desempenho econômico dos países da UME na última década, procurar-se-á entender o que impediu a convergência dos indicadores econômicos desses países e aprofundou os diferenciais de competitividade internacional e de desempenho externo. Conclui-se então que as autoridades da integração monetária europeia não se preocuparam suficientemente com a teoria das áreas monetárias ótimas, e a integração financeira adicionada à falta de efetiva mobilidade de fatores entre os países da zona do euro juntamente com o orçamento fiscal limitado da União Europeia provocaram pressões inflacionárias nos países periféricos, *booms* imobiliários e a perda de competitividade internacional, o que resultou na crise do Euro. Salienta-se, ainda, que a não formação de uma área monetária ótima impede que choques assimétricos sejam absorvidos pela UME, e faz com que os impactos da recessão tornem-se mais duradouros.

Palavras-chaves: União Monetária Europeia. Euro. Teoria das Áreas Monetárias Ótimas. Competitividade. Crise na Europa.

ABSTRACT

Adopting a single currency in different countries changes significantly the economic policy of these countries. After 10 years of European Monetary Union (EMU), we analyze in this work the greatest experience of monetary union. From the theory of optimal currency areas we will analyze the institutional arrangements of the euro to understand the theoretical arguments that led to crisis in Europe in 2009. With the numerical data of the economic performance of the EMU's countries from the last ten years, we will seek to understand what prevented the convergence of economic indicators in these countries and deepened the differences in international competitiveness and external performance. It was concluded that the authorities of the European monetary integration did not worry enough about the theory of optimal currency areas, and financial integration added to the lack of effective mobility of factors between countries in the euro area and the limited fiscal budget of the European Union caused inflationary pressures in the peripheral countries, real estate booms and loss of international competitiveness, which resulted in the crisis of the Euro. Note that the EMU cannot absorb asymmetric shocks, because it is not an optimal currency area, which also makes the impact of the recession more lasting.

Keywords: European Monetary Union. Euro. Theory of Optimal Currency Areas. Competitiveness. Crisis in Europe.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Participação do resultado em conta corrente sobre o PIB (% , 1998).....	13
Gráfico 2 – Desemprego nos países da UME (% em 1999).....	21
Gráfico 3 – Índice de liberdade do mercado de trabalho (2007).....	23
Gráfico 4 - Desvio-padrão dos níveis de preços entre os países da zona do euro (1995-2004)	24
Gráfico 5 – Exportações por grau de tecnologia (2010).....	25
Gráfico 6 - Desemprego nos países da UME (% em 2010).....	28
Gráfico 7 – Variação Anual Média do Custo Unitário do Trabalho (% , 1999-2007).....	31
Gráfico 8 – Taxa Anual Média de Inflação medida em HICP (% , 1999-2007).....	32
Gráfico 9 – Evolução intra-área da taxa efetiva real de câmbio, baseada no custo unitário do trabalho, países da zona do euro (1999-2007, 1999=100).....	33
Gráfico 10 – Intensidade de capital versus produtividade do trabalho na zona do euro, 2007	34
Gráfico 11 – Custo unitário do trabalho nos principais setores, comparado com os ganhos de produtividade, variações acumuladas do índice, 1999-2007.....	37
Gráfico 12 – Evolução do saldo da balança comercial intra-zona do euro, 1995-2007.....	38
Gráfico 13 – Renda per capita ajustada pela paridade do poder de compra (em euros, 1999)	41
Gráfico 14 – Participação do resultado em conta corrente sobre o PIB (% , 1998-2007).....	43
Gráfico 15 – Crescimento real médio anual das exportações de bens e serviços (% , 1999- 2008).....	44
Gráfico 16 – Participação dos bens de consumo e dos bens de capital nas exportações totais (% , 2007).....	47
Gráfico 17 – Participação do resultado em conta corrente sobre o PIB (% , 1998-2010).....	56
Gráfico 18 – Evolução intra-área da taxa efetiva real de câmbio, baseada no custo unitário do trabalho, países da zona do euro (1999-2011, 1999=100).....	57

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Pessoas que trocam sua região de residência em % do total de residentes	21
Tabela 2 – Grau de abertura externa dos países da UME (%).....	27
Tabela 3 – Comércio entre os países da zona do euro (%).....	27
Tabela 4 – Participação das exportações por categoria de uso final sobre as exportações totais de manufaturados (% , 2010).....	45
Tabela 5 - Dívida Consolidada e Déficit do Governo sobre o PIB (1998-2010)	50
Tabela 6 - Composição do ESM.....	53

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	08
2 HISTÓRIA DA UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA.....	11
2.1 O TRATADO DE MAASTRICHT	11
2.2 O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO	14
2.3 O BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE)	15
3 TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS	17
3.1 A RELAÇÃO ENTRE A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS E A UME	20
3.2 CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	27
4 COMPETITIVIDADE	29
4.1 A RELAÇÃO ENTRE O EURO E A COMPETITIVIDADE.....	34
4.2 CATCHING UP E COMPETITIVIDADE	39
4.3 ANÁLISE DO DESEQUILÍBRIO EXTERNO	42
4.4 A CRISE NA EUROPA	48
4.5 A COMPETITIVIDADE E O DESEQUILÍBRIO EXTERNO NO CONTEXTO DA CRISE NA EUROPA	54
5 CONCLUSÃO.....	59
REFERÊNCIAS.....	62

1 INTRODUÇÃO

Após a Segunda Guerra Mundial, iniciou-se o processo de integração regional da Europa, principalmente sob bases econômicas, com o objetivo de resolver os problemas políticos, sociais e econômicos dos países atingidos pela Guerra. Os primeiros passos nesse sentido ocorreram em 1950, com a criação da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço e em 1951 com a assinatura do Tratado de Paris.

Em 1957, o bloco político foi estendido para todos os setores da economia com a formalização do Tratado de Roma, que instituiu a Comunidade Econômica Europeia. Em 1960, foi criada a Associação Europeia de Comércio Livre (EFTA), mas somente em 1968 entrou em vigor a pauta aduaneira comum, concluindo a formação da zona de livre comércio.

Embora no período pós-guerra até 1970 as políticas intervencionistas tenham prevalecido, no final da década de 1970, teve início um processo de desregulação dos mercados financeiros, intensificando o fluxo de capitais entre países. A liberalização comercial-financeira, adicionada aos menores custos de comunicação e transportes possibilitados pela revolução tecnológica, impulsionaram o processo de globalização que se caracteriza pela ampliação e crescente complexidade das operações das empresas para produzir e vender bens em um maior número de mercados.

Nesse contexto, a economia internacional vem sendo fortemente influenciada pelo aumento da concorrência internacional e observamos um processo de intensificação da formação de blocos econômicos regionais (processo este que já havia sido iniciado no período pós-guerra) com o intuito de fortalecer as economias dos países integrantes destes blocos. Na Europa, observa-se a formação da União Monetária Europeia (UME), que foi pioneira na adoção de uma moeda comum para vários países: o euro.

No entanto, como resultado da liberalização dos mercados financeiros, iniciou-se um acirramento da concorrência entre instituições bancárias. E para evitar a queda nas margens de intermediação financeira, as instituições passaram a aumentar sua alavancagem e oferecer crédito para devedores de maiores riscos, principalmente no mercado imobiliário para clientes de baixa renda. Posteriormente se realizava a securitização e distribuição de títulos lastreados em hipotecas que eram comprados por investidores do mercado global. Dessa forma, as instituições financeiras diluíam os riscos no mercado.

Conquanto, os novos instrumentos financeiros não foram devidamente regulados pelas autoridades e, em 2008, eclodiu a crise financeira global, que teve origem nas perdas causadas

pelo *default* dos empréstimos das hipotecas de alto risco no mercado *subprime* norte-americano, mas que, em decorrência da securitização, muitos desses títulos pertenciam a investidores de diferentes nacionalidades, o que expandiu os impactos da crise para o mercado internacional.

A crise financeira global de 2008 teve sérios impactos sobre a produção e o emprego ao redor do mundo. Muitos países responderam à recessão com políticas anticíclicas de expansão fiscal, sustentação monetária da liquidez e incentivos microeconômicos a setores dinâmicos da economia, medidas estas com o objetivo de minorar os impactos da crise. Neste contexto de retração da produção, crescimento do desemprego e aumento dos gastos governamentais com medidas anticíclicas, ganham destaque no contexto internacional as revisões estatísticas na Grécia, mostrando um desequilíbrio fiscal no país muito acima do publicado anteriormente. A perda de confiança dos mercados eleva as taxas de juros dos títulos da dívida pública grega agravando a situação fiscal do país.

No entanto, a crise da dívida grega chamou a atenção também para a situação econômica dos demais países da UME. Dez anos após a introdução do euro, destaca-se a heterogeneidade destes países quanto à competitividade externa e à situação fiscal. Surge então, a partir da eclosão da crise na Europa e do balanço de uma década da moeda única, a ideia motivadora deste trabalho, no qual se pretende analisar as causas da crise econômica na zona do euro e entender se o aumento das divergências de competitividade externa entre os países da zona do euro podem ter tido suas causas enraizadas nos arranjos institucionais e políticos da UME.

Observar a evolução e os resultados da experiência de integração monetária europeia torna-se relevante, pois a União Europeia (UE), atualmente, é o único bloco econômico regional que se encontra na etapa de unificação monetária, o que demonstra a singularidade deste processo. Além disso, estudos sobre a possibilidade de uma integração monetária em outras regiões, como o MERCOSUL, demonstram uma tendência mundial ao aprofundamento do tema.

Para tanto, o trabalho, além desta introdução, está dividido em 3 capítulos. No primeiro será apresentada a história da UME e os estágios de integração que precederam a adoção do euro. No segundo será estudada a teoria das áreas monetárias ótimas, com as considerações de seus principais autores Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kenen (1969), e ainda a relação desta teoria com as decisões tomadas para a adoção da moeda única na Europa. No último capítulo será feita a análise das causas da crise na Europa, e especial atenção será dada a questão dos diferenciais de competitividade internacional entre os países

da zona do euro. Finalmente, serão sugeridas algumas medidas para se alcançar a sustentabilidade do euro.

2 HISTÓRIA DA UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA

A jornada para a unificação monetária europeia iniciou-se em 1969, quando líderes europeus reunidos em Haia colocaram em pauta o interesse de eliminar os movimentos intra-europeus de taxas de câmbio. Como resultado, o relatório de Werner, adotado pela UE em 1971, propôs um programa de três fases que resultaria em taxas de câmbio encadeadas e na integração de bancos centrais.

Na década de 1970, iniciou-se uma flutuação conjunta informal contra o dólar das moedas da Alemanha, Holanda, Bélgica e Luxemburgo, acompanhados em certos períodos por outros países europeus. Essa experiência ficou conhecida como “serpente monetária”.

Em 1979, foi introduzido o Sistema Monetário Europeu (SME), uma rede formal de taxas de câmbio mutuamente atreladas que flutuavam dentro de margens específicas. O SME originalmente contou com a participação de França, Alemanha, Itália, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo e Holanda. No SME, a maioria das taxas de câmbio poderia flutuar até 2,25% para cima ou para baixo, em relação a um valor de referência ao par. A exceção era a banda de mais ou menos 6% atribuída à lira italiana até 1990 e às moedas da Espanha, Grã-Bretanha e Portugal que aderiram ao SME, respectivamente, em 1989, 1990 e 1992.

Em 1993, após a unificação alemã e uma série de ataques especulativos, todas as bandas do SME (exceto aquela entre o DM e o florin Holandês) foram ampliadas para mais ou menos 15%, o que se manteve em vigor até a introdução do euro, em 1999 (KRUGMAN; OBSTFELD, 2009).

2.1 O TRATADO DE MAASTRICHT

Em 1991, foi assinado o Tratado de Maastricht, que deu origem à moeda única europeia e determinou prazos para o início do segundo e do terceiro estágios do Plano Delors. O Plano Delors constituía-se de metas para a UME, as quais eram divididas em três estágios, visando a formação de uma união na qual as moedas nacionais seriam substituídas por uma única moeda europeia que seria administrada por um único banco central.

O primeiro estágio do Plano instituiu a conclusão de um mercado interno, a coordenação de políticas econômicas, a remoção de controle sobre o câmbio e sobre o movimento de capitais e a elaboração de um tratado de União Monetária. Em 1986, através do Ato único Europeu (que tinha o objetivo de eliminar as fronteiras físicas, técnicas e fiscais), criou-se o mercado único europeu, e em 1990 foi considerada concluída a primeira etapa do Plano Delors.

A segunda etapa do Plano Delors era estabelecer um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), transferindo funções de decisão monetária dos Bancos Centrais individuais para o SEBC, e definir as margens de flutuações para as taxas de câmbio das moedas do bloco. A terceira etapa representava a completa integração monetária e constituía-se da fixação irrevogável de paridades cambiais, possível introdução de uma moeda única, total controle da política monetária transferida para o SEBC e criação de regras para contração dos déficits orçamentários nacionais. Em 1993, todos os 12 países então pertencentes à UE haviam ratificado o Tratado de Maastricht e, em 1995, Áustria, Finlândia e Suécia, ao se associarem à UE, também aceitaram as disposições do Tratado.

O Tratado de Maastricht estabeleceu os critérios de participação na integração monetária. De acordo com Sandholtz (1993), os critérios econômicos que os países deveriam atender conforme o Tratado eram os seguintes:

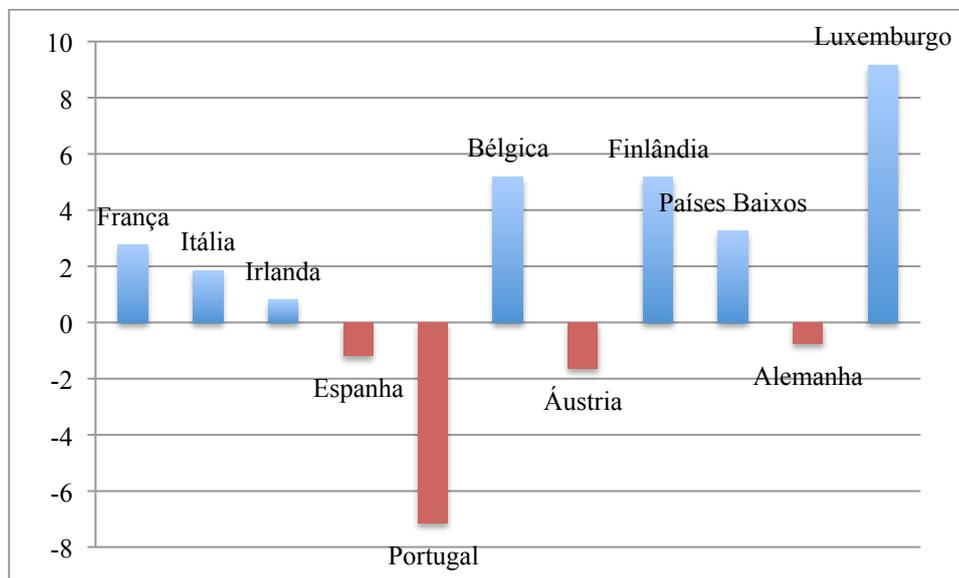
- taxa de inflação anual não superior a 1,5 pontos percentuais da taxa média de inflação dos 3 países com maior estabilidade de preços;
- taxa de juros de títulos do governo de longo prazo não superiores a 2 pontos percentuais da média dos 3 países com menores taxas de juros;
- déficit orçamentário de no máximo 3 por cento do produto interno bruto (PIB) do país;
- dívida pública inferior à 60 por cento do PIB; e,
- moeda nacional com flutuação não superior à margem de 2,25 pontos percentuais em relação ao SME nos dois anos anteriores, e sem desvalorização em relação a nenhuma outra moeda do bloco no mesmo período.

A crítica apresentada por Arestis e Sawyer (2011) deve-se à limitação dos critérios de convergência por serem em termos nominais, sem menção a convergência real ou mesmo convergência em relação ao ciclo econômico. Ou seja, o Tratado de Maastricht, ao estabelecer critérios de convergências para os níveis de endividamento, déficit público, inflação e juros não considerou importantes indicadores como crescimento, renda per capita e nível de emprego dos estados-membros da União.

Ainda de acordo com Arestis e Sawyer (2011), os critérios econômicos definidos no Tratado de Maastricht surpreendentemente deram pouca atenção se eram sustentáveis as taxas de câmbio com as quais os países adotaram o euro, pois os países possuíam déficits e superávits em conta corrente no momento da definição das paridades, e correspondente desequilíbrio na posição da conta capital.

No Gráfico 1, observam-se os desequilíbrios nos resultados em conta corrente no final de 1998 (momento em que foram fixadas as taxas de câmbio de conversão) dos países que adotaram o euro. A sustentabilidade dessas posições a partir da definição das paridades não foi considerada pelos critérios de convergência.

Gráfico 1 – Participação do resultado em conta corrente sobre o PIB (% , 1998)



Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

Considerou-se que os critérios haviam sido atendidos por 11 dos 15 países- membros da UE, os quais ingressaram na UME (inicialmente, a Grécia não foi incluída, mas em janeiro de 2001 considerou-se que ela havia atendido os critérios de Maastricht, logo pôde ingressar na UME. No entanto, alguns países que ingressaram na UME possuíam a relação entre déficit orçamentário ou dívida pública e o produto interno bruto excedente ao valor de referência,

mas foram aceitos na união com a justificativa de que a relação encontrava-se em diminuição significativa e estava a se aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência.

Este argumento era previsto e aceito pelo Tratado de Maastricht, porém não se pode considerar que a situação fosse exatamente esta. Alguns países não apresentavam realmente a relação entre déficit orçamentário ou dívida pública e o produto interno bruto próximo ao valor de referência. De acordo com Arestis *et al.* (2003, p.4), “houve grande quantidade de ‘burlas’ (aos critérios de convergência), e isso pode ter contribuído para a posterior fraqueza do euro”.

O euro foi adotado em janeiro de 1999, fixando todas as moedas participantes a partir daquele ponto, e com o prazo de substituir as moedas nacionais integrantes em todas as transações até janeiro de 2002. Atualmente, 17 países compõem a UME, quais sejam: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Grécia, Eslovênia, Chipre, Malta, Eslováquia e Estônia (os últimos cinco com ingresso, respectivamente, em 2007, 2008, 2008, 2009 e 2011).

2.2 O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi projetado em 1997 para manter a convergência dos indicadores econômicos financeiros após o lançamento da moeda única. De acordo com Arestis *et al.* (2003), as quatro regras de convergência são: a garantia de que o Banco Central Europeu seja independente de influência política; a introdução da regra de não-aflandamento (*no-bail-out*) dos déficits públicos nacionais; a proibição de financiamento monetário dos déficits públicos; e a necessidade de os estados-membros evitarem déficits superiores a 3,0% do PIB.

O PEC também introduz um cronograma para a imposição de penalidades financeiras aos países que não corrigirem situações de déficits e dívidas “excessivas” com a devida rapidez, as quais vão desde sanções pelo Banco Europeu de Investimentos, e depósito não remunerado de certa quantia junto à Comunidade, até uma multa de 0,2 a 0,5 por cento do PIB do estado-membro que tiver uma não-conformidade persistente.

2.3 O BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE)

O SEBC, que conduz a política monetária da zona do euro, consiste no BCE, localizado em Frankfurt, e em 12 bancos centrais nacionais. A administração do BCE interage com os representantes dos bancos centrais nacionais para determinar a política monetária a ser seguida em toda a zona do euro.

O SEBC é independente do controle político e possui um objetivo central: a estabilidade de preços. A inflação aceita para a região foi definida como um aumento anual do Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (IHPC) não superior a 2,0% no médio prazo.

Dessa forma, a política monetária da UME passou a ser controlada por uma instituição supranacional, enquanto os estados-membros mantiveram sua autonomia no que se refere à política fiscal nacional, sujeita apenas aos critérios de déficit e dívida previstos pelo Tratado de Maastricht. No entanto, em momentos de recessão, a utilização de políticas anticíclicas torna-se muito restrita, principalmente pela inexistência de integração fiscal.

De acordo com Arestis *et al.* (2003), alguns problemas do arranjo institucional da UME são: a prioridade que a política monetária recebe em relação à política fiscal, a inexistência de mecanismos de coordenação entre as políticas fiscal e monetária e as regras extremamente cautelosas impostas ao BCE na busca de um único objetivo, o que permite que outros objetivos econômicos não recebam a devida importância.

Nesse sentido, encontram-se as divergentes taxas de desemprego na região, as quais não podem ser consideradas de responsabilidade do BCE, visto seu objetivo único de manter a estabilidade de preços. Consequentemente, a responsabilidade frente ao desemprego recai sobre os governos nacionais, os quais possuem orçamento limitado para combater o problema devido às restrições do PEC e, dessa forma, são incentivados a não cumprir o pacto para não perder o apoio político da população nas eleições.

Outro ponto importante de combate ao desemprego é o processo de reformas estruturais (reformas do mercado de trabalho, liberalização do mercado de produtos), o qual permanece restrito ao controle nacional. Mas devido à ausência de união política entre os países da UME, maiores integrações neste sentido não ocorrem e pode-se dizer que algum protecionismo às economias nacionais permanece existindo.

Para concluir, destacamos ainda uma última crítica ao objetivo do BCE. A existência de um BCE com o objetivo de perseguir apenas a estabilidade de preços e manter o poder de compra da moeda única entra em conflito com a função do banco central de prestador de última instância em assegurar a credibilidade do sistema financeiro. De Grauwe (2011)

argumenta que em momentos de crise em que há perda de credibilidade no mercado, investidores retiram seu capital de áreas mais frágeis para investir em áreas de menor risco. No entanto, em uma união monetária esse processo é intensificado pela ausência do mecanismo cambial para minimizar essa reversão e ainda no caso da UME pode-se gerar uma crise de liquidez, visto que o BCE possui restrições para atuar como emprestador de última estância. Essa vulnerabilidade pode ser considerada uma das causas da crise do euro.

3 TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS

De acordo com Pilbeam (2006), a união monetária é um compromisso permanente de fixar a taxa de câmbio entre dois ou mais países, levando, logicamente, à criação de uma moeda única. Como os países concordam com a fixação permanente de suas taxas de câmbio, sem margem de flutuação, a criação de uma moeda única seria o resultado lógico de tal situação, ao enfatizar a permanência do acordo.

Para Vila Maior (2000), o principal objetivo de uma união monetária é a estabilidade cambial. Ao eliminar a possibilidade de oscilação das moedas dos estados-membros, exclui-se também que governos individuais possam influenciar a política cambial para provocar desvalorizações da moeda criando barreiras artificiais à liberdade de circulação de mercadorias. Nesse sentido, a estabilidade cambial pode ser vista como uma forma de aprofundar a integração entre os países de determinada região.

A união monetária entre dois países tem dois requisitos explícitos: adoção de política cambial conjunta e integração do mercado de capitais (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2001). O primeiro significa que os países aceitam fixar a paridade entre suas moedas sem qualquer margem de flutuação. O segundo implica a remoção de todos os obstáculos à livre movimentação do capital entre os países membros, bem como a igualdade de tratamento do capital financeiro que provenha de um dos países membros.

Quanto à política monetária, é necessária a harmonização das políticas entre os países membros para evitar distorções que prejudicariam a existência de taxas de câmbio permanentemente fixas. Nesse sentido, se uma moeda única é colocada em circulação, torna-se necessária a criação de um banco central comum para controlar a oferta da base monetária e gerenciar a taxa de câmbio em relação às moedas de outros países (PILBEAM, 2006).

O debate sobre união monetária é centrado na chamada teoria das áreas monetárias ótimas, que se preocupa em determinar um conjunto de critérios para definir quais países devem participar de uma união monetária. Mundell (1961) define que uma área monetária ótima seria aquela em que o arranjo cambial possibilitasse o equilíbrio externo e o pleno emprego. Em sua contribuição à teoria de Mundell, McKinnon (1963) adiciona a estabilidade do nível de preços entre os objetivos desejáveis para o domínio geográfico ótimo de uma moeda única.

A teoria das áreas monetárias ótimas foi inspirada no modelo norte-americano e argumenta que a área ideal para um sistema de taxas de câmbio fixas, ou uma moeda comum, é aquela que possui alto nível de integração econômica. Como integração econômica entende-se fluxos livres de bens e serviços, capital financeiro, capital físico e trabalho.

Neste contexto, destacam-se alguns critérios para determinar o domínio geográfico ótimo de uma moeda única. O primeiro foi introduzido por Mundell (1961) e seria o grau de mobilidade dos fatores internacionalmente. De acordo com o autor, uma área de taxa de câmbio fixa será o melhor arranjo cambial, se o grau de mobilidade de fatores entre as economias for alto. Analisar o *trade-off* entre mobilidade de fatores e tamanho da região é importante para determinar o limite de uma área monetária ótima, pois choques assimétricos não causariam inflação, desemprego e desequilíbrios externos, caso houvesse livre mobilidade de fatores para anular os efeitos de uma queda da demanda que afetasse apenas um ou alguns países pertencentes a uma união monetária.

Uma queda de demanda pode afetar a economia de um país sem que os demais países da mesma união monetária sejam atingidos. Se houver mobilidade de fatores entre a região afetada e as demais regiões da zona de moeda única, os trabalhadores poderão mover-se para outros países a fim de encontrar trabalho, e o capital doméstico poderá ser utilizado de modo mais lucrativo em outros países, sem que desvalorização do câmbio sejam necessárias para proteger o nível de produção e emprego local. A capacidade dos fatores migrarem para o exterior reduz a gravidade do desemprego local, assim como a queda na taxa de retorno disponível para investidores, mantendo a estabilidade econômica da região atingida.

No entanto, de acordo com Krugman e Obstfeld (2009), quando existir uma mobilidade internacional de capitais elevada, mas com baixa mobilidade de trabalho, na ocorrência de um deslocamento desfavorável da demanda por produto, o capital pode migrar para outros países, deixando ainda mais trabalhadores desempregados. A migração rápida de capital com a migração limitada de trabalho pode aumentar a dificuldade dos países para ajustarem-se a choques assimétricos sem mudanças na taxa de câmbio.

Em sua contribuição à teoria de áreas monetárias ótimas, McKinnon (1963) introduziu o critério de grau de abertura para classificar as regiões econômicas. De acordo com este critério, quando mais aberta a economia de um país, medido pela relação entre a produção de *tradables* e *non-tradables*¹, ou seja, quanto menor for a participação dos bens não-comercializáveis em uma economia, mais eficiente é o sistema de câmbio fixo para manter a

¹ A diferença entre produtos *tradable* e *non-tradable* está na possibilidade de inserção no comércio internacional. Produtos *non-tradable* não podem ser transportados.

estabilidade econômica do país. Isso ocorre porque em grandes economias abertas (com grande participação dos setores exportadores na economia), a utilização de regimes de taxas de câmbio flexíveis tende a trazer maiores flutuações aos níveis internos de preços, uma vez que os preços dos bens comercializáveis são fortemente impactados por variações no câmbio. Sendo assim, se um país mantém grande comércio com os países da união a qual pertence, maiores serão os benefícios de uma integração monetária no contexto desta união.

McKinnon (1963) também tenta aprimorar o trabalho de Mundell analisando os efeitos da mobilidade de fatores entre os setores da economia. Se os países envolvidos na análise possuem boa mobilidade de fatores entre setores, suas economias conseguem satisfatoriamente assimilar choques assimétricos, pois uma redução da demanda por bens exportáveis pode ser estabilizada pela migração de fatores para o setor de produção de bens domésticos com a substituição das importações.

Entretanto, se não há plena mobilidade de fatores entre os setores, mas há grande mobilidade de fatores entre os países, então a união monetária é uma saída para promover a mobilidade dos fatores entre os seus países constituintes e favorecer a estabilidade econômica dos mesmos frente a choques de demanda.

O grau de diversificação do comércio é o critério desenvolvido por Kenen (1969) para identificar áreas monetárias ótimas. Para o autor, uma economia com vários setores econômicos e industriais e diversificada capacidade ocupacional terá menores custos de desemprego e inflação decorrentes de choques econômicos imprevistos, ou seja, a diversificação da economia facilita a absorção de choques exógenos e é consistente com uma área de regime de câmbio fixo.

Kenen (1969) também desenvolveu a ideia de que a integração fiscal deve ser considerada para que uma região de moeda única seja uma área monetária ótima. Um elevado nível de integração fiscal entre duas regiões permite que sejam realizadas transferências fiscais provenientes de uma região de baixo desemprego para uma região de elevado desemprego, de forma a suavizar possíveis choques assimétricos (DELLAS; TAVLAS, 2009).

3.1 A RELAÇÃO ENTRE A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS E A UME

De acordo com a teoria das áreas monetárias ótimas explicada na seção anterior, para alcançar-se o pleno emprego, o equilíbrio externo e a estabilidade de preços, uma união monetária deve possuir alto nível de integração econômica de forma a atender os seguintes critérios: a) mobilidade de fatores (capital e trabalho); b) integração fiscal; c) relativa flexibilidade de preços; d) diversificação comercial; e, e) elevado grau de abertura. Muitos autores duvidam que a UME possa ser uma área monetária ótima, pois a maioria desses critérios não é identificada nesta região geográfica. Os argumentos desses autores serão desenvolvidos nesta seção.

a) mobilidade de fatores (capital e trabalho)

A moeda única foi procedida pelo Ato Europeu Único, que criou um mercado único envolvendo, além do livre comércio, a introdução de padrões comuns para bens e serviços, redução de barreiras comerciais e mobilidade (pelo menos de maneira legal) de mão de obra e capital. E ainda foi proposto no Tratado de Maastricht o livre fluxo de capital e trabalho entre os países da UME; no entanto, não se formou um mercado comum de fato com livre mobilidade de fatores (ARESTIS *et al.*, 2003).

Apesar da livre mobilidade de capital ter levado à criação de um mercado financeiro unificado e com maior liquidez na zona do euro (BAELE *et al.*, 2004), sabe-se que a mobilidade de mão de obra efetiva na UME permanece baixa, especialmente em comparação com os Estados Unidos (Tabela 1), mesmo frente às diferenças nos salários reais e nas taxas de desemprego entre os países da UME. A comparação com os Estados Unidos (EUA) é comumente utilizada por se tratar de uma área de moeda única com tamanho semelhante ao da UME.

No Gráfico 2, podemos observar as diferenças nas taxas de desemprego na zona do euro em 1999 (ano de adoção do euro): enquanto o desemprego atingia apenas 2,4% da força de trabalho em Luxemburgo, no mesmo período afetava 13,2% da força de trabalho na Espanha. A linha cinza representa o desemprego médio na zona do euro, que montou 9,6% em 1999.

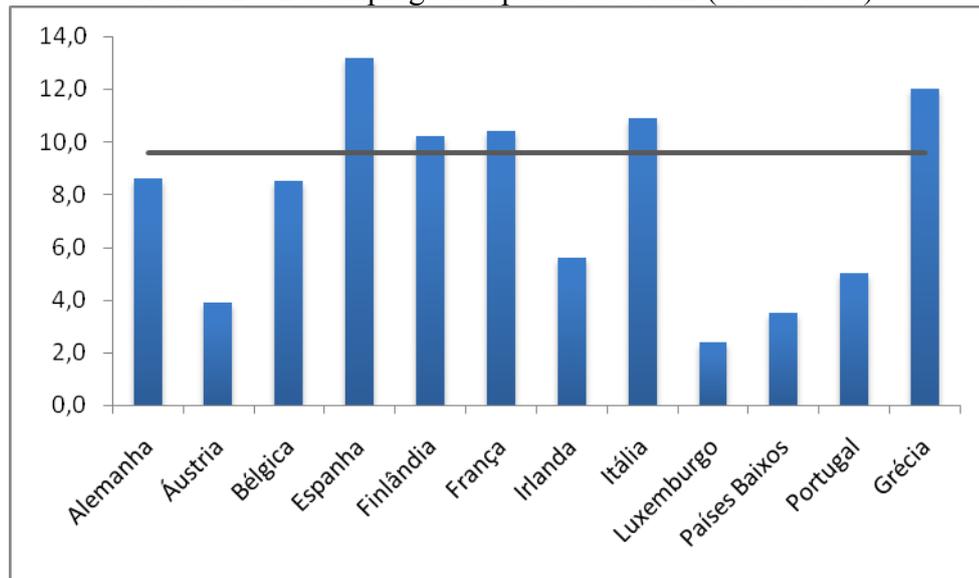
Tabela 1 - Pessoas que trocam sua região de residência em % do total de residentes

Áustria	Alemanha	Bélgica	Espanha	Itália	Países baixos	Reino Unido	EUA
0,93	1,88	1,28	0,76	0,5	1,69	1,7	3,1

Nota: Dados de 1999, com exceção de Alemanha (1992) e Reino Unido (1996).

Fonte: Huber (2005) e Krugman e Obstfeld (2009).

Gráfico 2 – Desemprego nos países da UME (% em 1999)



Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

A perda de política cambial independente é menos custosa, quanto mais flexível for o mercado de trabalho e o mercado de produtos numa união monetária. Se os mercados são inflexíveis e as taxas de câmbio não podem se ajustar às diferenças que surgem nesses mercados, o resultado será o desemprego e o surgimento de capacidade ociosa em alguns países. Esse é o caso da UME, onde diferenças de idiomas e barreiras culturais, juntamente com sistemas de pensão e aposentadorias não coordenados, são comumente destacados como as maiores barreiras para um mercado de trabalho mais integrado na Europa (LANE, 2006).

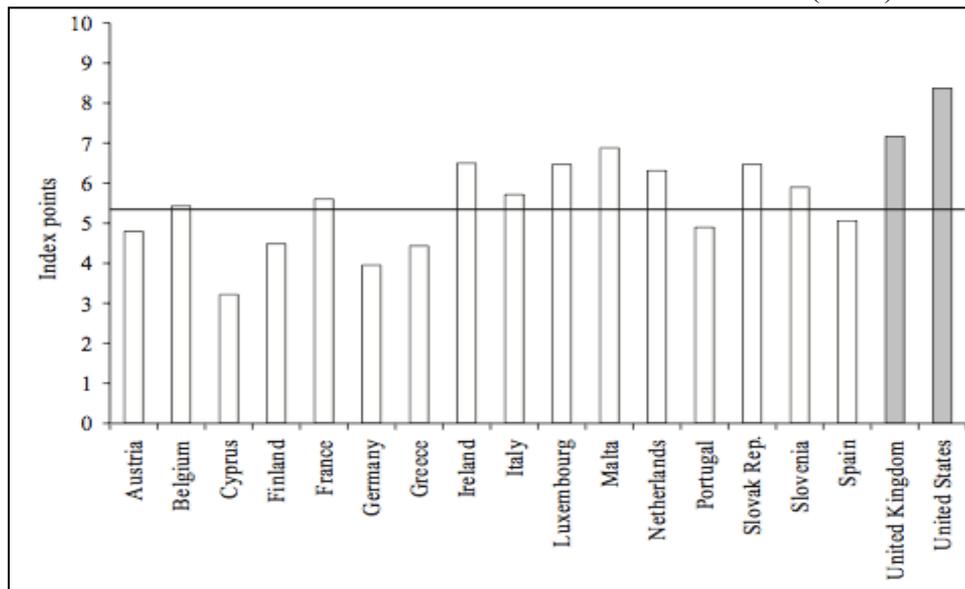
Nunes e Nunes (2000) pontuam um aspecto importante no impedimento à mobilidade de trabalho na UME: os aspectos sociais de resistência à imigração. Além dos custos de mudanças, distância da família, diferenças culturais, de religião, e de idioma, existe ainda a discriminação racial, religiosa e de resistências corporativas. “As diferenças entre os povos, alimentadas por guerras e disputas às vezes seculares, fornecem a justificativa ideológica para sustentar tais resistências” (NUNES; NUNES, 2000, p. 67).

Segundo Mellors e Copperthwaite (1990, *apud* NUNES; NUNES, 2000, p. 67), “Embora pequena pelos padrões continentais [...], a Europa reteve dentro de sua área um espantoso elenco de grupos culturais”. Dessa forma, aspectos culturais tornam-se um grande obstáculo ao livre fluxo da mão de obra e à convergência da taxa de desemprego entre os países europeus que admitem o livre trânsito de pessoas.

As diferenças entre os níveis de benefícios da previdência e da legislação vigente entre os países da UME também são destacadas como impedimentos à efetiva circulação do trabalho. Zemanek (2010) utiliza os índices do *Economic Freedom of the World Index*² para medir a flexibilidade do mercado de trabalho da zona do euro. Esse índice é construído para mensurar o grau de liberdade das políticas e instituições de diversos países e para avaliar o grau de regulação dos mercados de trabalho. Ele atribui uma valoração para salários mínimos, regulações sobre demissões e admissões, e para a forma como os salários são negociados. O índice resultante varia entre 1 e 10, no qual o valor mais alto indica maior nível de liberdade. O Gráfico 3 mostra o índice para a regulação do mercado de trabalho nos países da UME e nos EUA em 2009, e a linha horizontal representa a média dos países da zona do euro. Pode-se observar que a regulação do mercado de trabalho da UME é grande, de forma que o índice de liberdade está muito abaixo do índice dos Estados Unidos. Ademais, observa-se também uma forte divergência no índice de regulação entre os próprios países integrantes da zona do euro. Esse resultado pode ser atribuído às diferenças nas instituições do mercado de trabalho europeu e à falta de uma legislação comum para regular o mercado de trabalho na região pontos que, adicionados à inexistência de uma política comum de seguridade social, formam barreiras significativas à mobilidade efetiva da mão de obra.

²Disponível em <http://www.freetheworld.com/index.html>. Acesso em: 23 de Maio de 2012.

Gráfico 3 – Índice de liberdade do mercado de trabalho (2007)



Fonte: Zemanek (2010).

b) integração fiscal

De acordo com o argumento de Kenen (1969), apresentado anteriormente, um elevado nível de integração fiscal poderia equilibrar a ausência de efetiva mobilidade de mão de obra na UME, se houvesse transferências fiscais de regiões com elevado emprego para regiões com baixo emprego, de forma a estimular a produção e reduzir as desigualdades regionais. No entanto, as transferências fiscais na UME são quase inexistentes e não há possibilidade de que o orçamento da UE opere como um estabilizador.

Arestis *et al.*(2003) afirmam não existir, atualmente, nenhuma forma de integração fiscal que possa ter efeito redistributivo significativo através das regiões econômicas do euro. De acordo com Van Aarle (2001), o pequeno orçamento da UE inviabiliza a existência de estabilizadores automáticos provenientes das taxas federais e de gastos dos governos nacionais. De acordo com De Grauwe (2009), é necessário que exista uma união política, de forma a transferir parte do poder discricionário de arrecadar e gastar para o nível da união, através do aumento do seu orçamento, de modo a formar um mecanismo de segurança contra choques assimétricos na zona do euro: “[...] it will require a European budget that increases significantly relative to its presente level of about 1% of GDP”³ (DE GRAUWE, 2009, p.18).

³ Do original em inglês: Será necessário que o orçamento da União Europeia cresça significativamente em relação ao seu presente valor de aproximadamente 1% do PIB.

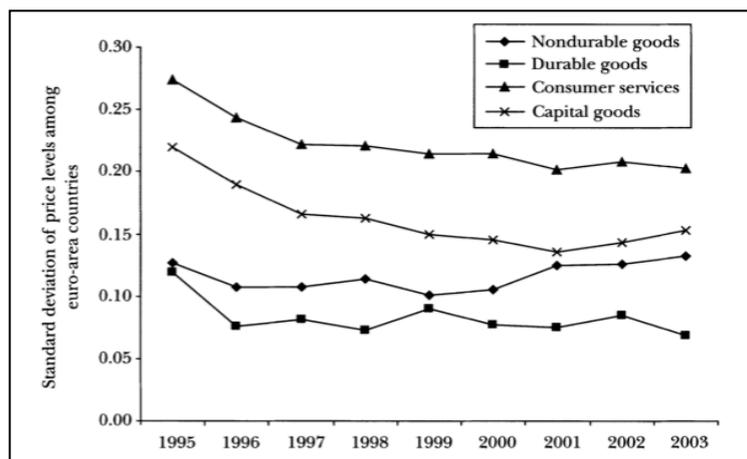
c) relativa flexibilidade de preços

As autoridades anunciaram na introdução do euro que a moeda única, ao trazer maior transparência para a comparação de preços, permitiria um aumento da competição e resultaria em preços mais baixos. No entanto, observa-se que itens similares ainda são vendidos a preços muito diferentes entre as diversas regiões da Europa, ou seja, a flexibilidade de preços (em termos de preços relativos) permanece baixa na UME.

Os critérios de convergência garantiram uma convergência das taxas de inflação, que não é o mesmo que convergência dos mecanismos e tendências inflacionárias. As diferenças nas instituições de mercado de trabalho, notadamente sobre a determinação dos salários, significam que há diferentes tendências inflacionárias na Europa (ARESTIS *et al.*, 2003).

Um estudo realizado por Lane (2006) mostra que não há evidências de convergência de preços na zona do euro após a introdução da moeda única, e que a maior convergência de preços ocorreu na década de 1990, anterior ao euro. Na análise por categorias de produtos (Gráfico 4), pode-se observar ainda que, após 1999, houve inclusive um aumento na dispersão dos preços de produtos não-duráveis, enquanto as demais categorias permaneceram estáveis, e apenas os produtos duráveis apresentaram maior convergência de preços no período (1999-2004).

Gráfico 4 - Desvio-padrão dos níveis de preços entre os países da zona do euro (1995-2004)



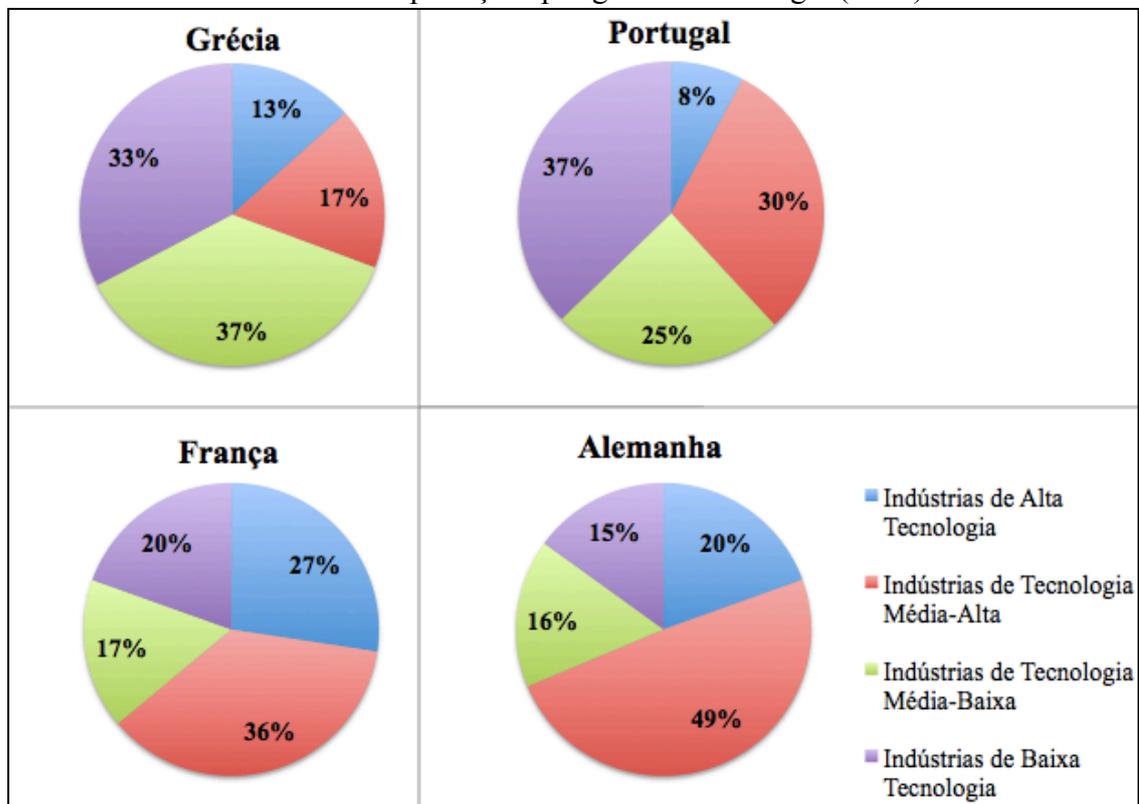
Fonte: Lane (2005).

d) diversificação comercial

De acordo com Kenen (1969), quanto mais diversificada for uma economia, mais facilmente essa absorverá choques exógenos internamente sem precisar utilizar políticas cambiais, e assim terá melhores resultados ao integrar-se em uma união monetária. No entanto, o que se observa nos países da Europa é justamente o oposto, visto que os países que adotaram o euro, além de possuírem uma alta especialização comercial, apresentam também uma forte desigualdade regional em relação ao grau de tecnologia empregada na produção.

Observando-se no Gráfico 5 a composição tecnológica das exportações de alguns países da zona do euro, nota-se uma forte desigualdade na utilização de tecnologias mais avançadas entre esses países. Enquanto 69% e 63% das exportações da Alemanha e França, respectivamente, eram intensivas em tecnologia avançada em 2010, apenas 30% e 38% das exportações da Grécia e Portugal, respectivamente, apresentavam o mesmo grau de tecnologia no período.

Gráfico 5 – Exportações por grau de tecnologia (2010)



Fonte: Elaboração própria baseado em OCDE, 2012a.

e) grau de abertura

Como efeitos de uma união monetária, ao eliminar as incertezas das taxas cambiais e reduzir os custos de transação, tem-se o aumento do comércio na região. No entanto, otimistas precedidos pelo estudo de Frankel e Rose (1998) tenderiam a acreditar que os efeitos continuados da introdução do euro levariam a uma maior integração entre as economias nacionais. De acordo com o estudo, a adequação aos critérios da teoria das áreas monetárias ótimas poderia ocorrer *ex post*, e não *ex ante*, e o argumento utilizado era que a união monetária incentivaria a integração comercial de forma a promover a convergência real e reduzir a incidência de choques assimétricos entre os países participantes.

Embora, após a introdução do euro tenha-se ampliado o comércio entre os estados-membros e também com o resto do mundo, outros fatores também serviram para aumentar o comércio internacional nos últimos anos, como a expansão das tecnologias da informação. A Tabela 2 apresenta o grau de abertura internacional (soma das importações e exportações sobre o PIB) dos países da UME entre 1999-2011. Podemos observar que o comércio internacional apresentou crescimento de sua importância frente ao PIB para a maioria dos países no período. No entanto, podemos analisar pela Tabela 3 que a evolução da participação do comércio entre os países da zona do euro (soma das exportações e importações intra-área sobre o total) não apresentou mudança significativa; inclusive, em alguns países, tais como Espanha e Grécia, houve uma perda de participação no total do comércio internacional entre 1999 e 2011.

O fato da introdução da moeda única na Europa não ter aumentado significativamente a importância relativa do comércio intra-bloco, enfraquece o argumento de Frankel e Rose (1998) de que o comércio poderia aumentar a integração econômica após a adoção do euro e transformar os estados-membros em uma área monetária ótima. Destaca-se ainda que com o aumento da importância do comércio internacional extra-bloco nos últimos anos, cresce também o escopo para a incidência de choques assimétricos na região (LANE, 2005).

Tabela 2 – Grau de abertura externa dos países da UME (%)

	1999	2003	2007	2011
Alemanha	47,7	55,8	71,4	76,2
Áustria	64,7	77,3	87,0	88,3
Bélgica	135,1	157,0	183,2	183,0
Espanha	38,8	41,2	44,5	45,7
Finlândia	57,0	58,1	69,7	61,0
França	44,0	43,8	46,0	47,1
Grécia	29,6	29,9	33,4	30,5
Irlanda	121,2	92,0	78,9	88,8
Itália	37,7	39,3	47,5	49,1
Luxemburgo	91,6	100,8	97,2	84,7
Países Baixos	103,2	103,9	133,1	150,3
Portugal	51,1	48,8	58,0	58,5

Fonte: elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

Tabela 3 – Comércio entre os países da zona do euro (%)

	1999	2003	2007	2011
Alemanha	45,1	43,9	44,7	43,5
Áustria	65,1	62,8	61,3	60,5
Bélgica	61,2	62,6	61,1	59,4
Espanha	59,8	59,7	54,9	49,8
Finlândia	38,5	37,8	35,8	34,6
França	53,3	55,4	54,7	53,6
Grécia	54,9	47,7	46,1	40,2
Irlanda	31,9	34,5	35,1	34,8
Itália	52,3	49,9	46,6	44,6
Luxemburgo	77,4	73,3	70,0	72,8
Países Baixos	53,6	53,9	50,7	49,4
Portugal	68,9	69,7	68,7	65,3

Fonte: Elaboração própria baseado em International Monetary Fund, 2012.

3.2 CONSIDERAÇÕES GERAIS

De acordo com Van Aarle (2001), países são menos propensos a formar uma área monetária ótima se os choques que os atingem são predominantemente assimétricos, há rigidez de preços no curto prazo, há resistências à mobilidade de trabalho e os estabilizadores automáticos provenientes de taxas e gastos federais são baixos. Dessa forma, o autor duvida que a UME possa ser considerada uma área monetária ótima.

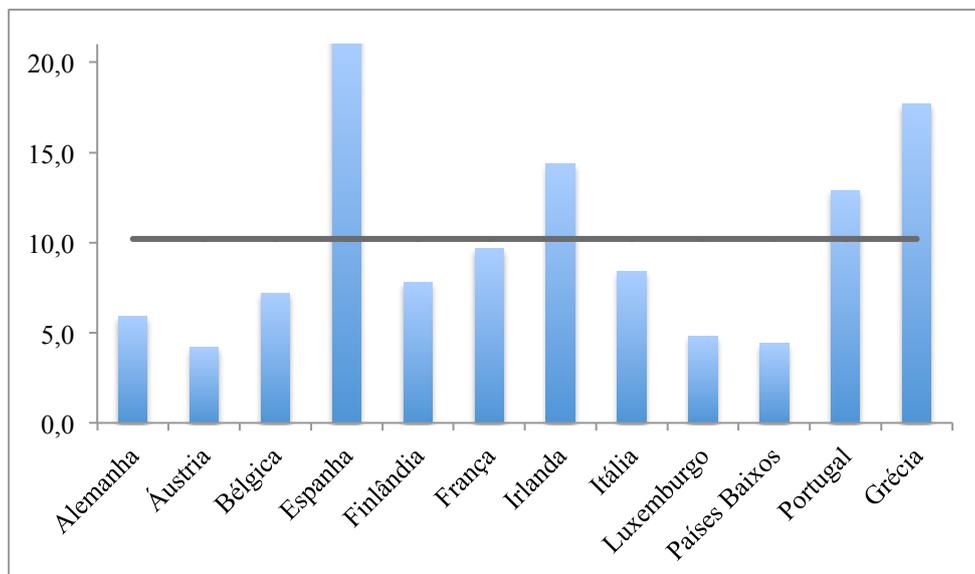
Para Arestis *et al.* (2003), uma fraqueza considerável na formação da UME está relacionada à pequena possibilidade de mobilidade significativa de mão de obra e na ausência de política fiscal, sendo usada para minimizar os resultados dessa rigidez. Assim, apesar da importância da teoria das áreas monetárias ótimas para o contexto da adoção de uma moeda

única por diferentes países, os autores consideram que a teoria teve pouca influência na introdução de uma moeda única europeia e principalmente nas condições que regeram as decisões sobre quais países deveriam ser membros da união monetária.

Como as flutuações cambiais são impossíveis em uniões monetárias, na inexistência de migrações o ajuste a choques assimétricos deve ocorrer através de mudanças nos salários, no emprego e no produto nacional. Todavia, o ajuste através desses mecanismos é social e politicamente menos desejável que a migração, de forma que somos levados a concluir que a baixa mobilidade de pessoas irá trazer custos sociais e políticos indesejáveis para a UME (HUEBER, 2005).

Um dos resultados da adoção do euro em uma área geográfica e econômica que não pode ser considerada uma área monetária ótima é a permanência de divergentes taxas de desemprego entre os países europeus, o que cria problemas políticos internos em vários países, com protestos de sindicatos e perda de prestígio da classe política vigente, além de levar ao questionamento da efetividade e da sustentabilidade da moeda única. Esse resultado pode ser observado no Gráfico 6, o qual representa o desemprego nos países da UME em 2011, e mostra que as divergências apresentadas anteriormente no Gráfico 2 ainda são visualizadas em 2011, após mais de 10 anos de adoção do euro.

Gráfico 6 - Desemprego nos países da UME (% em 2011)



Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

4 COMPETITIVIDADE

De acordo com a definição da Comissão Europeia (CE), competitividade é o crescimento sustentado do nível de qualidade de vida de um país ou região com o menor nível de desemprego possível (EUROPEAN COMMISSION, 2007). E ainda, o sucesso competitivo de uma economia está em aproveitar as oportunidades oferecidas pela crescente integração econômica internacional para atingir um maior nível de qualidade de vida para a sua população, o qual pode ser aproximado pelo poder de compra.

No nível do setor industrial tem-se como principal indicador da competitividade a manutenção ou a melhora da participação das indústrias nacionais nos mercados globais. Para Bennett *et al.* (2008), o crescimento da participação das indústrias nacionais no mercado internacional está relacionado com a adoção de novas tecnologias. E nesse contexto os processos econômicos para se alcançar uma maior competitividade são os seguintes: redistribuição de recursos entre empresas e setores, reestruturação da produção e das cadeias de distribuição, inovação de produtos e melhoria de qualidade, investimento em P&D, desenvolvimento de novos mercados, etc.

Dessa forma, a competitividade pode ser vista como a variação dos termos de troca (preço das exportações em relação às importações) corrigida pela produtividade e simboliza a eficiência de uma economia na obtenção de bens e serviços em um mundo globalizado com seus recursos disponíveis.

Índices usados para avaliar a competitividade-preços de uma economia são indicadores sintéticos - usualmente publicados por bancos centrais e instituições internacionais - que medem simultaneamente a competitividade das firmas domésticas em relação aos produtores estrangeiros tanto no mercado interno quanto no mercado externo (ESTEVES; REIS, 2005). Dessa forma, comparam-se simultaneamente os preços dos produtos produzidos nacionalmente para exportação, os quais concorrem no mercado externo com os preços dos produtos estrangeiros; e os preços dos bens e serviços produzidos para o mercado interno, os quais concorrem no mercado interno com os preços dos produtos importados.

De acordo com Bakardzhiev, Kamar e Nanceur (2012), os principais indicadores sintéticos que medem a competitividade dos países são a produtividade do trabalho, a taxa real efetiva de câmbio, o custo unitário do trabalho, os termos de troca do comércio, o índice de vantagens comparativas reveladas de Balassa (1964), e o índice de competitividade do Fórum Econômico Mundial.

Neste trabalho iremos nos concentrar na avaliação da competitividade através da taxa real efetiva de câmbio, por ser o índice mais comumente utilizado e também no custo unitário do trabalho, o qual representa uma parcela do índice anterior e assim contribui para uma melhor interpretação da taxa real efetiva de câmbio.

A taxa de câmbio real parte do princípio da lei do mercado único, segundo a qual se o mercado interno e o mercado externo estão integrados, os preços das mercadorias devem ser os mesmos nas duas nações, quando expressos numa moeda comum. A taxa de câmbio real representa a taxa pela qual bens e serviços domésticos podem ser trocados pelos mesmos bens e serviços no exterior.

Sendo assim, a taxa de câmbio real pode variar de acordo com variações nos preços, nos salários, na produtividade e nas taxas de câmbio nominais. O custo unitário do trabalho é calculado como o quociente dos custos totais do trabalho e o PIB real e dessa forma representa a relação entre produtividade e o custo do trabalho na produção nacional. Sendo assim, podemos dizer que a taxa de câmbio real está relacionada com as variações dos preços, das taxas de câmbio nominais e do custo unitário do trabalho. Mas numa união monetária, como há a fixação da taxa de câmbio nominal, flutuações na taxa de câmbio real intra-área correspondem apenas a variações nos preços relativos entre os países e no custo unitário do trabalho. Nos gráficos 7, 8 e 9 analisaremos cada um desses aspectos.

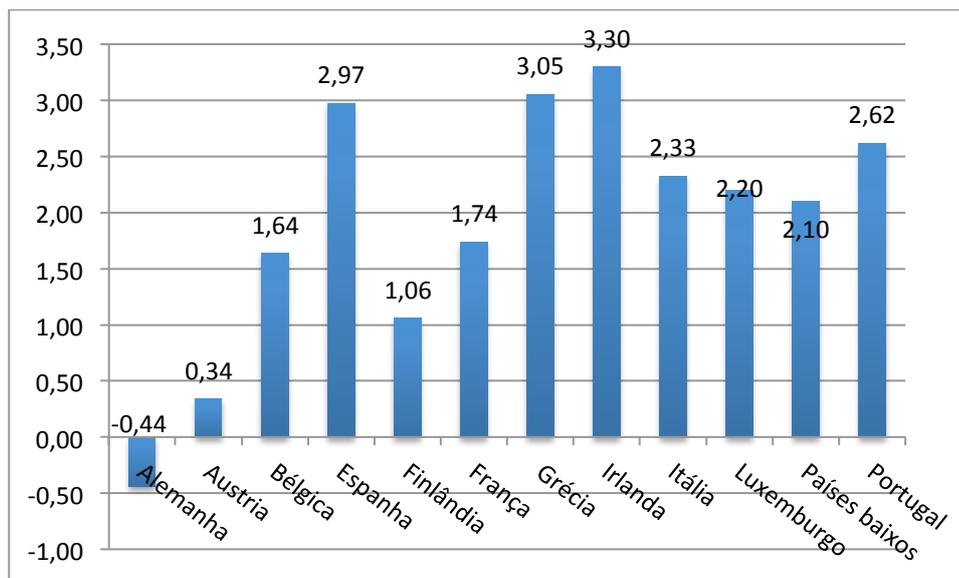
Os países da zona do euro diferenciam-se em muitos aspectos, como, por exemplo, o nível de renda per capita, demografia, especialização industrial e políticas estruturais relacionadas com os mercados de fatores e capital. Essas diferenças sugerem que os países da UME apresentarão variações na taxa de crescimento da produtividade e na extensão em que estarão expostos a choques em determinadas indústrias (LANE, 2006).

O Gráfico 7 representa o crescimento médio do custo unitário do trabalho entre os países da UME após a introdução do euro. Podemos observar que ocorreram fortes divergências entre os países neste período, em que países como Irlanda, Grécia, Espanha e Portugal apresentaram aumento de salário acima do nível de crescimento da produtividade, enquanto alguns países como Finlândia e Áustria mantiveram-se estáveis. E no outro extremo

observa-se a Alemanha com crescimento dos salários abaixo do nível de aumento da produtividade.

O ganho de produtividade acima do crescimento dos salários no caso da Alemanha deveu-se à adoção de uma política de controle do crescimento salarial com o objetivo de trazer maior competitividade para o país. De acordo com o relatório da CE (EUROPEAN COMMISSION, 2010b), a divergência nos custos unitários do trabalho pode ser explicada como uma resposta inapropriada dos salários a choques específicos em alguns países (Irlanda, Grécia, Espanha, Itália e Portugal). Coloca-se ainda que, no caso da Espanha e da Itália, o crescimento excessivo dos salários deveu-se a dificuldades de ajuste a uma deterioração da produtividade no setor de manufaturados, enquanto Grécia e Irlanda sofreram com pressões excessivas de salários no setor de serviços. E em Portugal os salários públicos foram vistos como os principais causadores do aumento do custo do trabalho local.

Gráfico 7 – Variação Anual Média do Custo Unitário do Trabalho (% , 1999-2007)



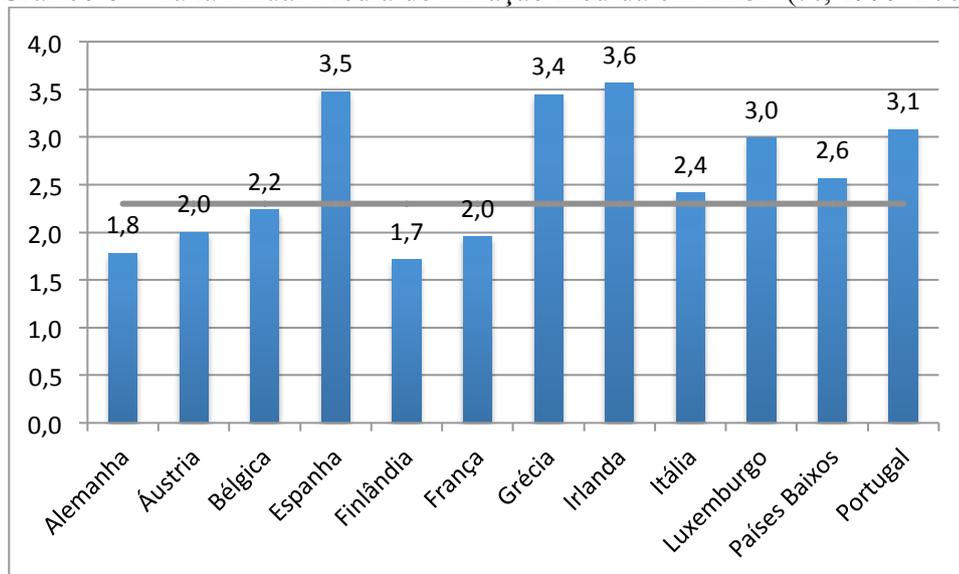
Fonte: Elaboração própria baseado em OCDE, 2012b.

No Gráfico 8 observa-se a taxa de inflação média no período 1999-2007 para os países da UME, em que o traço horizontal representa a inflação média da zona do euro no período. Os países com nível de inflação média após a introdução do euro acima da média do bloco são: Irlanda, Espanha, Grécia, Portugal, Luxemburgo, Países Baixos e Itália. Os países que marcam os extremos da distribuição da inflação no período são Alemanha com a taxa média anual de inflação de 1,8% e a Irlanda de 3,6%.

Esse resultado, após a adoção de uma moeda única, é preocupante, pois a persistência de diferenciais de inflação na Europa tem levado a significativos movimentos cumulativos nos níveis de preços relativos. E ainda, as diferenças nas taxas de inflação entre os países-membros têm causado divergência de competitividade na zona do euro e vêm impedindo que um resultado ótimo seja alcançado pela união monetária.

Após a adoção de uma moeda única, espera-se que a maior transparência na comparação de preços traga uma maior convergência das taxas de inflação entre os países. No entanto, os preços dos bens não comercializáveis não sofrem tanta influência da integração monetária. Nesse sentido, de acordo com Lane (2006), as variações dos preços dos bens *non-tradable* têm sido a principal causa dos diferenciais de inflação entre os países da UME.

Gráfico 8 – Taxa Anual Média de Inflação medida em HICP (% , 1999-2007)



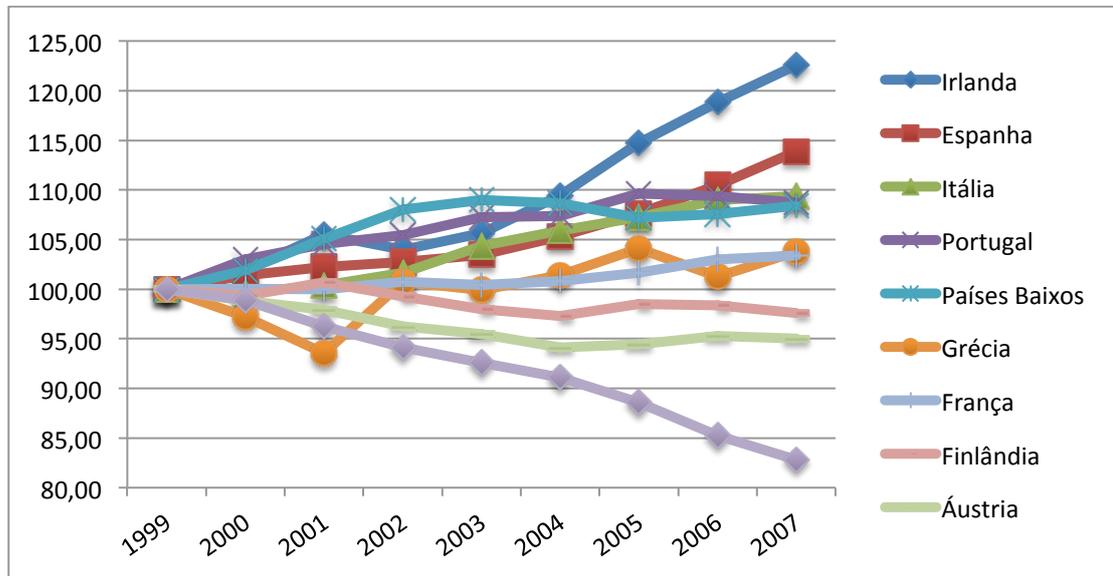
Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

Nota-se ainda que os países que apresentaram os maiores níveis de inflação média no período são os mesmos que foram destacados por possuir os maiores aumentos do custo unitário do trabalho no período (Irlanda, Espanha, Grécia, e Portugal), com exceção da Itália. Ou seja, tanto o crescimento dos preços como o dos salários e o menor crescimento da produtividade contribuíram para que esses países perdessem competitividade frente aos demais países-membros da UME. Esse resultado pode ser observado no Gráfico 9, que apresenta a evolução da taxa real efetiva de câmbio intra-área entre 1999-2007.

Nota-se que alguns países apresentaram significativa apreciação da taxa real efetiva de câmbio, o que significa que os preços dos bens e serviços produzidos domesticamente por esses países aumentaram mais que os preços internacionais, e assim pode-se dizer que esses

países estão perdendo competitividade internacional. Nesse contexto, destacamos principalmente Irlanda, Espanha, Itália, Portugal, Países Baixos e Grécia.

Gráfico 9 – Evolução intra-área da taxa efetiva real de câmbio, baseada no custo unitário do trabalho, países da zona do euro (1999-2007, 1999=100)



Fonte: Elaboração própria baseado em European Commission, 2012a.

Embora a ordem precisa dos países no Gráfico 9 varie de acordo com o tipo de mensuração adotado, o amplo padrão de divergência da taxa efetiva real de câmbio é visível independentemente do deflator de preços (deflator do PIB, custos unitários do trabalho, ou preços de exportação) ou grupo de referência (intra-zona do euro, ou taxa efetiva real de câmbio total).

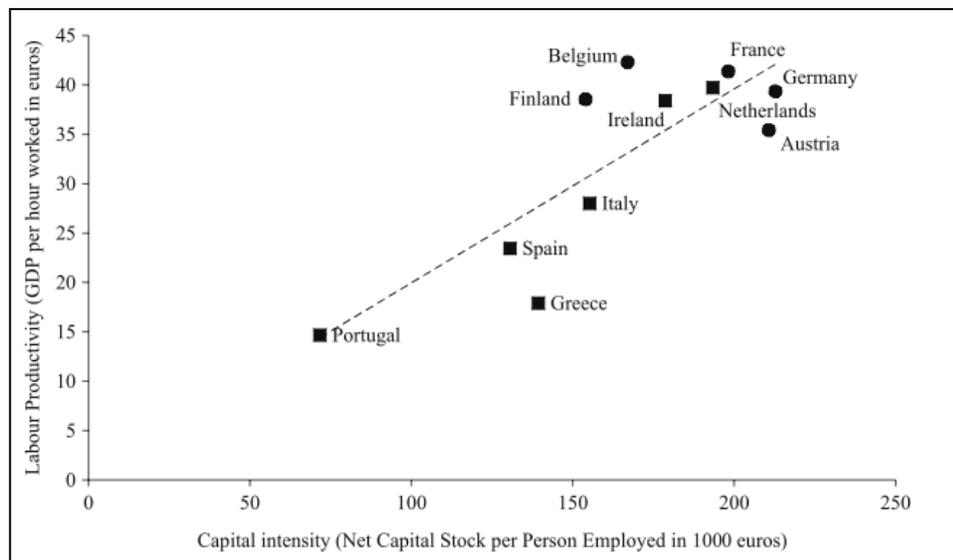
Uma característica importante da evolução divergente da taxa efetiva real de câmbio entre os países da zona do euro é a sua persistência ao longo do tempo. Embora episódios de forte divergência na taxa efetiva real de câmbio também tenham sido observados em períodos anteriores ao lançamento do euro, em especial nos anos 1970 e 1980, a divergência nesse período foi revertida rapidamente por realinhamentos da taxa de câmbio nominal, medida esta que atualmente não pode mais ser utilizada devido à adoção de uma moeda única (EUROPEAN COMMISSION, 2010b).

Outro aspecto importante para a competitividade internacional são os chamados “*non-price competition*”, que influenciam a competitividade através do seu impacto na produtividade. Exemplos de “*non-price competition*” são as variáveis de especialização da indústria, estrutura da produção e tecnologia, e a qualidade dos produtos. De acordo com

Zemanek, Belke e Schnabl (2010), a intensidade de capital aplicada na produção varia significativamente entre os países da UME. Como podemos observar no Gráfico 10, Alemanha, Áustria e França possuem um nível elevado de capital investido por trabalhador, enquanto no extremo oposto do gráfico visualizamos Grécia, Espanha e Portugal com indústrias mais intensivas em trabalho.

Observa-se também que a produtividade dos países do extremo inferior é muito mais baixa que a produtividade dos países em que a produção é intensiva em capital. Países marcados com um quadrado no Gráfico 10 são os países que apresentaram elevado crescimento do custo unitário do trabalho desde 1999. Logo, nota-se que os mesmos países que apresentaram altos custos unitários de trabalho desde 1999 (Portugal, Grécia, Espanha e Itália) encontram-se com menor competitividade em fatores não-preço. A exceção para a Irlanda se dá pela concentração da produtividade do trabalho e da intensidade de capital no setor financeiro.

Gráfico 10 – Intensidade de capital versus produtividade do trabalho na zona do euro, 2007



Fonte: Zemanek, Belke e Schnabl (2010).

4.1 A RELAÇÃO ENTRE O EURO E A COMPETITIVIDADE

A introdução do euro e a adoção de uma política monetária única resultaram em impactos estruturais mais profundos nos países periféricos (Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha) que previamente apresentavam taxas de juros elevadas. E após 1999 observaram um declínio em direção ao indicador alemão. Adicionalmente à redução das taxas de juros,

ocorreu a eliminação dos riscos de flutuação cambial, e a melhora das condições macroeconômicas nos países periféricos (como resultado da maior dependência financeira), acelerando a mobilidade de capital dentro da zona do euro (LANE, 2006).

De acordo com a análise da CE (EUROPEAN COMMISSION, 2010b), dados do FMI mostram que até 2008 entre 70% e 80% da carteira de ações financeiras investidas na Espanha, Portugal, Grécia e mais de 50% na Irlanda vieram de países da zona euro. E ainda dados do Bundesbank (Banco Central Alemão) mostram que a Alemanha tem sido um fornecedor líquido de recursos para a área do euro e um receptor líquido de fluxos de fora da zona do euro nos últimos anos (EUROPEAN COMMISSION, 2010b).

Dessa forma, é provável que países periféricos da zona euro tenham sido beneficiários de importantes fluxos de capital alemão após 1999. Em geral, a expansão da oferta de crédito a longo prazo representa um forte benefício da adesão ao euro para estes países (LANE, 2006). Afinal, o euro ajudou os países que possuíam iniciais níveis de renda mais baixos a apresentar aceleração do investimento mesmo com as baixas taxas de poupança doméstica que eles apresentavam, ao possibilitar o maior acesso à poupança internacional.

No entanto, o rápido crescimento do crédito levou ao forte endividamento privado, o que resultou em pressões de demanda e levou ao desenvolvimento de booms nos setores de habitação e construção, e o choque de demanda nesses setores contribuiu para a ocorrência de pressões inflacionárias (EUROPEAN COMMISSION, 2010b).

De acordo com Lane (2006), a taxa de juros nominal comum implica que as diferenças persistentes nas taxas de inflação nacionais se traduzem em diferenças nas taxas de juros reais entre os países membros da UME. Dessa forma, os países como Espanha, Portugal, Grécia, Irlanda e Itália que apresentam taxas de inflação relativamente maior que os demais países do bloco, a médio prazo, acabam desfrutando de menores taxas de juros reais, estimulando o crescimento da demanda por crédito.

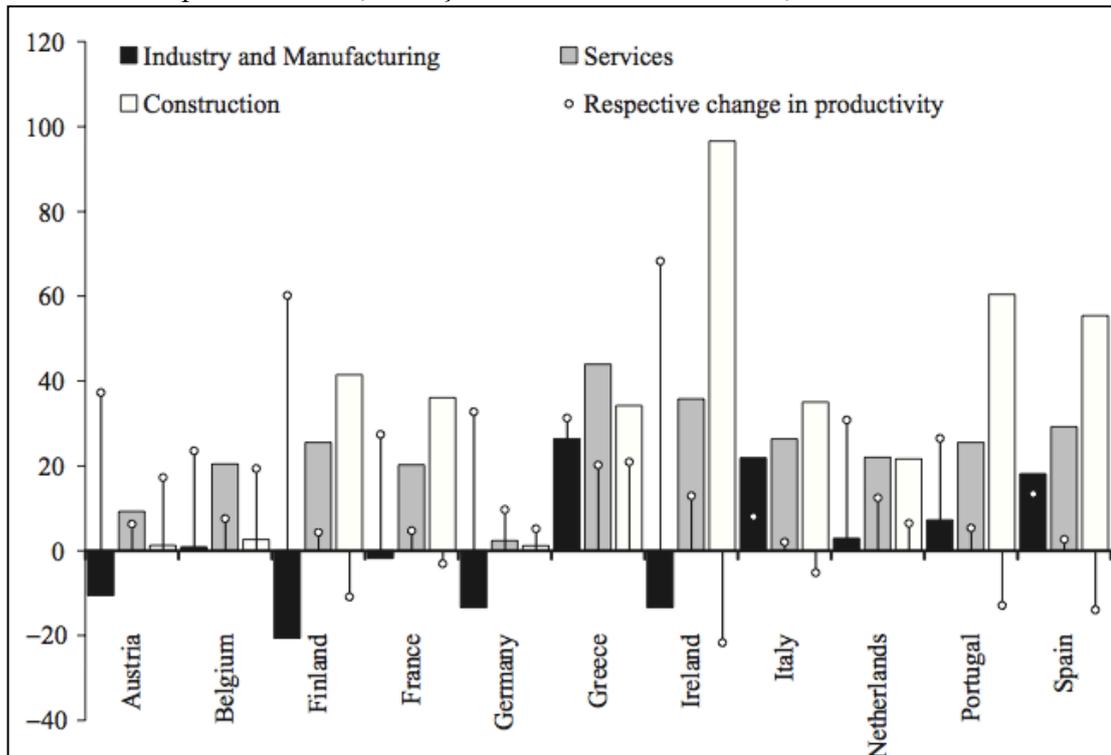
Pode-se concluir então que as pressões de demanda doméstica surgiram nesses países a partir da combinação de maior oferta de crédito disponível concomitantemente com o crescimento da demanda nacional por crédito, sendo que o primeiro ocorreu em função da redução nos prêmios de risco e do maior acesso ao financiamento internacional, enquanto o segundo é devido à relativa redução das taxas de juros reais.

De acordo com a CE, os influxos de capital resultantes do processo de integração monetária europeia não foram canalizados para os usos mais produtivos e foram associados com fraco aumento da produtividade nos países endividados. Em alguns estados-membros a entrada de capital estrangeiro facilitado elevou o endividamento agregado das famílias e das empresas e contribuiu para o surgimento de bolhas imobiliárias (EUROPEAN COMMISSION, 2010a).

Os salários no setor da construção excederam significativamente os ganhos de produtividade em alguns países da zona do euro, principalmente Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia, enquanto o crescimento dos salários na Alemanha manteve-se moderado devido a uma política de contenção de salários e os elevados níveis de poupança da população (Gráfico 11). Ademais, pressões salariais no setor de serviços e o aumento dos salários do setor público aceleraram a inflação nacional dos países periféricos acima da média da zona do euro. E o aumento dos preços levou a maiores aumentos dos salários, parcialmente devido à indexação inflacionária dos salários, pois a população via seu poder de compra ser reduzido pelo aumento dos preços e passava a exigir maiores salários. Sendo assim, os preços aumentaram tanto devido a fatores externos como o aumento do crédito, quanto devido aos choques dos custos internos (ZEMANEK, 2010).

No Gráfico 11 observa-se o crescimento acumulado do custo unitário do trabalho e o crescimento acumulado da produtividade nos setores de serviços, construção e indústria e manufatura para o período de 1999-2007. Destaca-se, na grande maioria dos países da UME, que o maior crescimento dos salários ocorreu no setor da construção, ou como é o caso da Áustria, Bélgica, Alemanha, Grécia e Países Baixos no setor de serviços. Os casos mais críticos são observados na Irlanda, Portugal e Espanha, onde o crescimento acumulado do custo unitário do trabalho no setor da construção ultrapassou 50% e ainda foi acompanhado pela redução da produtividade no setor.

Gráfico 11 – Custo unitário do trabalho nos principais setores, comparado com os ganhos de produtividade, variações acumuladas do índice, 1999-2007



Fonte: Zemanek (2010).

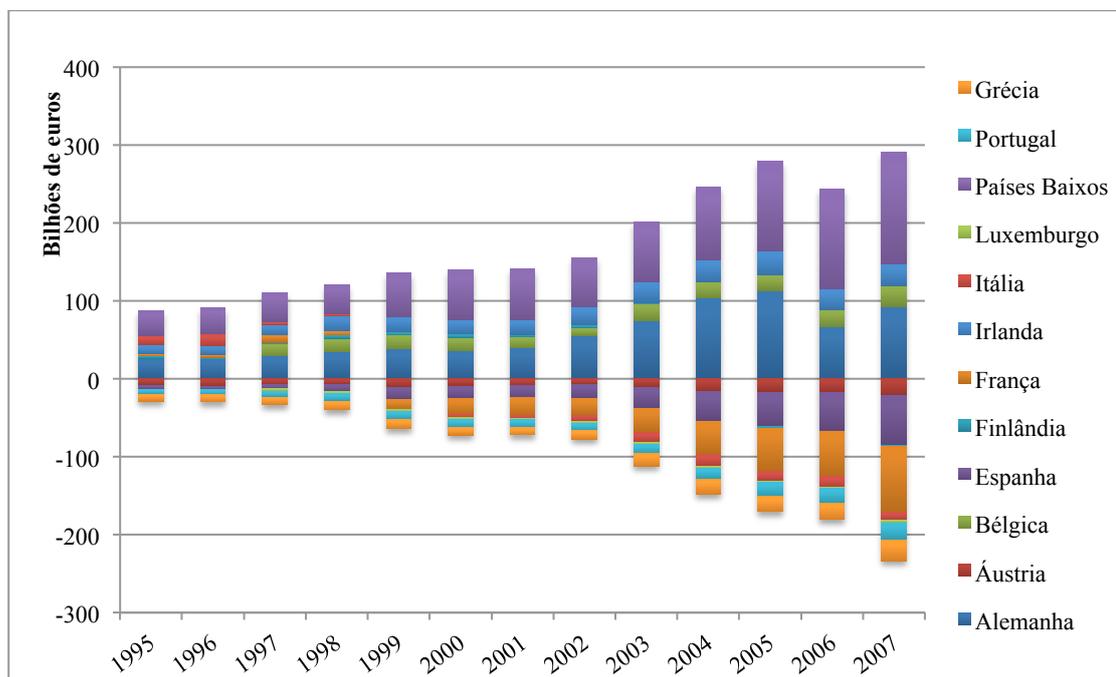
Notadamente os elevados níveis de salários e as pressões inflacionárias foram as causas da perda de competitividade de alguns países da UME após 1999. Como a solução tradicional para recuperar a competitividade de economias supervalorizadas através da depreciação nominal da moeda nacional não está mais disponível, observa-se que os diferenciais de competitividade mantiveram-se persistentes.

No entanto, coloca-se também que devido à moeda comum as diferenças nominais nos salários e inflação são traduzidas em divergências reais (ZEMANEK, 2010). Pressões de demanda aceleram as importações nos países periféricos e as pressões inflacionárias são acompanhadas por perda de competitividade que deprime as exportações desses países. Países com depreciação da taxa de câmbio real tendem a apresentar melhoras em conta corrente enquanto países com apreciação da taxa de câmbio real passam por uma deterioração.

Destaca-se que, de acordo com Belke e Dreger (2011), esse efeito é ainda mais intenso em uma união monetária, pois a introdução de uma moeda comum leva ao aumento da competição. O resultado observado é que os diferenciais de competitividade são acompanhados pela firme divergência do balanço em transações correntes entre os países da zona do euro (ZEMANEK, 2010).

No Gráfico 12 podemos observar a evolução do balanço comercial intra-zona do euro entre 1995-2007. Notadamente, observa-se um aprofundamento das divergências no comércio intra-zona do euro ao longo do período, atingindo a alta de todos os tempos em 2007. Países como Alemanha, Bélgica, Irlanda e Países Baixos vêm apresentando um crescimento do superávit do comércio com os demais países do bloco, enquanto países como Espanha, Portugal, Itália, Grécia, França, Luxemburgo, Áustria e Finlândia têm ampliado seus déficits em balança comercial e em consequência vêm acumulando maiores estoques de dívida externa.

Gráfico 12 – Evolução do saldo da balança comercial intra-zona do euro, 1995-2007



Fonte: Elaboração própria baseado em International Monetary Fund, 2012.

Resumidamente, os países periféricos apresentaram preços e salários acima da média da zona do euro na primeira década da moeda única, basicamente alimentados pela entrada de capital de estrangeiro. A resultante apreciação da taxa de câmbio real contra países de baixa inflação levou a uma deterioração da competitividade, à geração de elevados níveis de endividamento e déficits em transações correntes. Destaca-se aqui o quão diferentes são os impactos que uma moeda comum pode exercer em uma grande área geográfica e como ela pode exagerar diferenças pré-existentes nesta área, principalmente se a área em questão não formar uma área monetária ótima.

4.2 *CATCHING UP* E COMPETITIVIDADE

Déficits e superávits em conta corrente não são necessariamente uma indicação de desequilíbrios problemáticos, pois refletem as preferências de otimização intertemporal dos agentes, ou seja, diferentes preferências de consumo e investimento das empresas privadas, das famílias e governos (ZEMANEK, 2010).

Segunda a abordagem intertemporal para a conta corrente, os desequilíbrios podem refletir um processo de convergência (*catching up*) entre países com diferentes níveis de renda per capita, de forma que os países com menor renda atraem capital estrangeiro, devido às perspectivas de crescimento mais elevadas e devem consumir mais e poupar menos, em antecipação à maior renda permanente. Nesses países o investimento será superior à poupança, o que implica déficits externos durante o período de *catching up*. Da mesma forma, os países mais ricos tendem a apresentar superávits em conta corrente no mesmo período (BELKE; DREGER, 2011). Nesse contexto, a posição de equilíbrio pode não ser ideal para o curto prazo, e intervenções políticas voltadas para restabelecer o equilíbrio podem ser prejudiciais.

Em uma economia com livre mobilidade de capital, a poupança nacional não precisa ser igual ao investimento nacional. O excedente da poupança sobre o investimento em um determinado período é a conta corrente do balanço de pagamentos, ou no caso dos países que apresentam déficit em conta corrente, o excedente do investimento sobre a poupança. A união monetária na Europa facilitou a alocação de capital através da promoção da integração financeira e redução de custos com a eliminação do risco cambial.

Nesse contexto, países de baixa renda apresentaram menores taxas de juros reais e melhoraram o acesso ao financiamento externo, o que provocou a aceleração do investimento a baixos níveis de poupança. O resultante desequilíbrio em conta corrente é interpretado pela abordagem intertemporal como um sinal do bom funcionamento do processo de integração e não como uma indicação de política macroeconômica inadequada, pois a mobilidade de capital de economias relativamente ricas para países mais pobres deverá promover a convergência econômica entre os países (SCHMITZ; VON HAGEN, 2009).

Era desta forma que a Comissão Europeia analisava os desequilíbrios externos da zona do euro em 2008, quando publicou o relatório de dez anos da moeda única. No trecho abaixo podemos observar esta posição:

Overall, the divergences in growth and inflation among the euro-area countries have been longlasting, involving major shifts in intra-euro-area real effective exchange rates, which in some cases have gone beyond their longer-term equilibrium values. This has been reflected in divergent current-account positions across countries. Some, but not all, elements of these differences in inflation, growth and external positions can be attributed to structural convergence in living standards (real convergence). Even so, not all inflation differentials are harmful; some are merely a sign that competitiveness realignment is doing its job as an instrument of intra-area adjustment in the absence of exchange rates.⁴ (EUROPEAN COMMISSION, 2008, p.21)

The EMU [UME] years can be characterised as displaying a typical convergence pattern, with the catching-up phenomenon heavily geared towards a greater use of the factors of production, labour and capital.⁵ (EUROPEAN COMMISSION, 2008, p. 115)

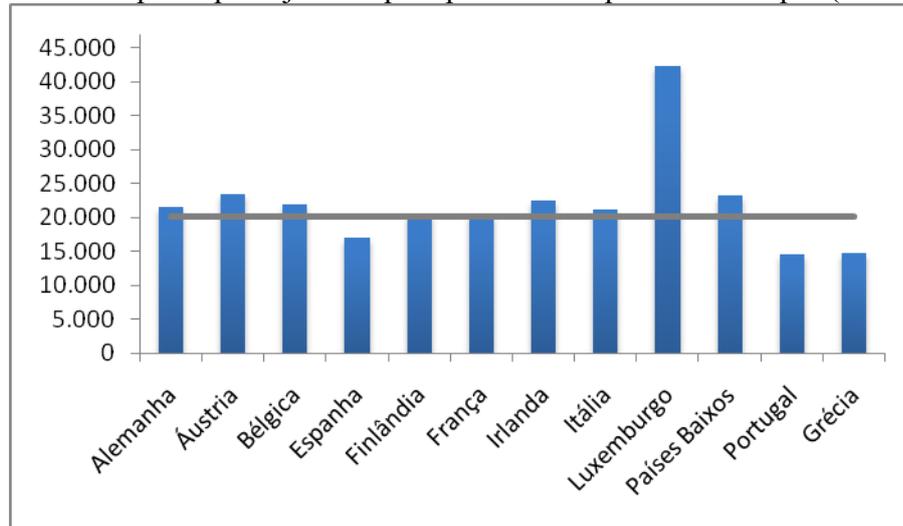
Conforme se observa no Gráfico 13, a renda per capita baseada na paridade do poder de compra nos países da UME era muito divergente em 1999, momento de introdução da moeda única. A linha horizontal representa a renda per capita média da UME que em 1999 era de 20,1 mil euros. Nota-se que Portugal, Grécia e Espanha encontravam-se significativamente abaixo deste nível, com renda per capita de 14,5 mil euros, 14,7 mil euros e 17,1 mil euros, respectivamente. No entanto, diferentes rendas per capita não implicam que o grau de endividamento que ocorreu foi ótimo ou sustentável (JAUMOTTE; SODSRIWIBON, 2010).

Para que a convergência seja alcançada no longo prazo, as mais altas posições líquidas da dívida externa precisam ser honradas por futuras exportações líquidas. Ou seja, o capital externo investido no país deve aumentar a capacidade produtiva de bens e serviços exportáveis, de forma a contrabalancear, no longo prazo, os serviços da dívida com melhores saldos comerciais.

⁴ Do original em inglês: em geral, as divergências de inflação e crescimento entre os países da zona euro têm sido de longa duração, envolvendo grandes mudanças nas taxas de câmbio reais efetivas intra-zona euro, que em alguns casos, tem ultrapassado o equilíbrio de longo prazo. Isso se refletiu em diferentes posições de conta corrente entre os países. Alguns, mas não todos, os elementos destas diferenças em inflação, crescimento e situação externa podem ser atribuídos a convergência estrutural nos padrões de vida (convergência real). Sendo assim, nem todos os diferenciais de inflação são prejudiciais, alguns são apenas um sinal de que o realinhamento da competitividade está fazendo seu trabalho como instrumento de ajuste intra-área na ausência de taxas de câmbio.

⁵ Do original em inglês: Os anos de UME podem ser caracterizados como a exibição de um padrão típico de convergência, com o fenômeno de *catching up* fortemente orientado para um melhor emprego dos fatores de produção, trabalho e capital.

Gráfico 13 – Renda per capita ajustada pela paridade do poder de compra (em euros, 1990)



Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

A restrição de solvência intertemporal exige que em um país deficitário os passivos presentes sejam iguais ao valor presente dos futuros superávits comerciais externos. Conquanto, se os países contraírem dívida externa para financiar a produção de *non-tradables*, a restrição de solvência intertemporal tende a ser rejeitada e o crescimento da dívida externa não será acompanhado por um crescimento da riqueza nacional (GIAVAZZI; SPAVENTA, 2010). Como bens não comercializáveis são consumidos internamente, o financiamento estrangeiro de sua produção é equivalente a tomar emprestado no exterior para o consumo. O aumento dos preços nos setores de habitação e construção nos países da UME de inferior renda per capita oferece provas de que o último efeito pode ter dominado durante o período recente (BELKE; DREGER, 2011), o que significa que esse países não conseguirão gerar saldos comerciais suficientemente positivos no longo prazo para restaurar o equilíbrio e os déficits em conta corrente permanecerão. Essa é a abordagem da competitividade, segundo a qual, a entrada de capital nos países periféricos após a formação da UME teria gerado pressões inflacionárias e aumentos salariais que contribuiriam para a perda de competitividade internacional desses países e a consequente persistência de déficits no comércio exterior.

Em concordância com a abordagem da competitividade, observa-se a análise de Blanchard (2007), que atribuiu o crescimento econômico em Portugal no final da década de 1990 à queda acentuada das taxas de juros e expectativas excessivamente otimistas de convergência devido à adesão à zona euro. Esse processo levou a aumentos salariais superiores ao crescimento da produtividade. O autor argumenta ainda que a valorização da taxa de câmbio efetiva real nos países periféricos, causada pela austeridade salarial na Alemanha e aumentos de salários no sul da Europa, acabou distorcendo a competitividade

internacional da Espanha, Grécia, Portugal e outros países. O resultado para os países periféricos foi a competitividade deteriorada, enfraquecimento das exportações e desequilíbrio externo.

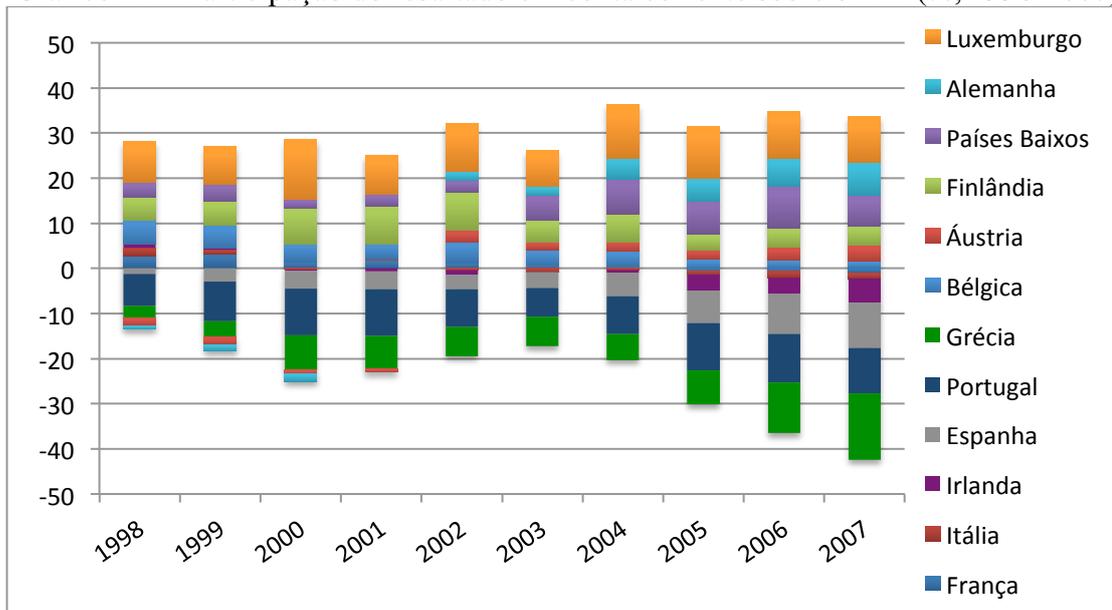
A abordagem da competitividade apresentada nos parágrafos anteriores também vai de encontro com a análise da Comissão Europeia após a crise financeira de 2008. Segundo o relatório de 2010, os fluxos de capital nos países deficitários não foram canalizados para os usos mais produtivos, e assim foram associados com um fraco desempenho da produtividade. Dessa forma, as divergências de competitividade na área do euro resultaram em persistentes desequilíbrios em conta corrente durante toda a primeira década da moeda única. Ademais, a dependência externa dos países deficitários aumentou a sua exposição a choques financeiros globais (EUROPEAN COMMISSION, 2010b).

4.3 ANÁLISE DO DESEQUILÍBRIO EXTERNO

Por um lado, desde a introdução do euro, a UME mostrou relativa estabilidade em termos de valor externo do euro e seu saldo em conta corrente agregado com o resto do mundo; no entanto, as diferenças em posições de conta corrente dos estados-membros aumentaram rapidamente. O desempenho divergente das exportações acompanhou a divergência nos níveis de preço e na competitividade de custos entre os países da zona do euro.

No Gráfico 14 observa-se a participação do resultado em conta corrente sobre o PIB dos países da UME. Destacam-se como países superavitários: Luxemburgo, Alemanha, Países Baixos, Finlândia e Áustria, onde a participação do superávit em conta corrente sobre o PIB montou 10,1%, 7,5%, 6,7%, 4,3% e 3,5%, respectivamente, em 2007. No outro extremo, evidenciam-se como principais países deficitários Grécia, Portugal, Espanha e Irlanda, onde a participação do déficit em conta corrente sobre o PIB montou 14,6%, 10,1%, 10,0% e 5,3%, respectivamente, em 2007.

Gráfico 14 – Participação do resultado em conta corrente sobre o PIB (% , 1998-2007)



Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

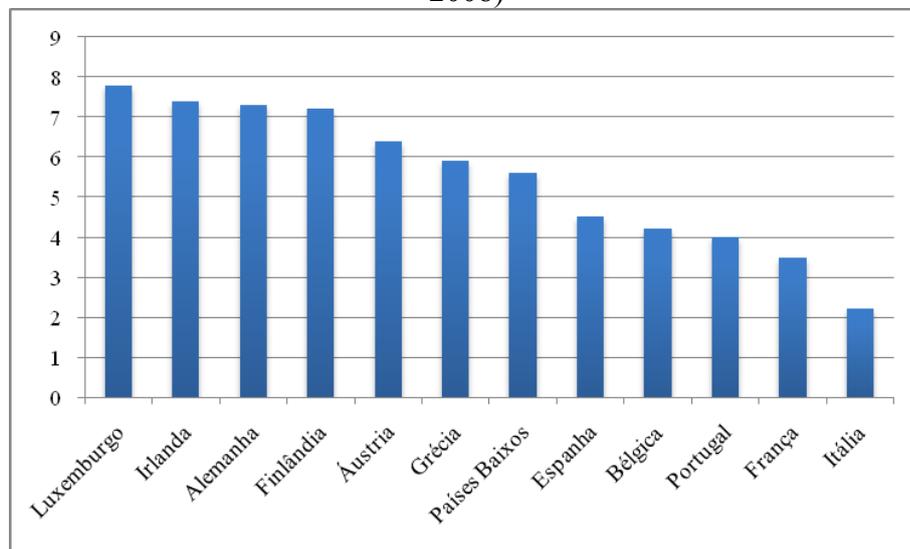
A conta corrente é definida como a variação da posição de investimento internacional líquido de uma nação, mas também como a diferença entre a renda interna e a absorção interna. Quando um país possui uma absorção maior que a renda interna, significa que este país está tomando recursos no exterior para financiar a diferença entre a absorção e a renda interna, e assim apresentará déficit em conta corrente; o contrário também é verdadeiro.

No caso da UME, fortes pressões de demanda relativas impulsionadas pelo maior acesso ao mercado financeiro nos estados-membros deficitários alimentaram a absorção interna que se manteve acima da renda interna desses países. Dessa forma, viu-se a aceleração das importações para suprir a demanda interna e concomitantemente a redução dos resultados em conta corrente.

Além das pressões de demanda interna, o segundo argumento que explica os diferenciais em resultado de conta corrente pelo lado das importações é a perda de competitividade de preços. Uma menor competitividade relativa em uma união monetária significa que os preços domésticos aumentaram mais do que os preços externos e as apreciações da taxa de câmbio real redirecionaram a demanda do mercado nacional para os produtos importados. Assim, os países menos competitivos tornam-se países deficitários. Esse é o caso de Grécia, Portugal, Espanha e Itália.

Para entender melhor a evolução do desempenho externo dos países da UME, precisamos também observar a evolução das exportações. No gráfico 15 podemos observar o crescimento real médio anual das exportações dos países da UME entre 1999-2008. Alguns países beneficiaram-se de um aumento das exportações de bens e serviços, com crescimento anual médio de 7-8% ou mais durante 1999-2008 (Luxemburgo, Irlanda e Alemanha). Em contraste, outros estados-membros mostraram um desempenho das exportações limitado, com crescimento médio anual na faixa de 2-4% (Bélgica, Portugal, França e Itália).

Gráfico 15 – Crescimento real médio anual das exportações de bens e serviços (% , 1999-2008)



Fonte: Elaboração própria baseado em European Commission (2010a).

Assim como a evolução das importações, o desempenho das exportações também pode ser explicado pelas variações de preços entre os países, mas principalmente pela relação entre a competitividade e a estrutura de produção dos países da UME. O grau e a área de especialização das indústrias nacionais, a intensidade de capital aplicada na produção e a heterogeneidade dos bens produzidos estão relacionados com o poder que o país tem de passar aumentos de preços para os mercados internacionais.

Uma visão geral da estrutura de produção de manufaturados para exportações nos países da área do euro é apresentada na Tabela 4. Esta foi construída através da agregação da abertura das exportações de manufaturados por categoria de uso final com uma cobertura média acima de 85% das exportações totais de manufaturados. Algumas diferenças notáveis surgem quando se comparam os 12 países da zona euro em termos de especialização das exportações.

Tabela 4 – Participação das exportações por categoria de uso final sobre as exportações totais de manufaturados (% , 2010)

	Esp	Port	PB	Lux	Ita	Irl	Gre	Ale	Fra	Fin	Bél	Aus
Alimentos, bebidas e tabaco	10,8	9,9	13,0	6,8	6,8	9,4	18,2	5,0	9,9	2,4	7,9	6,3
Tecidos, roupas e calçados	6,7	14,6	3,2	6,6	11,8	0,7	10,2	3,1	4,6	1,3	5,0	3,9
Madeira e papel	3,5	9,4	2,5	5,7	2,6	1,9	2,6	3,7	2,9	21,4	2,8	8,7
Químicos	10,1	6,5	14,5	4,7	6,5	27,2	8,1	9,0	10,8	8,3	19,4	5,1
Farmacêuticos	5,5	1,6	7,2	0,6	4,3	34,2	7,5	5,7	7,3	2,1	14,3	6,0
Plásticos	3,6	5,3	2,2	12,8	3,8	0,9	3,8	3,7	3,3	2,4	3,0	3,8
Metais	11,2	8,4	6,7	31,6	11,7	1,2	16,4	9,4	7,8	15,6	9,5	15,2
Máquinas e equipamentos	15,2	16,5	31,6	17,5	29,3	21,1	11,7	31,3	21,8	30,7	14,5	27,6
Veículos	20,0	12,5	3,3	5,6	7,3	0,2	1,2	17,7	10,7	2,7	9,6	11,7
Cobertura	86,5	84,6	84,1	91,9	84,1	97,0	79,7	88,5	79,0	86,9	86,1	88,3

Fonte: Elaboração própria baseado em OCDE, 2012a.

Produtos químicos e farmacêuticos são de especial importância para a Bélgica e Irlanda - especialmente o último. Eles representam, respectivamente, cerca de 34% e 61% do total das exportações de manufaturados. Os países que apresentam uma menor especialização nestes setores são o Luxemburgo (5,3%), Portugal (8,1%) e Finlândia (10,4%).

No caso dos produtos plásticos, Luxemburgo é o país com maior especialização (quase 13% das exportações totais de manufaturados). Irlanda, Países Baixos e Finlândia registram as participações mais baixas na exportação desses produtos.

A especialização nos produtos de madeira e papel encontra-se na Finlândia, onde essas exportações representam mais de 20% das exportações totais de manufaturados - o segundo país é Portugal, com uma participação de 9,4%.

Nos setores têxteis, de vestuário e de calçados, Portugal é o país com a maior participação nas exportações totais de manufaturados (14,6%), seguido da Itália (11,8%) e Grécia (10,2%), contra uma média de cerca de 6% para os países da área do euro.

A Grécia destaca-se como o país mais especializado na exportação de alimentos, bebidas e tabaco (18,2%). Países Baixos e Espanha são outros países onde o setor possui uma maior participação das exportações do que em outros países da área do euro. Já Alemanha, Finlândia e Áustria são menos especializados na exportação de alimentos, bebidas e tabaco.

O item chamado "metais", que representa em média cerca de 12% das exportações de manufaturados dos países da área do euro, é particularmente importante em Luxemburgo (31,6%) e Grécia (16,4%).

Em termos de máquinas e equipamentos, a participação no total das exportações de manufaturados acima de 30% está inscrita para Finlândia – de acordo com Esteves e Reis (2006), refletindo a importância de produtos de telecomunicações –, Alemanha e Países Baixos. Por outro lado, Bélgica, Grécia, Portugal e Espanha são os países que exibem as participações mais baixas para as exportações de máquinas e equipamentos.

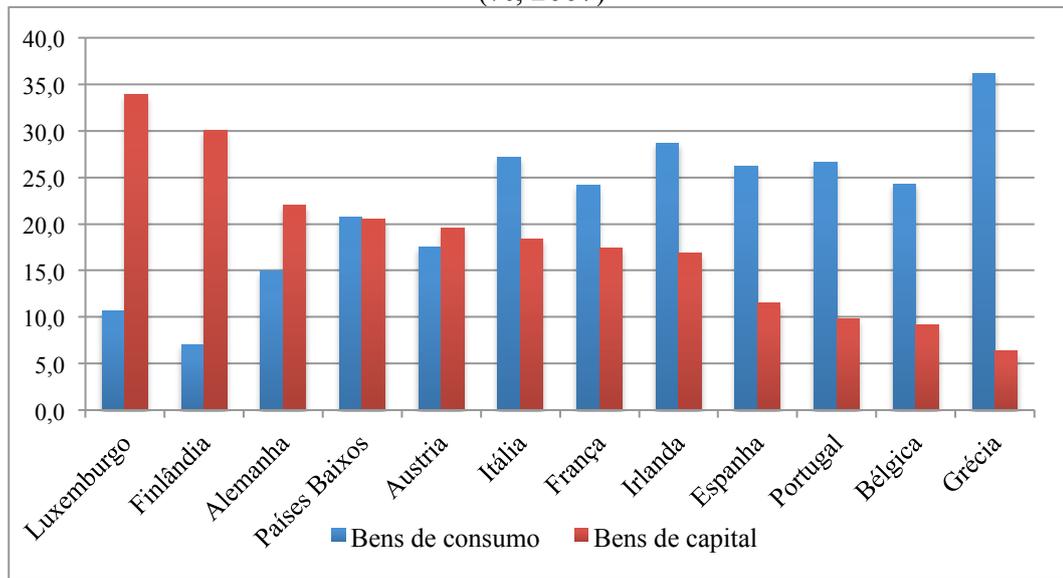
Em termos de bens de transporte, este setor parece ser especialmente importante para Espanha, onde o setor automobilístico representa cerca de 20% da produção total de manufaturados para exportações. Alemanha é outro país onde a produção de veículos tem uma maior participação nas exportações do que em outros países da zona do euro. Áustria, Bélgica, França e Portugal são os países que também revelam alguma especialização no setor, enquanto Irlanda e Grécia ficam bem abaixo da média dos países da zona euro na produção de automóveis para exportação.

De acordo com Zemanek, Belke e Schnabl (2010), um padrão claro de especialização em produtos específicos e mercados de exportação é importante para a competitividade. Contudo, um país com uma especialização setorial em bens difíceis de imitar abre uma vantagem que dá espaço para um crescimento relativamente maior de salário enquanto países que exportam bens fáceis de imitar enfrentam maior concorrência.

Sendo assim, a deterioração da competitividade é mais prejudicial para países que apresentam especialização em produtos de baixa tecnologia ou intensivos em mão de obra, pois esses países observarão uma maior queda da demanda internacional por seus produtos após a redução da competitividade que tem o efeito de encarecer relativamente os produtos nacionais no exterior.

A composição da pauta de exportações tem sido um importante determinante do desempenho externo dos países da UME. No Gráfico 16 podemos observar a participação dos bens de capital e dos bens de consumo nas exportações totais dos países da área do euro em 2007. Os países superavitários (Luxemburgo, Finlândia, Alemanha, Áustria e Países Baixos) mostram especialização relativamente mais elevada na exportação de bens de capital, enquanto os países deficitários (Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal) são mais especializados em bens de consumo durável e não-durável.

Gráfico 16 – Participação dos bens de consumo e dos bens de capital nas exportações totais (% , 2007)



Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

De acordo com Zemanek, Belke e Schnabl (2010), a natureza da concorrência, a heterogeneidade dos bens produzidos e a especialização geográfica são alguns dos principais fatores que influenciam o desempenho das exportações. Fornecimento de produtos diversificados e/ou de alta qualidade permitem que um país reivindique um aumento de preços nos mercados internacionais, pois os clientes estão dispostos a oferecer uma remuneração extra para as características especiais dessas mercadorias. Esse tipo de competição é dominante em indústrias de alta tecnologia e mão de obra especializada (AIGINGER 2000).

Em contraste, indústrias de baixa tecnologia e baixa qualificação (mão de obra intensiva) em sua maioria competem via preços. Neste último caso, o crescimento excessivo dos salários é mais prejudicial porque a concorrência com países de baixos custos de trabalho, tais como os novos membros da UE ou os países dos mercados emergentes do Leste Asiático, é mais feroz. Além disso, a especialização geográfica influencia o desempenho externo de um país, pois destinos de crescimento rápido, como leste da Ásia ou da Europa Oriental, são mais favoráveis, visto que exportar para mercados dinâmicos (emergente) impulsionam mais as exportações totais do que exportar para mercados maduros.

A estrutura de produção determina como e em que medida o aumento dos custos salariais podem ser transmitidas aos mercados internacionais, e assim não produzir um desequilíbrio em conta corrente. Se um país é especializado na produção de bens intensivos em trabalho, o poder de passar os preços nos mercados internacionais é baixo e as quotas de mercado internacionais são perdidas em resposta a salários mais elevados, gerando um déficit em conta corrente. Isso ocorre porque o aumento dos salários é traduzido em maior medida para o aumento dos custos de produção. Assim, o crescimento dos salários nos países com produção mais intensiva em trabalho, como Itália, Grécia e Portugal, pode acelerar a perda de quotas de mercado, enquanto um crescimento de salários em países com produção intensiva em capital, como a Alemanha, podem ser repassados para o mercado internacional sem reduzir sua quota de mercado. Este efeito é particularmente forte na área do euro, onde uma política monetária comum e mercados de capitais integrados fornecem custos de capital quase iguais (ZEMANEK; BELKE; SCHNABL, 2010).

Na área do euro, Portugal, Espanha, Grécia e, em certa medida, também a Itália, vem apresentando exportações concentradas essencialmente em produtos de baixa e média tecnologia, e em 2010, eles representavam cerca de 61,8%, 44,4%, 69,3%, e 50% das exportações totais, respectivamente. A concorrência com as economias emergentes é mais forte para os bens de baixa tecnologia. Sendo assim, os países deficitários têm sofrido com a concorrência de preços de novos países-membros da UE e de países da Ásia Oriental e, em consequência, vêm apresentando ao longo do tempo um aprofundamento dos resultados negativos em conta corrente.

4.4 A CRISE NA EUROPA

No final de 2009 e início de 2010, chamou-se a atenção no contexto internacional para as revisões das estatísticas oficiais na Grécia que indicaram um desequilíbrio fiscal no país muito acima do publicado anteriormente. Em outubro de 2009, o ministro de finanças da Grécia, George Papakonstantinou, que havia assumido o cargo há duas semanas, anunciou que o déficit do governo em 2009 seria de 12,8% do PIB do País, triplicando as estimativas do governo anterior que eram de 3,6%. Posteriormente, novo cálculo realizado constatou que o déficit do governo grego havia sido ainda maior, atingindo 15,8% do PIB em 2009 (Tabela 5), muito acima do limite de 3% estabelecido pelo pacto de estabilidade e crescimento.

A perda de confiança dos mercados elevou as taxas de juros dos títulos da dívida pública da Grécia, agravando a situação fiscal do país. De acordo com Featherstone (2011), a falta de credibilidade dos dados gregos tornou-se o assunto central nos mercados financeiros internacionais, afetando a capacidade do país em captar recursos e preocupando as instituições da zona do euro quanto à disciplina fiscal da região.

A crise da dívida grega também chamou a atenção para a situação econômica de outros países da UME, devido aos seus excessivos níveis de endividamento, principalmente Portugal, Irlanda, Itália e Espanha, que formam junto com a Grécia os chamados “PIIGS”. A possibilidade de um *default* da dívida pública desses países, especialmente a Grécia, gerou temor e incerteza quanto ao futuro do euro.

Tabela 5 - Dívida Consolidada e Déficit do Governo sobre o PIB (1998-2011)

	1998-2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	Déficit	Dívida	Déficit	Dívida	Déficit	Dívida	Déficit	Dívida	Déficit	Dívida	Déficit	Dívida	Déficit	Dívida
Grécia	-5,2	99,2	-5,7	106,1	-6,5	107,4	-9,8	113,0	-15,8	129,3	-10,6	144,9	-9,1	165,3
Portugal	-3,6	53,7	-4,1	63,9	-3,1	68,3	-3,6	71,6	-10,1	83,0	-9,8	93,3	-4,2	107,8
Irlanda	1,7	36,6	2,9	24,7	0,1	24,8	-7,3	44,2	-14,2	65,2	-31,3	92,5	-13,1	108,2
Espanha	-0,6	54,0	2,4	39,6	1,9	36,2	-4,5	40,1	-11,2	53,8	-9,3	61,0	-8,5	68,5
Itália	-2,9	107,7	-3,4	106,1	-1,6	103,1	-2,7	105,8	-5,4	115,5	-4,6	118,4	-3,9	120,1
Zona do Euro	-2,1	69,8	-1,3	68,5	-0,7	66,3	-2,1	70,1	-6,4	79,8	-6,2	85,3	-4,1	87,2

Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

De acordo com De Grauwe (2010), a crise da dívida europeia não pode ser interpretada como uma crise de irresponsabilidade fiscal do governo. Para o autor, essa justificativa seria plausível apenas para o caso da Grécia, enquanto a causa da crise da dívida dos demais “PIIGS” estaria enraizada na acumulação de montantes insustentáveis de dívida pelo setor privado.

De 1999 até 2008, quando a crise financeira iniciou-se, o crédito imobiliário na zona do euro avançou de aproximadamente 50% para 70% do PIB e a dívida dos bancos atingiu 250% do PIB da zona do euro em 2008.⁶ Em contrapartida, a dívida do governo reduziu-se de 73% para 66% do PIB da zona do euro de 1999 até 2008 (Tabela 5). Podemos observar, ainda na Tabela 5, que a Irlanda e a Espanha estão entre os países que apresentaram significativas reduções em suas dívidas públicas no período anterior à crise.

De Grauwe (2010) justifica o aumento da dívida pública dos “PIIGS”, após o início da crise financeira de 2008, como consequência da situação de endividamento elevado que o setor privado se encontrava, pois o governo necessitou adquirir parte da dívida bancária nacional. Assim sendo, foram utilizados mecanismos de estabilização automática (como redução de taxas e aumento dos gastos para reduzir os impactos da recessão), os quais reduziram as receitas do governo. O resultado desse processo foi o aumento rápido do endividamento do governo após o início da crise financeira global e a consequente perda de confiança dos mercados na solvência da dívida desses países.

A vulnerabilidade de uma união monetária a mudanças na confiança dos mercados decorre do fato de que países com moeda autônoma não possuem controle sobre a moeda na qual as suas dívidas são emitidas, o que impede que, em momentos de recessão, ocorra a desvalorização da moeda de forma a incentivar a atividade interna ou, em casos mais extremos, a possibilidade do governo injetar liquidez no mercado para evitar a insolvência. Sendo assim, o aumento do déficit público do país eleva a desconfiança dos investidores na solvência do mesmo, o que leva ao aumento das taxas de juros da dívida, elevando ainda mais o déficit público a ponto de tornar a situação fiscal ainda pior. Esse processo pode resultar em altas taxas de juros, deflação, elevados déficits públicos e crise bancária. Segundo De Grauwe (2011, p. 7), “It is a self-fulfilling prophecy: the country has become insolvent because investors fear insolvency”⁷. Ademais, a união monetária cria problemas coletivos no sentido

⁶Dados referentes ao estudo de De Grauwe (2010).

⁷ Do original em inglês: trata-se de uma profecia auto-realizável: o país torna-se insolvente, porque os investidores temem a insolvência.

de que a crise de solvência de um país-membro repercute financeiramente nos demais países com os quais possui integração financeira.

Os “PIIGS”, por fazerem parte do euro e não possuírem independência de realização de uma política monetária e cambial própria, foram obrigados a realizar uma dura e dolorosa política de austeridade fiscal, incluindo cortes nos salários e demissões no setor público, o que provocou diversas manifestações da população. Para aliviar as pressões do mercado e evitar a insolvência, Grécia, Irlanda e Portugal tiveram de recorrer a ajuda monetária dos demais países da UME, juntamente com o Fundo Monetário Internacional (FMI).

O primeiro pacote de ajuda financeira para a Grécia foi acordado em maio de 2010, e totalizou créditos no montante de € 110 bilhões liberados somente sob severas condições. Deste total, € 30 bilhões foram emprestados pelo FMI e € 80 bilhões pela Comissão Europeia, através de contribuições dos países da zona do euro nas seguintes proporções: 27,9% da Alemanha, 21,0% da França, 18,4% da Itália e 32,7% de outros (BNP PARIBAS, 2010).

Ademais, no mesmo período, o acordo de Ecofin estabeleceu o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (EFSF) para prevenir instabilidades na moeda europeia decorrentes de insustentáveis níveis de endividamento acumulados por estados-membros. O EFSF tornou-se um fundo de € 750 bilhões, sendo que € 500 bilhões foram providos pelos estados-membros e €250 bilhões em contribuição do FMI.

Em novembro de 2010, a Irlanda teve que recorrer ao FMI e ao EFSF para sustentar as finanças do governo e injetar liquidez nos bancos do país. O socorro financeiro à Irlanda montou € 85 bilhões (€ 45 bilhões financiados pela UE, € 22,5 bilhões pelo FMI e € 17,5 bilhões pela própria Irlanda).

Portugal, em maio de 2011, necessitou de um auxílio financeiro no montante de € 78 bilhões oriundos da UE e FMI (o FMI contribuiu com aproximadamente 33% do montante total do financiamento).

Em março de 2012, os ministros da área econômica de 17 países da zona do euro criaram o Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM), o qual recebeu a função de tornar-se o sucessor permanente do EFSF. O capital autorizado para o ESM é de € 700 bilhões, sendo € 500 provenientes do EFSF (deste total € 200 bilhões estão comprometidos em empréstimos à Grécia, Irlanda e Portugal) e os recursos restantes serão integralizados em parcelas semestrais, até o início de 2013, dois anos antes do acertado anteriormente, pelos países da zona do euro, entre os quais sendo divididas as ações do fundo nas proporções pré-estabelecidas (Tabela 6). O EFSM irá coexistir com o ESM até junho de 2013; no entanto, o ESM tornar-se-á o principal instrumento para novos programas financeiros a partir de julho de 2012.

Tabela 6 - Composição do ESM

	Subscrição de Capital (milhões de euros)	Ações (%)
Bélgica	24.339,70	3,48
Alemanha	190.024,80	27,15
Estônia	1.302,00	0,19
Irlanda	11.145,40	1,59
Grécia	19.716,90	2,82
Espanha	83.325,90	11,90
França	142.701,30	20,39
Itália	125.395,90	17,91
Chipre	1.373,40	0,20
Luxemburgo	1.752,80	0,25
Malta	511,7	0,07
Países baixos	40.019,00	5,72
Áustria	19.483,80	2,78
Portugal	17.564,40	2,51
Eslovênia	2.993,20	0,43
Eslováquia	5.768,00	0,82
Finlândia	12.581,80	1,80
Total	700.000,00	100,00

Fonte: Elaboração própria baseado em Council of European Union, 2012.

O segundo pacote de ajuda financeira para a Grécia foi acordado em fevereiro de 2012 no montante de €130 bilhões (deste montante, € 13 bilhões são provenientes do FMI e o restante é proveniente dos países da zona do euro); porém, para que o mesmo fosse aprovado, a Grécia teve que aceitar reduzir sua soberania, com uma missão de técnicos da Comissão Europeia instalando-se de forma permanente em Atenas para vigiar a aplicação das medidas de austeridade e as reformas estruturais de modernização do Estado.

A reestruturação da dívida grega está entre as medidas exigidas pelo segundo pacote de ajuda ao país visando reduzir progressivamente a dívida do país dos atuais 160% do PIB para 120,5% em 2020. Para realizar a reestruturação da dívida grega, foi elaborado um plano de inserção retroativa de cláusulas de ação coletiva, as quais permitem que a decisão de dois terços dos detentores dos bônus sujeitos às leis do país torne-se obrigatória para todos os investidores.

A reestruturação foi acordada da seguinte forma: todos os bônus emitidos sob as leis gregas e os bônus sob lei estrangeira em que os detentores aderiram voluntariamente à operação montaram aproximadamente €199 bilhões (56,8% da dívida total e 96,9% da dívida

total pertencente a investidores privados) foram trocados por um pagamento em dinheiro equivalente a 15% das posições originais, e o pagamento foi realizado em março-abril de 2012. Os investidores também receberam novos títulos da dívida grega avaliados em 31,5% de seus bônus antigos. As duas medidas eliminaram cerca de €107 bilhões da dívida do governo grego, avaliada em €350 bilhões.

Além da reestruturação da dívida, para atender às exigências e continuar recebendo os recursos do segundo pacote de ajuda financeira, o país deverá demitir 150 mil funcionários públicos até 2015, reduzir o salário mínimo em 22% e as aposentadorias acima de €1,3 mil terão um corte de 12%.

No entanto, apesar da reestruturação da dívida grega, a Grécia ainda corre riscos de sair da zona do euro. Após as eleições gregas realizadas em maio de 2012, as quais não resultaram em um vencedor com a maioria de votos necessária e a possibilidade de coalisão sendo inviabilizada pelos impasses quanto à implementação das medidas de austeridade exigidas pelo segundo pacote de auxílio financeiro, os Ministros de Finanças da zona do euro alertaram que a Grécia pode ser retirada da união monetária. De acordo com a declaração dos Ministros, se o País não formar um novo governo e cumprir os termos do pacote de socorro recebido, a Grécia será obrigada a sair da união monetária⁸.

4.5 A COMPETITIVIDADE E O DESEQUILÍBRIO EXTERNO NO CONTEXTO DA CRISE NA EUROPA

Déficits contínuos foram financiados pelo mercado através da mobilidade de capital na zona do euro antes da crise. Entretanto, no final de 2008, com a desconfiança da solvência da dívida pública dos PIIGS e temores do setor bancário, os investimentos de capital privado fugiram desses países para locais seguros, inclusive para outros países da zona euro (como Alemanha, Áustria e França). O déficit de financiamento externo que surgiu como resultado foi superado através da liquidez extraída do SEBC, principalmente por meio do TARGET2 (o sistema de pagamentos do SEBC, através do qual ocorrem os empréstimos interbancários), e nas fases posteriores, através de empréstimos no contexto dos programas de assistência financeira da UE/FMI. Na ausência destes, a fuga de capitais privados provavelmente teria causado um impacto potencialmente dramático no serviço da dívida externa, no consumo

⁸ MINISTROS DA ZONA DO EURO ameaçam tirar Grécia da união monetária. **Valor Econômico**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/2658292/ministros-da-zona-do-euro-ameacam-tirar-grecia-da-uniao-monetaria>>. Acesso em: 16 de maio de 2012.

interno e no investimento (EUROPEAN COMMISSION, 2012b). No entanto, o reequilíbrio da conta corrente continua a ser necessário, auxiliado por reformas estruturais e uma desvalorização da taxa de câmbio real dos PIIGS.

A crise expôs cruelmente questões estruturais, como a divergência de contas correntes e competitividade que destacaram os desequilíbrios macroeconômicos e aumentaram a vulnerabilidade dos estados-membros aos choques da crise. Entre os desequilíbrios econômicos domésticos podemos incluir, dependendo do estado-membro, dívida (pública e privada) elevada, fraca estrutura produtiva e bolhas habitacionais. Nesses países, ganhos significativos de competitividade são necessários não só para restabelecer o equilíbrio externo, mas também para restabelecer o equilíbrio do mercado de trabalho.

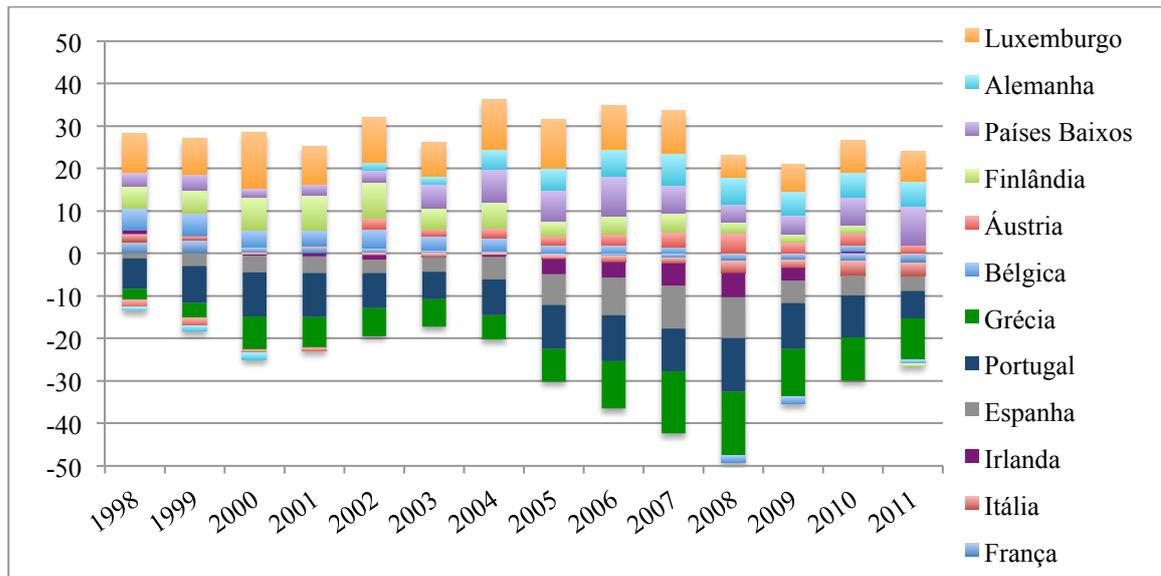
As disparidades em conta corrente entre os estados-membros da zona do euro têm sido grandes e persistentes desde a introdução do euro e apresentaram apenas parcial reequilíbrio externo desde a crise. Estas melhorias nos desequilíbrios externos foram, no entanto, associadas a grandes aumentos no desemprego. Este é particularmente o caso da Espanha e Irlanda, onde o desemprego atingiu 21,7% e 14,4% da população economicamente ativa em 2011.

No Gráfico 17 podemos observar a evolução da participação do resultado em conta corrente sobre o PIB dos países da UME após o início da crise. Até agora a crise levou a um estreitamento das diferenças em conta corrente da zona euro, mas apenas a uma correção modesta das divergências de competitividade entre os estados-membros.

Embora parte do estreitamento observado de divergências em conta corrente seja estrutural, parte dele também é cíclico, de forma que as divergências podem aumentar novamente. A queda menos substancial das exportações dos países deficitários ocorreu devido a sua especialização em setores como alimentos e bebidas ou produtos farmacêuticos que não apresentam comportamento cíclico e possuem demanda mais resistente à crise. Já os países superavitários da zona do euro mostram especialização relativamente elevada em bens de capital e enfrentaram as contrações mais nítidas nas exportações durante a recessão.

Do lado das importações, os países deficitários reduziram a demanda de importações de bens de luxo e equipamentos de investimento, visto que a demanda doméstica vem apresentando forte contração durante a crise, o que também contribui para a melhora do resultado em conta corrente, mas não representa uma mudança estrutural.

Gráfico 17 – Participação do resultado em conta corrente sobre o PIB (% , 1998-2011)



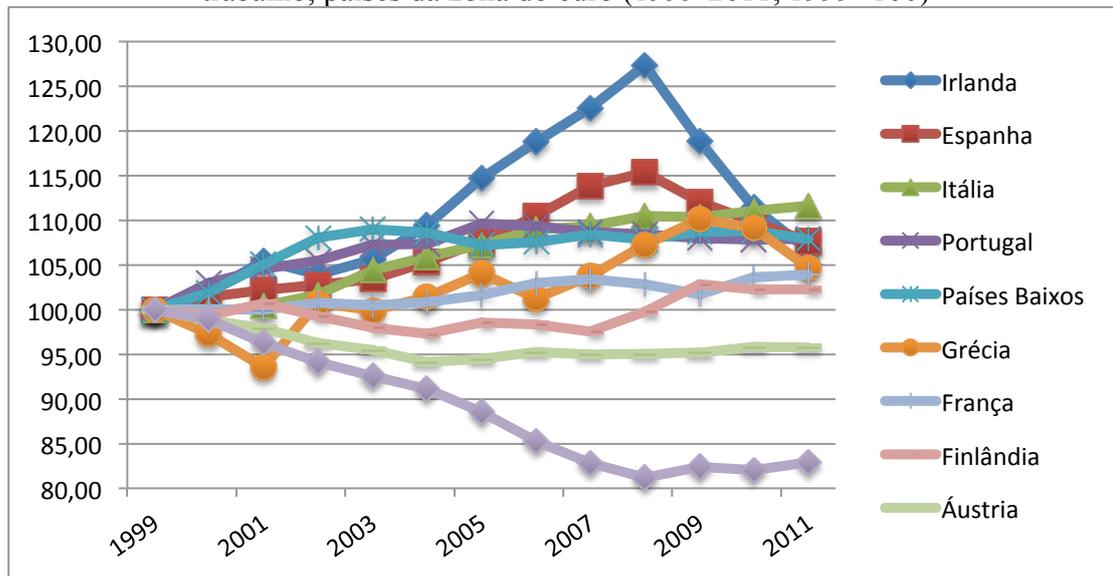
Fonte: Elaboração própria baseado em Eurostat, 2012.

A crise mostrou que a governança econômica da zona do euro ainda precisa de melhoras substanciais, pois, como visto no capítulo 3, mercados de trabalho e produtos com significativa rigidez caracterizam as economias da maioria dos estados-membros e dificultam o ajuste dos diferenciais de competitividade entre os países. Além disso, a rigidez tende a prolongar o período de ajuste e de torná-los mais caros em termos de desemprego.

De acordo com a Comissão Europeia, medidas de regulamentação do mercado de produtos e do trabalho indicam que a rigidez tende a ser particularmente elevada nos países da zona do euro que atualmente mostram maiores necessidades de ajuste de competitividade (EUROPEAN COMMISSION, 2010b). Dessa forma, fica evidente a necessidade de não apenas políticas de flexibilização do mercado de trabalho, mas também uma expansão do orçamento das autoridades supranacionais para estabilizar a economia dos países da zona do euro e permitir a sustentabilidade da moeda única.

No Gráfico 18 podemos observar a evolução da taxa real efetiva de câmbio após o início da crise do euro. Até agora, os dados mostram pouca evidência de ajustes de preços substanciais, destacando a necessidade de políticas salariais mais consistentes, a fim de reduzir o desemprego. Como demonstra o caso da Irlanda, a intervenção política rápida e eficaz é possível e pode levar a ganhos substanciais de competitividade (Gráfico 18).

Gráfico 18 – Evolução intra-área da taxa efetiva real de câmbio, baseada no custo unitário do trabalho, países da zona do euro (1999-2011, 1999=100)



Fonte: Elaboração própria baseado em European Commission, 2012a.

Para se alcançar a recuperação da competitividade e o reequilíbrio do setor externo, necessita-se reduzir significativamente as divergências nos preços relativos e realizar uma realocação da demanda e da oferta entre o setor não-transacionável e o setor de exportação. A taxa de câmbio real pode ser beneficiada por melhoras de produtividade ou redução dos custos, tendo a evolução dos salários papel fundamental na redução dos custos de produção.

No entanto, a crise pode tornar o ajuste mais difícil porque a combinação de baixa inflação e rigidez nominal, bem como menor potencial de crescimento, faz com que os ajustes salariais tornem-se mais difíceis. E ainda perdas no potencial de crescimento são geralmente projetadas para ser mais fortes nos estados-membros com grandes problemas de competitividade (EUROPEAN COMMISSION, 2010a). Nesse contexto, políticas de incentivo ao crescimento potencial seriam altamente benéficas.

Para lidar com essas ressalvas, as reformas estruturais poderiam ser apoiadas por melhorias na produtividade, por exemplo, políticas ativas no mercado de trabalho, tais como melhor educação e formação para chegar a uma força de trabalho mais qualificada (ZEMANEK; BELKE; SCHNABL, 2010). Trabalhadores desempregados poderiam ser treinados para atender à demanda por trabalho que mudou. Através do aumento da produtividade, reduzem-se os custos unitários do trabalho e melhora-se o saldo da conta corrente sem piorar a renda da população. Esse mecanismo é muito importante para o contexto da UME, dado que os países que enfrentam maiores dificuldades são também os que apresentam mais baixo nível de renda per capita na região.

De acordo com Zemanek, Belke e Schnabl (2010), o maior crescimento da produtividade e a redução dos salários nominais não são mutuamente excludentes, e a melhor política é, provavelmente, combinar os dois. Apesar do segundo mecanismo ser obviamente menos atraente do que o primeiro, ele pode trazer resultados muito mais rápidos, com o efeito de atingir a necessária melhora dos níveis de competitividade, sem que seja necessário um longo período de desemprego.

5 CONCLUSÃO

A introdução de uma moeda única em diferentes países tem grandes consequências, porque os ajustes automáticos de câmbio deixam de existir. A política monetária também é unificada e, no caso da UME, a política fiscal permanece nas mãos das autoridades nacionais, embora seja limitada pelo PEC. Nota-se assim que os países da Europa, ao assinarem o Tratado de Maastricht, não estavam apenas abrindo mão das moedas nacionais, mas renunciando aos mecanismos de política econômica.

A adoção do euro também trouxe muitos benefícios, e o principal deles foi a criação de um mercado financeiro integrado e com maior liquidez, a partir da mobilidade de capitais que refletiu na região em taxas de juros mais baixas. Ademais, observou-se na primeira década da UME a expansão do crédito que resultou em taxas de crescimento mais elevadas e aumento da renda per capita. Liquidez, crescimento e renda foram os objetivos previstos e alcançados na primeira década da integração monetária na Europa.

No entanto, a zona do euro não formou uma área monetária ótima e não se observou no período preocupação dos seus representantes em seguir as recomendações da principal teoria sobre uniões monetárias, a teoria das áreas monetárias ótimas. Não há mobilidade de trabalho nem mercados de produtos integrados de fato na UME. Também não se observa, no contexto da união, um orçamento fiscal suficiente para atuar como estabilizador de desequilíbrios que venham a atingir os países da zona do euro ou corrigir as consequências da rigidez do mercado de fatores. Dessa forma, os custos de uma união monetária tornam-se ainda maiores.

Após a análise desenvolvida neste trabalho, conclui-se então que a não formação de uma área monetária ótima pela UME impediu a convergência dos indicadores econômicos dos países integrantes da zona do euro. Os objetivos de pleno emprego, equilíbrio externo e estabilidade de preços não foram alcançados. Na realidade o que se viu foi um aprofundamento das diferenças regionais, com maiores divergências de competitividade, desequilíbrio externo, elevadas taxas de desemprego, e significativos movimentos cumulativos nos níveis de preços relativos.

O choque da crise financeira de 2008 serviu para sinalizar o problema, mas não foi a principal causa da crise na Europa. As divergências na zona do euro já davam sinais mesmo antes de 2008 nas divergências de competitividade e no endividamento privado excessivo dos países periféricos que não estavam resultando em melhoras de produtividade e sim em maior perda de competitividade – o que impedia a geração de resultados para honrar o pagamento da dívida externa.

Os dados analisados neste trabalho evidenciam que a mobilidade de capital após a adoção do euro permitiu o endividamento dos países periféricos. Mas esses recursos não foram utilizados da forma mais produtiva. E ao invés de investimentos em tecnologia e ganhos de produtividade, observou-se a explosão do consumo interno e o surgimento de bolhas imobiliárias com os salários nos setores da construção e serviços crescendo mais que a produtividade e gerando pressões inflacionárias.

Como o crescimento observado nos países periféricos não era sustentável, os impactos da crise financeira de 2008 foram mais profundos nesses países, e os esforços dos governos nacionais para minimizar os impactos da crise não conseguiram impedir que a recessão se instaurasse e os problemas estruturais ganhassem visualização no mercado internacional. O endividamento excessivo do setor privado passou a refletir no crescimento da dívida do setor público, e a perda de confiança dos mercados fez eclodir a crise na Europa no final de 2009.

A fuga de capitais para mercados de menores riscos levou à insolvência na Grécia e a uma crise de liquidez em Portugal, Irlanda e em menor grau Espanha e Itália. A recessão é ainda mais problemática devido à ausência de mecanismos de política econômica, pois os “PIIGS” estão endividados e não podem utilizar os mecanismos de política fiscal, enquanto a política cambial foi renunciada com a adoção do euro e a política monetária é controlada pelo BCE.

Ademais, a não formação de uma área monetária ótima impede que choques assimétricos sejam absorvidos pela UME, e fazem com que os impactos da recessão tornem-se mais duradouros. Neste contexto, observa-se o desequilíbrio no mercado de trabalho atingindo níveis excessivos e frequentes manifestações da população.

Como gerar ganhos de produtividade e combater a recessão se não há orçamento suficiente nem união política na UME? Sair da união monetária não é uma opção que pode ser considerada sem elevados custos para todos os países da zona do euro. Além disso, austeridade fiscal e redução de salários nos PIIGS sem políticas de incentivo ao crescimento potencial também não resolverão o problema. Precisa-se investir em tecnologia, reestruturar a produção, desenvolver treinamentos e especialização da mão de obra e gerar ganhos de

eficiência para que a competitividade internacional entre os países da UME encontre o equilíbrio. Nesse contexto, estabilizadores automáticos são fundamentais para que essas políticas possam ser colocadas em prática e a liberalização do mercado de fatores é necessária para reequilibrar o mercado de trabalho.

Necessita-se que as autoridades da UME observem que a união monetária não é feita apenas de benefícios e resolvam agir com responsabilidade para minimizar os custos e impedir que a maior experiência de união monetária da história venha a fracassar. Porque senão a população irá reagir com a perda de confiança na classe política vigente na Europa, inclusive nos países menos atingidos pela crise, como já está se observando atualmente.

Todos os países da UME estão sendo prejudicados com a crise na Europa. Por isso, necessita-se de uma maior união política e orçamento fiscal para superar as consequências da crise e aproximar-se da formação de uma área monetária ótima de forma que o euro torne-se sustentável.

REFERÊNCIAS

- AINGINGER, Karl. Europe's position in quality competition. **Enterprise Papers**, Belgium, n. 4, European Commission, 2001.
- ARESTIS, Philip et al. O euro e a UME: lições para o Mercosul. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 12, n. 1 (20), p. 1-24, jan./jun. 2003.
- ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm. The design faults of the economic and monetary union. **Journal of Contemporary European Studies**, London, v. 19, n. 1, p. 21-32, 2011. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1080/14782804.2011.554191>>. Acesso em: 12 mar. 2012.
- BAELE, Lieven et al. Measuring financial integration in the euro area. **ECB Occasional Paper**, Frankfurt, n. 12, 2004.
- BAKARDZHIEVA, Damyana; KAMAR, Bassem; NACEUR, Sami B. Disaggregated capital flows and developing countries' competitiveness. **World Development**, [S.l.], v. 40, n. 2, p. 223-237, 2012.
- BALASSA, Béla (1964). The purchasing power parity doctrine: a reappraisal. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 72, n. 6, p. 584-596, Dec. 1964.
- BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo. **Economia Internacional: teoria e experiência brasileira**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- BELKE, Ansgar; DREGER, Christian. Current account imbalances in the euro area: catching up or competitiveness?. **RUHR Economic Papers**, Essen, n. 241, Feb. 2011.
- BENNETT, Herman et al. Competitiveness in the southern euro area: France, Greece, Italy, Portugal and Spain. **IMF Working Paper**, Washington, n. 08/112, 2008.
- BLANCHARD, Olivier. Adjustment within the euro: the difficult case of Portugal. **Portuguese Economic Journal**, Lisboa, v. 6, n. 1, p. 1-21, 2007.
- BNP Paribas. Greece, Portugal and Spain: Contagion amid the Confusion. **EcoWEEK**, [S.l.], v. 10, n. 18, May 2010.
- COUNCIL OF EUROPEAN UNION. **Treaty establishing the European Stability Mechanism**. Brussels: CONSILIUM, 2012. Disponível em: <www.consilium.europa.eu>. Acesso em: 12 mai. 2012.
- DE GRAUWE, Paul. A mechanism of self-destruction of the Eurozone, **CEPS Policy Briefs**, Brussels, Nov. 2010. Disponível em: <<http://www.ceps.eu/book/mechanism-self-destruction-eurozone>>. Acesso em: 12 mar. 2012.
- DE GRAUWE, Paul. The Euro at ten: achievements and challenges. **Empirica**, Netherlands, v. 36, n.1, p. 5-20, Feb. 2009.
- DE GRAUWE, Paul. The governance of a fragile Eurozone. **CEPS Working Document**, Brussels, n. 346, May 2011.
- DELLAS, Harris; TAVLAS, George S. An optimum-currency-area odyssey. **Journal of International Money and Finance**, [S.l.], v.28, n. 7, p. 1117-1137, 2009.
- ESTEVEZ, Paulo S.; REIS, Carolina. Competitividade das exportações portuguesas: uma avaliação dos pesos da taxa de câmbio efectiva. **Boletim Económico**, Lisboa, Banco de Portugal, inverno, 2005.

EUROPEAN COMMISSION. Competitiveness Report 2007, **Commission Staff Working Document**, Belgium, COM 666, 2007.

EUROPEAN COMMISSION. **EMU@10: success and challenges after 10 years of economic and monetary union**. Luxembourg: European Economy, 2008. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12682_en.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2012.

EUROPEAN COMMISSION. The impact of the global crisis on competitiveness and current account divergences in the euro area. **Quarterly Report on the Euro Area**, Brussels, v. 9, n. 1, 2010a. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2010/pdf/qrea201001en.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2012.

EUROPEAN COMMISSION. **Surveillance of intra-euro-area competitiveness and imbalances**. Luxembourg: European Economy, 2010b.

EUROPEAN COMMISSION. Price and Cost Competitiveness. Luxembourg: EUROPEAN COMMISSION, 2012a. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/competitiveness/index_en.htm>. Acesso em: 12 mai. 2012.

EUROPEAN COMMISSION. The surveillance of macroeconomic imbalances in the euro, **Quarterly Report on the Euro Area**, Brussels, v.11, n.1, 2012b. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/qr_euro_area/2012/pdf/qrea1_en.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2012.

EUROSTAT. **Statistical Database**. Brussels: EUROSTAT, 2012. Disponível em: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database>. Acesso em: 02 jun. 2012.

FEATHERSTONE, Kevin. The greek sovereign debt crisis and EMU: a failing state in a skewed regime. **Journal of Common Market Studies**, Oxford, v. 49, n. 2, p. 193-217, 2011.

FRANKEL, Jeffrey A.; ROSE, Andrew K. The endogeneity of the optimum currency area criteria. **The Economic Journal**, Malden, v. 108, n. 449, p. 1009-1025, ug. 1998.

HUBER, Peter. Inter-regional mobility in the accession countries: a comparison to EU-15 member states. **WIFO Working Paper**, Wien, n. 249, 2005. Disponível em: <[http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2005_249\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/WP_2005_249$.PDF)>. Acesso em: 20 mai. 2012.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **IMF Direction of Trade Statistics**. Washington: IMF, 2012. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/data.htm#data>>. Acesso em: 03 jun. 2012.

JAUMOTTE, Florence; SODSRIWIBOON, Piyaporn. Current account imbalances in Southern euro area. **IMF Working Paper**, Washington, 10/139, Jun. 2010.

KENEN, Peter. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: MUNDELL, Robert; SWOBODA, Alexander K. (Ed.). **Monetary problems of the international economy**. Chicago: University of Chicago Press, p.41-60, 1969.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia Internacional: teoria e política**. São Paulo: Addison Wesley, 2009.

LANE, Philip R. The real effects of EMU. **CEPR Discussion Paper**, London, n. 5536, Mar. 2006.

MCKINNON, Ronald I. Optimum currency areas. **American Economic Review**, Nashville, v. 53, n. 4, p. 717-725, 1963.

MUNDELL, Robert A. A theory of optimum currency areas. **The American Economic Review**, Nashville, v. 51, n. 4, p. 657-665, 1961.

NUNES, Ricardo C.; NUNES, Selene P. P. União monetária europeia – UME: evolução recente e perspectivas. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 20, n. 1(77), p. 51-72, jan./mar. 2000.

OCDE. **Bilateral Trade by Industry**. Paris: OCDE, 2012a. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/>>. Acesso em: 10 mai. 2012.

OCDE. **Unit Labour Costs**: anual indicators. Paris: OCDE, 2012b. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/>>. Acesso em: 10 mai. 2012.

PILBEAM, Keith. **International Finance**. Hong Kong: Palgrave Macmillan, 2006.

SANDHOLTZ, Wayne. Choosing union: monetary politics and Maastricht. **International Organization**, Massachusetts, v. 47, n. 1, p. 1-39, 1993.

SCHMITZ, Birgit; von HAGEN, Jürgen. Current account imbalances and financial integration in the euro area, **CEPR Discussion Paper**, London, n. 7262, 2009.

VAN AARLE, Bas. Stabilizing macroeconomic fluctuations in the EMU. **Macroeconomic Dynamics**, Cambridge, v. 5, n. 1, p. 56-80, 2001.

VILA MAIOR, Paulo. **Integração econômica europeia: prática e teoria**. Porto: Edições da Universidade Fernando Pessoa, 2000.

ZEMANEK, Holger; BELKE, Ansgar; SCHNABL, Gunther. Current account balances and structural adjustment in the euro área. **International Economics and Economic Policy**, Berlin, v. 7, n. 1, p. 83-127, Mar. 2010.

ZEMANEK, Holger. Competitiveness within the euro area: the problem that still needs to be solved. **Economic Affairs**, Oxford, v. 30, n. 3, p. 42-47, Oct. 2010.