

O EURO E A DINÂMICA FINANCEIRA

Área Temática: Economia Internacional

Elói Martins Senhoras

Programa de Mestrado em Relações Internacionais Santiago Dantas (UNESP)

Programa de Mestrado em Geografia (UNICAMP)

 eloi@ige.unicamp.br

Daniel Simões Oliveira

Programa de Mestrado em Relações Internacionais Santiago Dantas (UNICAMP)

 daniel.oliveira@ige.unicamp.br

Patrícia Nasser de Carvalho

Instituto de Economia (IE) da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)

 patinasser@yahoo.com.br

Resumo

A concorrência financeira internacional passa a ser notável a partir dos anos sessenta após o fim do Sistema de regulação de Bretton Woods e essencial a estratégia dos agentes nos âmbitos monetário, financeiro e patrimonial. Por isso, parece paradoxal a intensificação da prática de formação de blocos econômicos. Apesar disso, a Europa, a fim de tentar fazer frente à hegemonia da moeda norte-americana, vencer os problemas de instabilidade como conseqüências da liberalização, ganhar peso político, conseguir acordos mais favoráveis e manter a conversibilidade entre suas moedas, conseguindo “espaço” desse modo, na hierarquia do Sistema Monetário Internacional (SMI), foi a pioneira de ações dentro do âmbito de uma unificação comercial, política e econômica com a adoção de uma moeda única. O objetivo deste artigo é apresentar o plano de ação dos países europeus participantes imerso num contexto histórico e a situação atual.

Palavras-chave: *regionalização, financeirização, Tratado de Maastricht, União Européia, união econômica e monetária, Banco Central Europeu.*

1. Introdução

Para muitos estudiosos, a transição para o câmbio flutuante depois do colapso do Sistema de Bretton Woods pode ser considerada como um salto no escuro. Havia propostas de reforma do sistema de paridades cambiais pelas autoridades dos organismos internacionais a fim de estabelecer um novo sistema de taxas de câmbios livres dos controles e das assimetrias de Bretton Woods. Os Estados Unidos, tendo sofrido repetidos ataques contra o dólar, estavam inclinados a continuar deixando sua moeda flutuar. Nos anos setenta as economias haviam sofrido impacto de dois choques do petróleo e de outras instabilidades nos preços das *commodities* (Eichengreen, 2002).

As tentativas de contenção da desregulamentação financeira, além de mais difíceis, também eram mais dispendiosas. Os países em desenvolvimento que não liberalizassem seus mercados financeiros corriam riscos de não atrair investidores estrangeiros. Desse modo, a liberalização, embora inevitável, agravou a dificuldade de manter as âncoras cambiais, levando um número crescente de países a deixar flutuar suas moedas.

Na Europa, as economias interdependentes procuraram colocar em prática uma ancoragem cambial coletiva. Como será visto mais adiante, nos anos oitenta, com a eliminação dos controles de capital, ficou cada vez mais difícil operar o SME e mudanças controladas nas paridades tornaram-se praticamente impossíveis (Eichengreen, 2002). Os países com moedas fortes apresentavam cada vez mais relutância em apoiar parceiros com moedas fracas e os limites à cooperação internacional em uma Europa de autoridades monetárias soberanas, tornaram-se evidentes.

Quanto ao padrão monetário internacional, é obrigatório mencionar que não havia, nesse contexto, horizonte visível para a fundação de uma nova moeda mundial,

nos termos do padrão monetário clássico, do tipo ouro-libra ou ouro-dólar, apoiado num regime de reservas bancárias e cambiais dos bancos centrais, com uma moeda central, pública, mantendo uma paridade cambial fixa frente às demais divisas. As condições passaram a ser outras. Como define Braga (1997): *“Experimenta-se um sistema de moeda misto (ou plurimonetário), em que se verifica uma “coordenação” monetária, forçada ou espontânea, mas efêmera sob a égide do sistema hegemônico, ainda o americano”*. Mesmo assim, a Europa buscou fazer frente a essa realidade. A política de desenvolvimento nacional desses países passaria a estar subordinada à crescente necessidade de estabilização de indicadores financeiros internacionalmente aceitos. Ademais, a adoção de uma moeda única passou a ser considerada a solução para os problemas de uma integração incompleta, que naturalmente tenderam a surgir, de modo a melhorar a eficiência econômica das economias que a compõem. Seria também, a oportunidade de se obter ganhos de credibilidade dentro da hierarquia monetária internacional.

Esse será o foco das próximas seções: inserir a discussão do euro dentro do contexto histórico e teórico e avaliar os impactos da decisão europeia de unificação, colocando também suas perspectivas.

2. O pioneirismo da Europa

A “coordenação” monetária forçada anteriormente citada por Braga (1997) é considerada instável porque, por um lado, o Japão detém a posse das reservas internacionais e por outro, a moeda pública dominante é dos Estados Unidos, potência em que persistem o endividamento externo e o déficit público, mas ao mesmo tempo, garantem seu *status* na hierarquia do SMI. Nesse sentido, a concorrência financeira é

marcante na estratégia dos agentes nos âmbitos monetário, financeiro e patrimonial. Por isso, parece paradoxal a intensificação da prática de formação de blocos econômicos.

Em virtude de seu pioneirismo de iniciativa que conta com o peso histórico de um passado de guerras e crises monetárias, a União Européia (UE) serve como referência para os demais blocos econômicos regionais. Nesse contexto, a criação da União Monetária Européia (UME) abriu, pelo menos, duas linhas de discussão: a primeira refere-se aos fatores que viabilizam a integração monetária; a segunda trata da sustentabilidade de uma união monetária, suas conseqüências sobre as economias dos países participantes e, no caso da UME, os efeitos (financeiros, comerciais, etc.) sobre a economia mundial.

Ao se discorrer sobre a UME, pretende-se entender a idéia colocada por muitos formuladores de política econômica, de que numa economia globalizada e que crescentemente exige maior competitividade, não há melhor alternativa para a Europa em relação a outros países porque uma unificação monetária pode propiciar maiores ganhos econômicos, ainda que também tenha custos.

3. A União Econômica e Monetária Européia

Os países da Europa procuraram criar um arcabouço institucional sobre o qual eles pudessem estabilizar suas moedas umas em relação às outras. O fato dos países da Europa estarem mais abertos ao comércio do que os Estados Unidos deixava aqueles mais sensíveis às flutuações no câmbio. A hiperinflação na Europa, de modo especial na Alemanha na década de vinte, conjuntamente com as desvalorizações da década de trinta tinham corroído a maior parte das boas relações econômicas. Ademais, o colapso do Sistema de Bretton Woods e a elevação dos preços do petróleo num período em que

a Europa buscava, incansavelmente, a defesa do câmbio fixo motivaram esses países a aprofundar o desenvolvimento da CEE (Comunidade Econômica Européia). O sucesso da CEE, que na década de setenta tinha avançado consideravelmente rumo à liberalização do comércio intra-europeu, fez crescer a participação dos países-membros. Por isso, a experiência européia dá razão aos que sugerem que as relações de comércio estáveis e amplas são um pré-requisito para um bom funcionamento do SMI.

Na medida em que a estabilidade do câmbio era desejável para estimular a expansão do comércio, o foco na sua liberalização no interior da Europa tornou possível alcançar esse objetivo através da estabilização do câmbio intra-europeu. A unificação monetária seria o próximo passo lógico. Por isso, em 1969, o Conselho Europeu apresentou interesse em prosseguir rumo à total união econômica e monetária com o objetivo de aumentar o seu peso no SMI, ainda mais porque a crise cambial de 1969 foi acompanhada por uma desconfiança em relação à posição dos Estados Unidos como gerenciador do sistema monetário internacional. O impulso era a incipiente instabilidade do dólar e por temores de que uma valorização desordenada das moedas européias pusesse em risco a CEE.

Foi nesse contexto que, em 1970, o primeiro-ministro de Luxemburgo, Pierre Werner, apresentou o Relatório Werner, como primeira proposta de integração monetária na Europa, e, em certo sentido, precursora do Tratado de Maastricht. Um comitê estabeleceria os passos concretos para eliminar os movimentos intra-europeus das taxas de câmbio, centralizar as decisões de política monetária e diminuir as barreiras comerciais remanescentes na Europa.

O Relatório Werner propunha um programa constituído de três fases, que quando completo, resultaria em taxas de câmbio da CEE bastante próximas e na integração dos bancos centrais nacionais em um sistema federativo de bancos europeus.

Desse modo, diante da turbulência econômica que acompanhou as crises do dólar de 1971 a 1973, a maioria dos países do mundo não queria renunciar completamente à capacidade de orientar a política monetária doméstica, mas alguns países europeus iniciaram uma ação, a fim de manter os meios de alinhamento dos interesses econômicos dos países envolvidos.

Em 1979 os países da CEE concordaram em criar o Sistema Monetário Europeu (SME) para fixar suas taxas de câmbio de forma mais abrangente¹, sob a batuta da Alemanha e eles resgataram suas bandas cambiais estreitas. Graças a uma mescla de cooperação e realinhamento das políticas econômicas, o grupo de países com taxa de câmbio fixa do SME sobreviveu e aumentou. A decisão de formar um mercado único reforçou o ponto de vista defendido há tempos na Europa, de que as economias fortemente integradas têm mais a ganhar com a estabilidade cambial do que com realinhamentos ocasionais. Argumentou-se também que a formação de um mercado único exigia a abolição de controles de capital. Em princípio, para manter as taxas de câmbio fixas no SME, os países da CEE deveriam adotar uma política européia criada por uma instituição européia. O Tratado de Maastricht, que será visto adiante, estabeleceria um Banco Central Europeu (BCE), cujo objetivo central seria a estabilidade de preços.

Em março de 1979 oito países começaram a participar de uma rede formal de taxas de câmbio mutuamente atreladas, dado que o SME intervinha restringindo as taxas de câmbio das moedas participantes com margens de flutuação específicas. Através de uma composição de cooperação e realinhamento das políticas econômicas, os países com taxa de câmbio fixa sobreviveram a ataques especulativos que aumentaram no decorrer dos anos. O SME também desenvolveu provisões para extensão do crédito dos

¹ Participaram Bélgica, Dinamarca, França, Alemanha Ocidental, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Holanda

membros com moeda forte para os membros com moeda fraca como outra válvula de segurança. Realmente, no início, muitos países reduziram a possibilidade de ataques especulativos mantendo o controle de câmbio que limitava diretamente as trocas dos residentes domésticos de moedas domésticas por moedas estrangeiras devido, principalmente, à criação do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC), que continha algumas válvulas de escape, protegendo o sistema de crises cambiais.

De forma geral, o início dessa década na Europa foi caracterizada por certa euforia, na medida em que a desintegração do sistema político que vigorava até então nos países do Leste Europeu alimentava previsões de um *boom* do capitalismo nesses países. Além disso, o sistema de paridades cambiais, até então adotado, dava sinais de esgotamento e a alternativa de adotar uma paridade unificada no interior daquele conjunto de países revelava-se uma proposta sedutora. Por fim, a idéia de contraponto ao comércio dos Estados Unidos e a influência do dólar, especialmente num contexto posterior ao da Guerra Fria era claro e aspirar certo grau de soberania monetária era necessário, diante das forças do mercado financeiro.

O Relatório Delors, proposto em 1991, sugeria uma transformação gradual para uma unificação monetária. Ele definiu um processo de três etapas para a obtenção de uma união econômica e monetária e foi o ponto de partida para o “Tratado da União Européia”. Na primeira, todos os países da CEE deveriam ingressar MTC e haveria liberalização plena dos movimentos de capital e estreitamento das relações entre os países da UE nas políticas econômica, financeira e monetária até o fim de 1993.

Na segunda, as margens de taxa de câmbio seriam reduzidas e certas decisões de política macroeconômica seriam colocadas sobre o controle mais centralizado do SME e instituir-se-ia o Instituto Monetário Europeu (IME), precursor do Banco Central Europeu (BCE). Finalmente, a última etapa envolveria a substituição de moedas

nacionais por uma única moeda europeia e a atribuição de todas as decisões de política monetária ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Por fim, os países da UE seriam proibidos de financiar déficits públicos através dos respectivos bancos centrais e a política econômica e financeira dos países membros ficaria subordinada à supervisão do IME e do Conselho dos Ministros das Finanças da UE. Pouco tempo depois da publicação desse relatório, os governos concordaram em iniciar a primeira etapa.

4. A iniciativa de 1992 da UE

O Tratado de Maastricht foi assinado na cidade de mesmo nome na Holanda em 1992, por representantes de doze países europeus e estabeleceu as bases do ingresso no sistema de moeda única.

Para alcançar maior unidade econômica interna, os países da UE implementaram taxas de câmbio mútuas e medidas que estimularam o fluxo livre de bens, serviços e fatores de produção. O Tratado determinava que a segunda etapa do Relatório Delors começaria em 1º de janeiro de 1994 e a terceira etapa em 1º de janeiro de 1999 (Krugman, 2005). Portanto, os países se afastaram do SME e se aproximaram de um objetivo mais ambicioso que foi a moeda única compartilhada. Como pontos a favor da união monetária, os formuladores acreditavam que uma moeda única produziria um maior grau de integração do mercado europeu do que as taxas de câmbio fixa, removendo a ameaça de realinhamentos monetários ao SME e eliminando os custos de converter uma moeda do SME em outra. Como mencionado anteriormente, a moeda única era vista como um complemento necessário ao plano de 1992 de unificação dos mercados em um mercado único continental. Além disso, dada a mudança em direção à liberdade completa dos movimentos de capitais dentro da agora União Europeia (UE),

parecia haver muito a perder e pouco a ganhar com a manutenção de moedas nacionais com paridades fixas, mesmo que ajustáveis. Qualquer sistema de taxas de câmbio fixa entre moedas nacionais diferentes estaria sujeita aos ataques especulativos intensos. Já foi visto que todos os líderes dos países da UE esperavam que as disposições do Tratado de Maastricht garantissem a estabilidade política na Europa. Além de suas funções econômicas, a moeda única da UE destinava-se a ser um símbolo forte do anseio da Europa em colocar a cooperação à frente das rivalidades.

Os critérios de convergência macroeconômica para que os países pudessem ser admitidos na UME foram estabelecidos no Tratado de Maastricht:

- **Dívida pública:** no máximo 60% do PIB. (exceto em circunstâncias excepcionais e temporárias).
- **Déficit público:** até 3% do PIB.
- **Inflação:** taxa anual de no máximo, 1,5% acima da média dos países-membros de inflação mais baixa.
- **Taxa de juros:** no máximo 2% superiores à média dos três países-membros de taxa mais baixa.
- **Taxa de câmbio:** cumprimento da banda cambial estável dentro do MTC por um período de pelo menos, dois anos antes do acesso à moeda única, sem ter desvalorizado sua moeda por iniciativa própria.

O Tratado de Maastricht previu o monitoramento contínuo do déficit do setor público e da dívida pública dos países, mesmo após a admissão na UME e a aplicação de penalidades aos países que violassem essas regras fiscais.

Além disso, um Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) suplementar, negociado pelos líderes europeus em 1997, aumentou ainda mais as restrições fiscais para esses países. O PEC definiu, como objetivo orçamentário de médio prazo, “posições próximas ao equilíbrio ou em superávit” (Krugman, 2005). O acordo definiu um cronograma para a imposição de penalidades financeiras aos países que não corrigissem situações de déficits e dívidas “excessivos” com a devida rapidez. Portanto, o que explica os critérios de convergência macroeconômica, o temor das dívidas altas e o PEC, é que os países com inflação baixa como a Alemanha, na época da assinatura do Tratado de Maastricht, desejavam garantias de que seus parceiros da UME atuassem num ambiente de inflação baixa e de contenção fiscal e passassem a garantir sua estabilidade macroeconômica. Do contrário, temia-se que o euro pudesse tornar-se uma moeda fraca e que dívidas públicas e déficits públicos muito altos levariam as pressões sobre o Banco Central Europeu (BCE).

As disposições do Tratado de Maastricht buscaram assegurar não só uma transição estável para a unificação monetária, mas também o aumento do bem-estar das economias participantes. Nesse sentido, a institucionalização do BCE merece destaque, pois se deu através aspecto fundamental da estratégia de integração monetária a ser cumprido no primeiro estágio da UME, que foi assegurar a independência dos bancos centrais nacionais, que não poderiam buscar dos seus respectivos governos direcionamento para a sua atuação. O segundo estágio, iniciado em janeiro de 1994 e encerrado no fim de 1998, destinou-se a intensificar a coordenação e a convergência das políticas monetárias dos países-membros e a preparar institucionalmente o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). O terceiro estágio transcorreu entre janeiro de 1999 e dezembro de 2001, e já no seu início a condução das políticas monetárias e

cambiais foi transferida ao BCE e ao SEBC e uma única moeda foi adotada nos países que cumpriram os critérios de convergência definidos em Maastricht.

O SEBC conduz hoje a política monetária na zona do euro e consiste no Banco Central Europeu, localizado na Alemanha, e mais 12 bancos centrais nacionais². O objetivo dos autores desse sistema foi criar um banco central independente, livre de influências políticas que pudessem levar às pressões inflacionárias. Além de obrigar o SEBC a buscar a estabilidade de preços, o Tratado incluiu muitas disposições destinadas a proteger as decisões de política monetária contra as influências políticas. O SEBC opera acima de qualquer governo nacional isolado e tem de avaliar regularmente as atividades do Parlamento Europeu que, por sua vez, não tem o poder de alterar o estatuto do SBEC. De fato, a Alemanha tem contribuído de forma expressiva, já que o *Bundesbank* transfere imediatamente credibilidade ao BCE e a postura rígida e disciplinada economicamente da Alemanha é o carro-chefe para políticas monetárias efetivas dentro das metas estabelecidas.

A questão básica da credibilidade é a autoridade monetária convencer os agentes econômicos de que a sua moeda é estável e tem valor previsível³. A independência e a ortodoxia da política monetária do *Bundesbank* garantiam esse dois supostos, tornando-o a instituição mais confiável da Europa e o marco alemão, a moeda mais forte. Os países do SME buscaram “importar” essa credibilidade, fixando suas moedas em relação ao marco. Dessa forma, desencorajavam pressões inflacionárias domésticas, que poderiam, em outras circunstâncias, serem acomodadas através de uma expansão monetária. Como o MTC era um mecanismo de atuação da moeda mais forte para a

² Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique, Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Bank of Greece, Central Bank of Ireland, Banca d'Italia, Banque Centrale du Luxembourg, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Suomen Pankki.

³ Gonçalves *et alli*, 1998.

moeda mais fraca, os seus participantes aumentaram a participação do marco em suas reservas dando preferência a intervenções em marcos, em vez de dólares.

Se por um lado o sistema de câmbio fixo representou um benefício em relação ao controle inflacionário, por outro lado fazia com que os bancos centrais dos diversos países perdessem a capacidade de controle suas políticas monetárias. Em um sistema dessa natureza, as políticas monetárias domésticas se subordinam àquela levada a cabo pela economia da moeda de referência. No contexto econômico europeu quem, em última instância, determinava a política monetária do SME era o *Bundesbank*. No entanto, o comportamento desta instituição, por vezes é conflitante com o seu papel de centro de decisões de todo um sistema monetário.

5. Situação atual da UME e o PEC: resultados e conclusões

As estatísticas econômicas demonstram que o euro atingiu muitas de suas metas definidas quando da assinatura do Tratado de Maastricht. Os dados apresentados foram retirados do balanço dos três primeiros anos de adoção do euro publicado pela Comissão Europeia⁴.

Crescimento Econômico : Nos dois primeiros anos de adoção da nova moeda o crescimento apresentado pela zona euro foi de 3%. O abrandamento verificado nesse indicador no ano de 2001 não reflete situações internas, mas ocorreu em decorrência da alta dos preços do petróleo e do impacto mundial dos atentados de 11 de setembro. A atual situação é muito mais convergente do que o comportamento apresentado pelas economias no período anterior a 1999.

⁴ www.europa.eu.int/scadplus/leg/pt (Relatório de 2002)

Mercado de Trabalho: Neste quesito a adoção de uma moeda única não representou melhoras significativas em busca de uma convergência maior entre as nações. A impossibilidade de se adotar a política cambial como forma de se adequar aos choques sofridos pelas economias, faz com que o emprego caminhe favoravelmente aos países que sofrem choques positivos, enquanto que situação inversa é verificada em nações que são alvo de choques negativos em suas economias.

Inflação: Desde antes da implantação da moeda única no continente europeu os países apresentaram trajetória de inflação crescente e convergente. Esta situação não se alterou quando da implementação do euro. No entanto, após inflação de 1,1% nos dois primeiros anos, as atuais taxas têm se mantido em patamares superiores a 2%. Esse comportamento reflete situações conjunturais como a crise da vaca louca, o choque do petróleo e febre aftosa.

Taxa de Câmbio: Nos dois primeiros anos a moeda única européia apresentou uma desvalorização nominal na casa dos 20%. O diagnóstico de subavaliação favoreceu sobremaneira a posição européia no sistema comercial internacional. Nos três anos subsequentes, o comportamento apresentado foi exatamente o oposto, com o euro apresentando uma valorização nominal acima dos 30%, causada pelo ingresso de fluxos de capitais. Essa volatilidade da taxa de câmbio do euro demonstra que o Sistema Monetário Internacional ainda se encontra em fase de acomodação em relação à moeda européia.

Balança das transações correntes: desde 2001 apresenta progressos, alcançando um saldo ligeiramente superavitário. De fato, a competitividade varia de um estado-membro para outro: nos três primeiros anos da UME, a Alemanha, a Grécia e a Áustria melhoraram muito suas posições. Tanto a política orçamentária quanto as

reformas estruturais continuam a constituir os únicos instrumentos de ajustamento capazes de impedir os problemas em termos de competitividade e das contas externas.

Pacto de Estabilidade e Crescimento: O Pacto de Estabilidade e Crescimento estabelece como objetivo o saneamento das contas públicas. Os estados-membros comprometem-se a chegar a orçamentos excedentários até 2004, mas não conseguiram atingir esta meta. De 1999 para cá, os progressos registrados ao nível das situações orçamentais abrandaram, tendo-se mesmo alargado o déficit das contas públicas da zona do euro em 2001. Persistem dois grandes desafios no plano orçamental: prosseguir a política de supressão dos desequilíbrios orçamentais para se poder fazer face às flutuações conjunturais normais e preparar os países europeus para o envelhecimento demográfico, reduzindo o endividamento global das sociedades.

Taxa de Juros: Com exceção da Grécia nenhum outro país apresentou problemas para atingir o nível de taxa de juros tido como aceitável em 7,8% ao ano. Levando-se em conta uma inflação na casa dos 2% a taxa de juros real aceitável para os países membros da UE se encontra na casa dos 5%. Desde a adoção da moeda única, os países europeus não promoveram alterações significativas em sua taxa de juros.

Investimento: Indubitavelmente, o potencial de recepção de investimentos da área euro aumentou sobremaneira. Primeiramente, eliminou-se o risco cambial existente entre os mercados dos países-membro. Adicionalmente, o financiamento das atividades econômicas foi favorecido pelo aceleração da integração dos mercados financeiros.

Utilização Internacional: Antes da unificação monetária as moedas européias eram utilizadas em 17% do total das transações internacionais. O que se pode verificar após a adoção do euro, é um aumento contínuo da utilização da nova divisa em transações internacionais. Segundo dados de 2002, o euro corresponde por 34% das transações de financiamento ou investimento. Adicionalmente, mais de cinquenta países

mundo afora ligaram sua moeda ao euro, através de regime cambial de flutuação controlada ou do tipo *currency board*.

De acordo com os indicadores apresentados pode-se inferir que a adoção da moeda única européia se mostrou vitoriosa em diversos aspectos. O principal aspecto a ser destacado, diz respeito à posição alcançada pela nova moeda no SMI e ao menor risco de investimentos, associado ao fim do risco de flutuações cambiais entre os países-membros. Em outros aspectos, a convergência de indicadores macroeconômicos tem se mostrado incompatível com um estímulo crescente ao crescimento e queda da taxa de desemprego.

Sem dúvida, se no campo financeiro o êxito se mostra claro, na economia real a situação se apresenta mais preocupante. A busca por menores índices de endividamento público, taxas de inflação rigidamente controladas e falta de uma política cambial têm levado a economia européia à adoção de uma política notadamente deflacionária. O grande dilema colocado ao Velho Continente diz respeito à resolução de se buscar a estabilidade econômica atrelada a um maior crescimento e redução de taxas de desemprego.

Referências Bibliográficas

ARESTIS, P. & SAWYER, M. (2004) “A união econômica e monetária européia: atualidade e perspectivas” in FERRARI-FILHO, F. F. & PAULA, L.F. (orgs.) *Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta*, Ed. Vozes, Petrópolis.

BRAGA, J. C. (1997) “Financeirização global – o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo” in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (orgs.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.

EICHENGREEN, B. J. (2002), *A globalização do capital: uma história do Sistema Monetário Internacional*, São Paulo, Ed. 34.

FUNKE, R., KENNEDY, M. (1997) “International implications of European Economic and Monetary Union”, *OCDE Economic Papers*, no 174, Paris.

GONÇALVES, R.& BAUMANN, R., COUTO, O., PRADO, L. C. (1998) *A Nova Economia Internacional: Uma Perspectiva Brasileira*. São Paulo, Editora Campus.

KRUGMAN, P. OBSTFELD, M. (2005), *Economia Internacional: Teoria e Política*. São Paulo, 6^a ed. Makron.