

O Euro, o Dólar e a Competitividade das Empresas Portuguesas

João Abel de Freitas, Sérgio Figueiredo e Vítor Santos

DT 17-99

Janeiro 1999

As análises, opiniões e conclusões expressas neste documento de trabalho são da exclusiva responsabilidade dos seus autores e não reflectem necessariamente posições do Ministério da Economia.

O Euro, o Dólar e a Competitividade das Empresas Portuguesas (*)

por

João Abel de Freitas

Director do Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica

Sérgio Figueiredo

Director do Diário Económico

Vitor Santos

Presidente da Comissão Euro-Empresas

do Ministério da Economia

Prof. do ISEG

(*) Este documento de trabalho foi elaborado para apoio ao Seminário **O Euro e o Dólar** realizado dia 4 de Novembro de 1998, integrado no ciclo Seminários de Economia 98/99 "Competitividade e Internacionalização Face ao Euro" organizado pelo GEPE, Comissão Euro do Ministério da Economia e Diário Económico.

FICHA TÉCNICA

- Título:** O Euro, o Dólar e a Competitividade das Empresas
Autores: João Abel de Freitas, Sérgio Figueiredo, Vitor Santos
Editor: GEPE - Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica
do Ministério da Economia
Rua José Estêvão, 83-A, 1.º-Esq.
1169-153 Lisboa
Gep@mail.telepac.pt
- Concepção gráfica:** Deltagraphos - Design e Publicidade, Lda.
Impressão e acabamento: Alves & David - Artes Gráficas, Lda.
Tiragem: 1000 exemplares
Edição: Lisboa, Janeiro 1999
ISBN: 972-8170-46-7
Depósito legal: 131 400/99

Sumário

1. Introdução	7
2. O euro como moeda internacional	9
3. O valor externo do euro	13
4. O euro e a competitividade das empresas portuguesas	15
5. Conclusões	17
6. Referências bibliográficas	19
7. Documentos publicados	21

1. Introdução

A análise da interacção entre o dólar e o euro tem motivado diferentes autores, de ambos os lados do Atlântico. Embora com muitas *nuances* e as inevitáveis excepções, que confirmam a regra, pode dizer-se que existe um maior cepticismo dos autores americanos relativamente ao papel que o euro pode vir a desempenhar e à sua *performance* enquanto moeda internacional. Independentemente das qualificações que, sobre este assunto possam ser feitas, mais uma vez se constata que, nem sempre, as ciências sociais, em geral, e a economia, em particular, são isentas de um certo subjectivismo, de afectos e desejos feitos!

Os analistas têm revelado duas grandes preocupações relativamente a esta temática. Por um lado, têm-se debruçado sobre a análise da relevância do euro enquanto meio de pagamento, reserva de valor e unidade de conta internacional, pelas implicações que tal facto poderá ter na formulação das políticas económicas e, até, na análise da geopolítica da distribuição de poderes.

Por outro lado, o valor externo do euro é também, nas suas várias componentes, um tema que tem suscitado o interesse dos analistas. Será o euro uma moeda forte ou fraca? Será ou não elevada a volatilidade do euro face ao dólar e ao yen? Qual o comportamento do euro após a sua criação?

Estamos conscientes de que o debate sobre a relevância internacional do euro está longe de ser conclusivo. De facto, é particularmente evidente que sobram as questões e escasseiam as respostas inequívocas e consensuais. Mas, todos sabemos, que é quase sempre assim em economia. Neste, como noutros temas económicos, não existem respostas inequívocas ou verdades insofismáveis. Regista-se aqui, a este propósito, a frustração de Winston Churchill que, quando consultava os seus quatro conselheiros económicos sobre um determinado tópico, obtinha não quatro respostas distintas, mas... cinco, já que Keynes tinha sempre duas respostas diferentes para a mesma questão!

2. O euro como moeda internacional

O dólar é, desde a Segunda Guerra Mundial, a moeda dominante à escala mundial, não apenas como meio de pagamento, mas também como unidade de conta e reserva de valor. Mesmo o processo de diversificação gradual em benefício do yen e do marco, iniciado nos princípios dos anos 70 e que se atenuou nos últimos anos nunca constituiu um verdadeiro desafio à hegemonia do dólar.

Daí que nos possamos questionar sobre se o “choque” induzido pela criação da UEM vai conduzir a uma diversificação mais acentuada em detrimento do dólar. Ou se o euro vai ter um peso no sistema de pagamentos internacionais equivalente à relevância do espaço económico da UEM, ou se será mesmo de admitir que o euro irá disputar, com o dólar, a hegemonia à escala mundial.

A concretização de qualquer destes cenários tem implicações relevantes no funcionamento dos sistemas monetários e financeiros, na formulação das políticas monetárias, na redistribuição do poder à escala mundial e, finalmente, na vida das empresas europeias, em geral, e das portuguesas, em particular.

Assim, a aceitação do euro como moeda internacional tem três implicações relevantes:

- a área económica do euro beneficiará de ganhos acrescidos de senhoriagem devido ao facto das suas responsabilidades sobre o exterior estarem denominadas na sua própria moeda;
- as transacções (empréstimos, investimentos, comércio de bens e serviços) tenderão a ser progressivamente denominadas em euros com as inerentes reduções nos custos de conversão e nos riscos de câmbio;
- a utilização internacional do euro implicará, no contexto actual de livre mobilidade de capitais, uma menor capacidade para controlar a oferta de moeda no âmbito da UEM.

Uma moeda assume um papel internacional relevante quando é usada pelos agentes privados e oficiais como meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor à escala internacional. Ao contrário do que acontece com as moedas nacionais, não existe uma entidade supranacional que imponha o seu uso e, portanto, são os factores da procura que acabam por configurar a utilização da moeda na economia internacional.

A dimensão do mercado da área euro e a sua abertura exterior é semelhante à exibida pelos EUA, gerando massa crítica e externalidades de rede *network externalities* que estimularão a aceitação progressiva do euro em termos internacionais, embora possa assumir uma menor relevância, pelo menos numa situação inicial, no que diz respeito ao volume da dívida interna e à capitalização do mercado de acções.

No entanto, com a progressiva integração dos mercados financeiros da área euro, a sua profundidade e liquidez aumentarão e, em consequência, os activos denominados em euros serão mais atractivos para os investidores internacionais, contribuindo para dinamizar os mercados financeiros intracomunitários e para induzir, em consequência, uma utilização crescente do euro como “moeda-veículo” em transacções envolvendo outras moedas. O euro poderá mesmo vir a partilhar, com o dólar e o franco suíço, o estatuto de “moeda-refúgio” em períodos de maior volatilidade cambial, contribuindo assim para reforçar o papel do euro como reserva de valor à escala internacional.

Parece-nos importante salientar ainda que o papel dominante do dólar na composição das reservas detidas pelas entidades oficiais pode vir a ser afectado pela institucionalização do euro, já que as autoridades monetárias de países terceiros tenderão a diversificar o seu portfólio de divisas de forma a minimizar o risco, nomeadamente se o BCE adoptar, como tudo leva a crer, uma polí-

tica monetária conducente à estabilidade dos preços.

Para além de meio de pagamento e reserva de valor, o euro poderá vir a assumir um papel relevante como unidade de conta à escala internacional. A procura do euro, como unidade de conta, depende das decisões dos exportadores e importadores relativamente à denominação das suas transacções. O dólar actualmente tem a natureza de “moeda-veículo”⁽¹⁾ dado que é a única moeda cuja utilização internacional excede inquestionavelmente o peso do país em termos de comércio internacional. Em relação aos países europeus, a prática mais comum parece ser a denominação das exportações em moeda nacional e a denominação das importações maioritariamente na moeda do país de origem.

A institucionalização da UEM contribuirá para reforçar a tendência para que o dólar perca peso enquanto moeda dominante ao nível da denominação das transacções internacionais. É muito provável que as economias de escala, decorrentes da substituição de onze moedas por uma única, levem os países da Europa Central e de Leste, os países mediterrânicos e, até, algumas multinacionais japonesas e americanas a explorarem estes efeitos dimensão e, conseqüentemente, a denominarem as suas transacções em euros. Se assim for, uma parte substancial do comércio da UEM tenderá a ser denominado em euros com as prováveis excepções dos produtos importados dos EUA e do Japão e das transacções de matérias-primas que, muito provavelmente, tenderão a ser denominados em dólares.

O futuro papel do euro como unidade de conta vai depender de diferentes factores como a sua estabilidade cambial, o peso da zona euro no comércio internacional, as preferências de importadores e exportadores e a política cambial de países terceiros, entre outros.

Existe assim, um conjunto de pré-condições que nos permitem antecipar um papel relevante do euro como unidade de conta internacional.

(1) O rácio das exportações mundiais denominadas numa moeda em relação às exportações do país emissor dessa moeda assume um valor próximo de 4 para os EUA, 1.5 para a Alemanha e 0.3 para o Japão.

A maioria dos autores tende a considerar que, tendo em consideração o quadro institucional que envolve a criação do BCE e o seu mandato que prevê basicamente a promoção de políticas que garantam a estabilidade dos preços, o BCE promoverá políticas conducentes à estabilidade do euro e à sua credibilização como moeda internacional.

Embora acredite que o euro possa assumir, tal como o yen, um papel relevante à escala regional, De Grauwe (1998) revela algum cepticismo quanto à possibilidade do euro substituir o dólar no seu papel de moeda internacional por duas razões:

- a transição da libra para o dólar processou-se num contexto de elevado crescimento económico dos EUA, a emergência do euro verifica-se num momento em que a Europa exibe um crescimento moderado; em termos muito sintéticos, e citando De Grauwe “é difícil perceber como é que o euro pode assumir o papel de moeda dominante à escala internacional, num contexto em que o peso económico relativo da Europa continua a diminuir”;
- um outro argumento substantivo, que pode condicionar a possibilidade do euro ter um papel à escala internacional, relaciona-se com o pressuposto de que o BCE irá promover uma política monetária que conduza a uma baixa inflacção e a taxas de juro moderadas. Na opinião do mesmo autor, a heterogeneidade das economias do espaço euro e a conseqüente possibilidade de ocorrerem choques assimétricos, gerará conflitos, ao nível do BCE, sobre a política monetária mais desejável, com os inevitáveis efeitos na volatilidade da taxa de juro, tornando o prémio risco elevado e o euro uma moeda pouco atractiva.

Pode ainda juntar-se um terceiro argumento, o euro poderá desempenhar um papel relevante enquanto unidade de conta se houver países que definam as suas políticas cambiais tomando o euro como moeda de referência. De acordo com Alogoskoufis e Portes (1997), de entre os 47 países que faziam o *pegging* das suas moedas ou que, alternativamente, mantinham a sua paridade com flexibilidade limitada face a uma única

divisa, 25 utilizavam, para este fim, o dólar e 14 tomavam o franco. Deve, no entanto, acentuar-se que se trata de pequenas economias que, mesmo no seu conjunto, acabam por ter um peso reduzido na economia e no comércio mundial.

Embora se possa tratar de um processo lento e gradual, é admissível pensar que a crescente integração dos países da Europa Central e de Leste com a UE tenderá a levar essas economias a tomar o euro como unidade de conta.

Apesar do potencial que o euro poderá ter como unidade de conta, alguns autores assumem uma posição cautelosa face a esta matéria.

Como é bem conhecido, as transacções internacionais tendem a concentrar-se, cada vez mais, no interior de cada um dos três blocos da tríade, o que poderia significar existirem três moedas-veículo à escala mundial. Mas, mesmo neste contexto, fará sempre sentido existir uma moeda dominante que seja utilizada nas transacções multilaterais. Nesta matéria, nada melhor do que citar uma frase lapidar de Portes e Rey (1998): “embora as mudanças nos *fundamentals* beneficiem o euro, a história (ou seja, a inércia) beneficia o dólar”. Alguns autores, como, por exemplo, Hartmann (1998), sugerem que existe um fenómeno de inércia *hysteresis* associado ao uso das moedas, isto é, os agentes que protagonizam

transacções internacionais tendem a suportar custos de transacção mais baixos em relação às moedas que utilizam com maior frequência. É por esta razão que muitas moedas continuam a manter um papel relevante à escala mundial, mesmo após o país emissor deixar de ser a potência hegemónica. Um exemplo, citado com frequência, e que permite ilustrar este facto, é o da transição da dominância da libra para o dólar que, de acordo com alguns autores, se processou ao longo de trinta anos (de 1918 até aos fins dos anos 50).

Por isso mesmo, alguns autores defendem que, uma vez estabelecida uma moeda como referência internacional, essa situação apenas se alterará, mesmo assim gradualmente, se ocorrerem choques exógenos muito significativos que alterem as preferências dos agentes que operam nos mercados internacionais.

Apesar de tudo, alguns autores argumentam que, a este respeito, não se poderão fazer extrapolações estritas já que muita coisa se alterou no quadro da economia internacional. A globalização crescente das economias, a emergência das novas tecnologias das comunicações e da informação, a livre mobilidade de bens, serviços e capitais e a integração crescente dos mercados financeiros poderão contribuir para acelerar uma eventual “deslocalização” do dólar para o euro.

3. O valor externo do euro

Os animados debates sobre o valor externo do euro têm-se centrado no essencial em três tópicos:

- a possibilidade do euro ser, numa perspectiva de longo prazo, uma moeda fraca ou forte;
- a previsível volatilidade da taxa de câmbio do euro relativamente ao dólar e ao yen;
- o comportamento do euro, após a sua criação formal, numa óptica de curto-médio prazo.

No quadro actual de integração financeira internacional, a possibilidade de manipular a taxa de câmbio duradouramente está bastante condicionada. Na realidade, no longo prazo, a taxa de câmbio é determinada pela *performance* da economia (crescimento económico, evolução da produtividade, saldo da BTC) e pela evolução das variáveis que, numa forma mais directa, reflectem as opções de política económica (taxa de inflação, saldos orçamentais, etc.). Por sua vez, estando o BCE mandatado para promover uma política que crie condições propícias à estabilidade dos preços e à disciplina orçamental, parece haver razões para acreditar que o euro será uma moeda sólida e estável.

Para além do nível da taxa de câmbio, alguns autores têm desenvolvido uma linha de investigação em torno da volatilidade da taxa de câmbio do euro, em relação ao dólar e ao yen, nomeadamente quando comparada com a *performance* exibida pelo marco. Também aqui, os economistas se têm dividido, havendo argumentos, igualmente consistentes e robustos, que permitem antecipar o aumento ou a diminuição da variabilidade da taxa de câmbio do euro.

Alguns autores argumentam que, sendo a zona euro, no seu conjunto, menos aberta à pressão competitiva internacional de que a grande maioria dos Estados-membros quando individualmente considerados, o BCE tenderá a atribuir menor peso à estabilidade cambial como objecti-

vo de política. É a chamada hipótese do *benign neglect!* Como é sabido, a grande maioria das transacções internacionais processam-se, actualmente, entre os próprios países da zona euro o que implica que, com a institucionalização do espaço económico da UEM, será menor a sensibilidade do produto e da inflação, quando comparada com a situação existente, no momento presente, face às flutuações da taxa de câmbio. Se o BCE vier a assumir esta postura, o euro poderia ter uma volatilidade superior aquela que caracteriza, actualmente, a trajectória intertemporal do marco alemão.

Outros autores argumentam exactamente no sentido oposto! Na verdade, a volatilidade da taxa de câmbio do euro será um indicador de grande relevância para aferir da credibilidade das políticas do BCE e será um factor decisivo na consolidação da sua reputação anti-inflacionista. Por isso mesmo, não será crível que o BCE não incorpore esta preocupação na definição da sua política cambial.

Parece-nos, a este propósito, fazer sentido referir que face à relevância que o euro vai passar a ter, a par do dólar, no sistema monetário internacional, que este autêntico duopólio (eventualmente, mitigado pela presença do yen) das duas moedas suscitará a necessidade de coordenação das políticas macroeconómicas. Em particular, o estatuto que o euro começa a ter de moeda desafiante – o discurso político dos responsáveis dos países europeus ou das instâncias comunitárias aponta claramente neste sentido – face ao dólar como moeda dominante poderá conduzir a uma guerra pela supremacia monetária que se reflectirá negativamente na *performance* de ambas as economias e no bem-estar das suas populações.

Uma questão, que tem vindo a ser analisada por diferentes economistas, relaciona-se com o comportamento do euro, numa óptica de curto-médio

prazo, após Janeiro de 1999. Também a este respeito existem perspectivas distintas !

Com a criação do euro existirá uma procura crescente desta moeda na sequência da substituição do dólar por euros nas carteiras de activos internacionais que poderá conduzir a uma revalorização do euro. Os impactos decorrentes destes comportamentos dependem da conjugação de diferentes factores, de cuja importância relativa dependerá o efeito final.

Alguns autores argumentam, muito justamente, que só poderá existir excesso de procura de euros, nos mercados internacionais, se o ajustamento do lado da oferta de euros não acompanhar a dinâmica da procura. Embora concordemos com De Grauwe (1998) sobre a necessidade de analisar, mais detalhadamente, os processos de ajustamento expectáveis do lado da oferta, admitimos que possa existir alguma rarefacção da oferta de activos em euros, nomeadamente durante o período de transição.

Existem mesmo autores que admitem que a procura por euros possa não ter o dinamismo esperado pela maioria dos economistas. Também aqui, os argumentos não deixam de ser convincentes. Repare-se que os agentes económicos tenderão a exhibir comportamentos distintos face ao euro: enquanto a alteração da composição das reservas dos bancos centrais tenderá a processar-se de forma gradual, os agentes privados terão incentivos em proceder a ajustamentos mais rápidos nas suas carteiras de activos. No entanto, há razões para pensar que os agentes privados

poderão ter comportamentos que denunciam incentivos opostos: enquanto os investidores (maioritariamente europeus) que dispõem de uma carteira dominada por moedas europeias, poderão, face à redenominação dessas moedas em euros, ter incentivos em substituir euros por outras divisas, de forma a diversificar o risco, os investidores que anteriormente não eram atraídos por moedas europeias e que, face à emergência do euro e à maior profundidade e, conseqüente redução nos custos de transacção dos mercados financeiros europeus, o passam a ser, tenderão a procurar e a deter progressivamente activos denominados em euros na sua carteira de activos.

Embora não seja perfeitamente inequívoco, *a priori*, a identificação do fluxo dominante, a maioria dos economistas acabam por assumir, pelo menos implicitamente, um grande dinamismo da procura de euros. O que poderá ocorrer, neste caso, se o ajustamento da oferta não for suficientemente rápido?

O excesso da procura de euros acabará por induzir uma revalorização do euro face ao dólar e ao yen, de que resultará um défice na balança de transacções correntes da UE que será corrigido através da oferta de euros no mercado internacional. Este processo de ajustamento constituirá um incentivo adicional à internacionalização do euro, pela via da sua utilização como meio de pagamento e reserva de valor. De notar que a revalorização inicial será seguida posteriormente por uma depreciação do euro até se atingir a taxa de câmbio de longo prazo⁽²⁾.

(2) Veja-se, a este propósito, Alogoskoufis e Portes (1997).

4. O euro e a competitividade das empresas portuguesas

Os aspectos relacionados com o grau de internacionalização do euro e com o nível e volatilidade da sua taxa de câmbio têm reflexos no comportamento e na *performance* das empresas portuguesas. Apesar da economia europeia, tal como a americana, ser relativamente pouco aberta face ao exterior, e de cerca de 80% do nosso comércio com o “exterior” se processar dentro dos limites geográficos da UE, o desafio da internacionalização do euro terá repercussões positivas nas nossas empresas, porventura até mais significativas do que em alguns países da zona euro, emissores de moedas com maior visibilidade e credibilidade internacional do que o escudo.

Parece-nos interessante salientar ainda que a eliminação dos custos de conversão e a transferência dos riscos de câmbio para países terceiros vão beneficiar sobretudo as PME porque são as menos bem preparadas para lidar com os instrumentos financeiros utilizados para fazer face àquelas situações.

Embora existam cada vez mais exceções, continuam a ser as PME as menos bem informadas e de menor capacidade negocial face ao sistema financeiro, para além de, e independentemente da *performance* e capacidade organizativa das empresas, existirem economias de escala associadas à utilização dos instrumentos financeiros utilizáveis para minimizar os custos de conversão e o risco de câmbio.

Por isso mesmo, a credibilização do euro como moeda internacional constitui um grande desafio para os países da UEM e autoridades a quem couber definir as políticas macroeconómicas.

Parece-nos existir um consenso, quase generalizado, entre os empresários portugueses, de que, independentemente da análise de custos e benefícios que se faça em torno dos impactos do euro, a nossa adesão à UEM é um grande desígnio comum com grandes efeitos mobilizadores no

nosso tecido empresarial e um grande potencial de mudança nas atitudes e nos comportamentos das empresas e da sociedade portuguesa.

A consolidação do euro e a consequente fixação das paridades das moedas europeias tornará impossível recorrer a desvalorizações competitivas e, em consequência, poderá contribuir para acelerar os processos de reestruturação dos sectores mais sensíveis aos impactos da UEM. Face a esta nova dinâmica competitiva, os empresários portugueses deverão adoptar uma nova forma de estar nas empresas, passando de uma estratégia de competitividade-preço para uma estratégia de diferenciação do produto que valorize os novos factores dinâmicos da competitividade e enfatize a qualidade, a inovação, os novos métodos de gestão, que valorize a internacionalização crescente das nossas empresas, que promova a cooperação e conduza a novas práticas ambientais.

A globalização, a par da emergência das novas tecnologias da informação e da comunicação (a chamada economia digital) têm vindo a contribuir para tornar os mercados mais transparentes, reflectindo-se, portanto, numa redução da incerteza e dos custos de transacção e numa menor eficácia das barreiras à entrada. A conjugação destes factores permite minimizar alguns dos problemas inerentes às economias periféricas no contexto de um mundo cada vez mais “pequeno” e integrado. Efectivamente, trata-se de uma tendência favorável aos pequenos países periféricos e em vias de desenvolvimento que, desta forma, têm mais possibilidades de concretizarem, com êxito, o seu processo de convergência real. O euro contribui para reforçar e acelerar este processo de integração de mercados!

Esta é uma razão adicional para haver uma postura pró-activa e uma parceria estratégica entre Empresas e Estado, no sentido de potenciar oportunidades e de contornar obstáculos. As empresas devem ser os protagonistas do processo de cresci-

mento, mas o Estado tem um papel catalizador essencial na criação das pré-condições que estimulem o desenvolvimento económico. Neste processo, Mercado e Governo complementam-se e reforçam-se mutuamente numa lógica de jogo de soma positiva!

Enquanto o processo de regulação macro-económico passa a ser efectuado a um nível centralizado, a condução da política económica, ao nível de cada Estado-membro, passa a ser assegurada pela implementação das políticas micro-económicas. A disciplina orçamental, imposta pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento e pelo próprio processo de globalização, suscita a relevância de uma reflexão que crie as condições de partida para a reinvenção de novas políticas microeconómicas que permitam a prossecução dos objectivos com custos de financiamento mínimos.

Se encararmos as políticas microeconómicas como mecanismos voluntaristas de coordenação entre saberes, tecnologias e actividades, a coordenação do Estado pode ser potenciadora de externalidades positivas sobretudo em economias, como a portuguesa, que se encontra numa fase de convergência real e num processo de reestruturação industrial acelerado.

Sugerimos, anteriormente, um conjunto de orientações estratégicas e de inovações organizacionais que visam reduzir as ineficiências das empresas portuguesas face a um novo quadro mais competitivo. De igual modo, a acção de coordenação do Estado, para ser eficaz e eficiente, exige soluções organizativas novas, uma

filosofia de gestão e um sistema de incentivos mais adequado e uma maior proximidade dos cidadãos e do pulsar da actividade económica.

De uma forma breve dir-se-ia que as agências responsáveis pela promoção das políticas públicas devem respeitar um conjunto dos princípios básicos que se sistematizam em seguida:

- as agências públicas devem seguir critérios de gestão que promovam o interesse público e o bem estar social, prevendo um sistema de promoções dos seus quadros e de incentivos baseados no mérito, com uma boa capacidade de diálogo e de coordenação da actividade económica e, naturalmente, com uma organização eficaz e transparente;
- as políticas deverão ter objectivos simples e claros e deverão ser formuladas de forma a minimizar a probabilidade de ocorrência de fracassos de “agenciamento” decorrentes da existência de imperfeições ou assimetrias de informação das agências relativamente aos destinatários das políticas;
- os processos de decisão devem ser rápidos e fundamentados em critérios objectivos e devem prever procedimentos de monitoragem céleres e eficazes;
- finalmente, nos casos em que na concepção ou acompanhamento das políticas participem várias entidades devem prever-se esquemas de cooperação inter-institucional que assentem numa partilha equilibrada de benefícios, custos e riscos.

5. Conclusões

Embora a maior parte dos autores assumam algum cepticismo relativamente à possibilidade do euro vir a substituir definitivamente o dólar no seu papel hegemónico à escala mundial, existe grande consenso, por parte de quase todos os economistas, que o euro partilhará uma parcela do espaço que o dólar detém actualmente enquanto moeda internacional.

A dimensão económica da zona euro no comércio internacional, a maior atractividade dos activos denominados em euros para os investidores internacionais em consequência da progressiva integração dos mercados financeiros da área euro e do aumento da sua profundidade e liquidez e, finalmente, a esperada estabilidade cambial do euro resultante da política anti-inflacionista a que está obrigado o BCE, permitem-nos afirmar que o euro disporá das pré-condições necessárias para consolidar a sua reputação como moeda internacional.

Assim, a disputa de terreno ao dólar é o desafio principal que se coloca a uma moeda como o euro, pois, caso essa disputa seja bem sucedida, a UE passa a deter um instrumento que lhe permite participar na redistribuição do poder à escala mundial.

Se o euro ganhar o desafio da internacionalização, as empresas portuguesas beneficiarão de efeitos, porventura mais significativos, do que as empresas de outros países da zona euro, emissores de moedas com maior visibilidade e credibilidade internacional.

Parece-nos também importante salientar que a eliminação dos custos de conversão e do risco de câmbio vai beneficiar sobretudo as PME, já que, em princípio, serão as menos dotadas em informação e dimensão para utilizarem, de forma eficiente, os instrumentos financeiros vocacionados para minimizar os efeitos decorrentes daqueles dois factores.

6. Referências bibliográficas

- Alogoskoufis, G. e Portes, R. (1997), The Euro, the Dollar, and the International Monetary System, in: Krueger, T. et al. (eds.), EMU and the International Monetary System, IMF, Washington.
- De Grauwe, P. (1998), Discussão do paper:), The Emergence of the Euro as an International Currency, Economic Policy, vol. 26, pp. 333-5.
- FEUC (1998), A Moeda Única na Reinvenção da Europa, Notas Económicas, vol 10.
- Hartmann, P. (1998), Determinants of the Future International Role of the Euro: A First Evaluation, Notas Económicas, vol. 10, pp71-88
- Krueger, T. et al. (eds.) (1997), EMU and the International Monetary System, IMF, Washington.
- McCauley, R. (1997), The Euro and the Dollar, Working Paper N° 50, Bank for International Settlements.
- Ministério das Finanças (1998), O Impacto do Euro na Economia Portuguesa, Ministério das Finanças.
- Pedro, R. e Barata, E. (1998), E se o Euro Valorizar ?, Notas Económicas, vol 10, pp.327-338.
- Portes, R. e Rey, H. (1998), The Emergence of the Euro as an International Currency, Economic Policy, vol. 26, pp. 307-343.

7. Documentos publicados

- DT 1 **Política de Concorrência e Política Industrial**
Nov. 96 *António Nogueira Leite* - (Esgotado)
- DT 2 **Transformação Estrutural e Dinâmica do Emprego**
Dez. 96 *Paulino Teixeira* - (Esgotado)
- DT 3 **Ética e Economia**
Jan. 97 *António Castro Guerra* - (Esgotado)
- DT 4 **Padrões de Diversificação dos Grupos Empresariais**
Mar. 97 *Adelino Furtado* - (Esgotado)
- DT 5 **Estratégias e Estruturas Industriais e o Impacto da Adesão à Comunidade Europeia**
Maio 97 *António Brandão, Alberto Castro e Helder de Vasconcelos* - (Esgotado)
- DT 6 **Têxteis, Vestuário, Curtumes e Calçado - Uma Visão Prospectiva**
Jun. 97 *João Abel de Freitas*
- DT 7 **O Comércio a Retalho Português no Contexto Europeu**
Jul. 97 *Teresinha Duarte*
- DT 8 **Será a Globalização um Fenómeno Sustentável?**
Out. 97 *Vitor Santos*
- DT 9 **Turismo Português - Reflexões sobre a sua competitividade e sustentabilidade**
Nov. 97 *António Trindade*
- DT 10 **União Europeia - Auxílios de Estado e Coesão Económica e Social - Tendências Contraditórias**
Jan. 98 *Maria Eugénia Pina Gomes*
Mário Lobo
- DT 11 **Cooperação Comercial - Uma Estratégia de Competitividade**
Mar. 98 *Teresinha Duarte*
- DT 12 **Globalização e Competitividade - O Posicionamento das Regiões Periféricas**
Maio 98 *António Castro Guerra*
- DT 13 **Determinantes do Desinvestimento em Portugal**
Maio 98 *João Abel de Freitas*
- DT 14 **O Panorama da Indústria Siderúrgica em Portugal**
Jun. 98 *José Diogo Costa*
- DT 15 **Turismo, o espaço e a economia**
Jul. 98 *João Albino Silva*

- DT 16 **A Dinamização da Cooperação Interempresarial no Sector de Componentes
de Automóvel: O Caso de Estudo ACECIA, ACE**
Dez. 98 *Catarina Selada, Teresa Rolo, José Rui Felizardo, Luís Palma Féria*
- DT 17 **O Euro, o Dólar e a Competitividade das Empresas Portuguesas**
Jan. 99 *João Abel de Freitas, Sérgio Figueiredo, Vitor Santos*

