

# INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NA ÁSIA E NO MERCOSUL

Julimar da Silva Bichara<sup>1</sup>

André Moreira Cunha<sup>2</sup>

Marcos Tadeu Caputi Lélis<sup>3</sup>

**Resumo:** Após a crise financeira de 1997-98 os países asiáticos iniciaram um processo mais ambicioso de coordenação econômica e institucional. Em um cenário de longo prazo aquele movimento abriu uma nova perspectiva: a emulação da experiência europeia de integração, culminando com a criação de uma moeda única. Usando o aporte teórico das áreas monetárias ótimas nós procuramos identificar algumas oportunidades e limites para a integração monetária no caso asiático. Nós replicamos o mesmo exercício para o caso dos sócios principais do Mercosul. Assumimos, desde logo, que qualquer processo de integração é essencialmente político. Assim, nossos resultados empíricos são um exercício exploratório. Não podemos negar a possibilidade do processo integracionista avançar, pois nosso tratamento empírico não levou em conta seus determinantes em última instância.

**Palavras-chave:** integração econômica, economias asiáticas, Mercosul.

**Abstract:** In the aftermath of 1997-98 financial crises the asian countries initiated a more ambitious process of economic and institutional coordination. In a long term scenario that movement opens a new perspective: the emulation of European integration process, culminating with the creation of a common currency. In this paper we explore the recent effort of financial cooperation between asian economies. Using the optimum currency areas approach why try to identify some opportunities and limits for monetary integration in the asian case. We replicate this exercise to the Mercosul's major partners. We assume that any integration process is political in essence. So our empirical results are nothing but an exploratory exercise. We can't deny the possibility of new advances in the integrationist, because its ultimate determinants were not considered in our empirical treatment.

**Key Words:** economic integration, Asian economies, Mercosul.

## Introdução

Nas últimas duas décadas, o termo globalização tem sido utilizado como síntese para o processo de crescente integração dos espaços econômicos nacionais nos mercados internacionais de mercadorias e fatores de produção. Em grande medida, retomam-se níveis de interpenetração dos diversos mercados semelhantes aos verificados no auge do predomínio da hegemonia britânica, entre o final do século XIX e a primeira grande guerra mundial<sup>4</sup>. Todavia, em paralelo à consolidação de uma ordem internacional de caráter cada vez mais liberal, consubstanciada em regras e instituições que visam a garantir o livre fluxo dos bens, serviços e capitais, como a Organização Mundial do Comércio (OMC), o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BM), etc., verifica-se uma importante contra-tendência: a conformação de blocos políticos e econômicos regionais. São múltiplas as motivações para a emergência de tais organismos, bem como distintos os níveis correntes de desenvolvimento institucional de cada "bloco". O caso paradigmático da hoje União Europeia originou-se no período da Guerra Fria, e não pode ser compreendido sem uma análise integrada de temas como segurança, estabilidade política regional e convergência de interesses econômicos. A criação da Otan, do parlamento europeu e os diversos acordos de integração econômica que culminaram no estabelecimento de uma moeda única, o Euro, são exemplos das múltiplas dimensões que envolvem o esforço político da integração regional. Em um período mais recente multiplicam-se os casos de integração, orientados quer por objetivos primordialmente econômicos, como no caso do Acordo Norte-Americano de Livre Comércio (Nafta), quer por uma mescla heterogênea de interesses políticos e comerciais, como o Mercosul, APEC<sup>5</sup>, ASEAN<sup>6</sup>, etc.

<sup>1</sup> Diretor do Centro de Estudos Brasileños da Fundación Ortega y Gasset. E-mail: [jsbichara@hotmail.com](mailto:jsbichara@hotmail.com).

<sup>2</sup> Professor do Departamento de Economia da UFRGS e Pesquisador do CNPQ. E-mail: [amcunha@hotmail.com](mailto:amcunha@hotmail.com). O autor agradece à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio Grande do Sul (FAPERGS) pelo apoio na pesquisa "Integração Monetária e Financeira no Pacífico Asiático". Agradeço, também, ao bolsista de CNPQ-PIBIC Henrique Renck pelo levantamento dos dados utilizados aqui.

<sup>3</sup> Doutorando em Economia pelo PPGE-UFRGS. Bolsista do CNPQ.

<sup>4</sup> Ver, por exemplo, Bordo *et al.* (1999) e World Bank (2001b).

<sup>5</sup> A APEC (Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático) foi criada em 1989, por iniciativa do governo australiano, com o objetivo de aumentar o poder de barganha dos países da região nas discussões da Rodada Uruguai do GATT. Esta instância tem servido como um espaço de discussão intergovernamental. Ela abrange 21 países, dentro os quais EUA, Austrália, Nova Zelândia, Papua Nova Guiné, Canadá,

A partir desse referencial mais geral, o presente trabalho resgata parte da discussão recente em torno da integração econômica em duas regiões periféricas, a Ásia e a América do Sul. Mais especificamente, procura-se verificar se há condições robustas de convergência econômica no âmbito dos grupos denominado ASEAN+3 – composto pelos países da ASEAN mais Coréia, Japão e China – e no Mercosul que permitam considerar a hipótese de constituição de arranjos monetários e financeiros semelhantes aos que emergiram na trajetória de integração da Europa. Para tanto, utiliza-se o referencial analítico da teoria das áreas monetárias ótimas (TAMO, de agora em diante). Inspirada nos trabalhos originais de Mundell (1961) e McKinnon (1963), essa tradição procura verificar sob que circunstâncias um conjunto de economias teria vantagens em abrir mão da autonomia na gestão macroeconômica, especialmente nas áreas monetária e cambial, em nome da adesão a um arranjo de câmbio fixo ou, no limite, a uma “moeda única”. Em geral, sugere-se que quanto maior o grau de integração e, assim, quanto mais convergente o ciclo dos negócios entre as respectivas economias, maiores tenderiam a ser as chances de sucesso na sua implementação<sup>7</sup>. A teoria econômica e a experiência histórica sugerem que a viabilidade da integração monetária está condicionada por uma série de fatores, dentre os quais: (i) a profundidade dos vínculos comerciais e financeiros dos países que compõem o “bloco” a ser unificado; (ii) a mobilidade de fatores; (iii) o grau de convergência entre o ciclo econômico destes países (movimentos conjuntos de preços, renda, etc.); (iv) a construção de uma base institucional adequada, que uniformize as políticas fiscal, monetária, etc., e garanta a constituição de um ambiente de negócios onde as distorções sejam minimizadas, de modo a evitar arbitragens regulatórias; e (v) a existência de “lideranças regionais” aptas e dispostas a pagar o preço da “unificação”, criando estabilizadores institucionais que mitiguem os conflitos potenciais e reais.

Acima de tudo, quando se toma o caso europeu como referência, deve-se lembrar que a integração, especialmente no que se refere à criação de uma moeda única, é um imperativo político que transcende ao preenchimento estrito de critérios econômicos previamente alcançados, como sugere a TAMO. Até porque, segundo sugere parte da literatura, o Euro foi implementado a partir de um processo que não partiu de um preenchimento prévio dos critérios daquela teoria<sup>8</sup>. Ainda assim, pode-se tomar dessa tradição analítica a idéia de que quanto mais um grupo de economias se afasta dos critérios “ótimos”, mais difícil tende a ser o esforço de construção política de um dado arranjo de integração monetária. Isto posto, torna-se oportuno identificar se há espaço para pensar um processo efetivo de integração monetária nas regiões da Ásia e Mercosul, por mais que, nesse momento, esse não seja um objetivo político aparente entre seus principais países. O Mercosul segue tentando administrar seus conflitos internos, especialmente os derivados de uma assimetria entre as estruturas produtivas de seus sócios majoritários, Brasil e Argentina, o que vem gerando recorrentes conflitos comerciais. Em paralelo, busca-se ganhar musculatura política para negociações mais amplas, como a criação de áreas de livre comércio no âmbito nas Américas (ALCA) e com a União Européia. A instabilidade econômica regional e a dificuldade em se aprofundarem os laços políticos vêm dificultando o estabelecimento de um projeto mais ambicioso de integração monetária e financeira.

Já no caso asiático, assistimos a um movimento acelerado de busca de maior cooperação na área financeira, que para muitos pode se traduzir, em um futuro ainda incerto, na replicação da experiência europeia de integração, inclusive pela criação de uma moeda única na região. Se, no caso europeu, o contexto da Guerra Fria e, portanto, a questão da segurança, criou a convergência política necessária ao longo esforço de meio século de construção de instituições europeias, no caso asiático, a “segurança econômica” tornou-se um importante catalisador para a cooperação regional. Após a crise financeira de

---

México, Peru, Rússia, além dos países da ASEAN + 3 e Taiwan. Gilpin (2000) sugere que a APEC apresenta um elevado déficit de institucionalização, em função da postura divergente dos países-líderes. Os EUA vêm na APEC a oportunidade de forçar uma maior abertura comercial na região. Japão e China têm interesses contrários a esse, além de disputarem entre si pela liderança regional.

<sup>6</sup> Association of South-East Asian Nations (Associação das Nações do Sudeste Asiático): Indonésia, Malásia, Tailândia, Filipinas, Cingapura, Laos, Brunei, Camboja, Vietnã e Mianmar.

<sup>7</sup> Os trabalhos Frenkel & Rose (1996), Rose & Engel (2000), Alesina *et al.* (2002) são exemplos recentes dessa literatura com aplicação para o caso europeu. Para o caso asiático, ver Kawai & Motonishi (2004), Eichengreen (2004b), Pomfret (2004), Park & Song (2000) e Park (2002). Para o Mercosul ver o livro editado por Carrera & Sturzenegger (2000).

<sup>8</sup> Para uma síntese da literatura, ver Alesina *et al.* (2002).

1997 e 1998<sup>9</sup> cresceu, na região, a consciência da necessidade de se buscar reduzir os riscos potencialmente associados ao processo de integração comercial e financeira com a economia internacional. No plano doméstico, este fato traduziu-se na introdução de reformas estruturais que buscaram adaptar os marcos regulatórios, especialmente na área financeira, aos requisitos de uma economia globalizada. As estratégias macroeconômicas tornaram-se mais cautelosas, voltando-se para a busca explícita da constituição de elevadas reservas internacionais. Já no âmbito regional, o Japão chegou a sugerir a criação de um Fundo Monetário Asiático<sup>10</sup> (FMA), idéia abortada por pressões dos EUA e do FMI. Com uma ambição temporariamente reduzida, o avanço na integração dos mercados passou a ser acompanhado pela construção de novos mecanismos de cooperação. São exemplos nesse sentido o acordo de *swap* cambial realizado em 2000, em Chiang Mai, na Tailândia, e a constituição de novos instrumentos voltados a viabilização de um mercado regional de dívidas mais amplo, capaz de reter a poupança criada na Ásia, no que se denominou de Asian Bond Market Initiatives (ABMI). Tais movimentos se deram a partir da celebração de um acordo entre os países da ASEAN com Coréia, Japão e China (ASEAN + 3). Em maio de 2005, no mais recente encontro anual do Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB), voltou a ganhar força a idéia de se criar um FMA e caminhar no sentido da integração monetária regional.

Além dessa introdução, o trabalho está estruturado em mais três partes. A seguir, resgatamos a evolução da idéia de integração monetária no Mercosul e na Ásia. Posteriormente, procuramos avaliar em que medida tais regiões seriam elegíveis para o processo de integração segundo os critérios da TAMO. Seguem as considerações finais.

## 2. Aspectos Históricos e Institucionais da Integração no Mercosul e na Ásia

Os países da Ásia e da América Latina guardam a experiência comum de estarem realizando, desde meados dos anos 1950, esforços de acelerar seus processos de modernização econômica e social. Neste sentido, até o final dos anos 1970, o crescimento latino-americano e asiático se deu nos marcos mais gerais da implementação de estratégias nacionais-desenvolvimentistas, com distintos graus de abertura comercial e inserção do capital estrangeiro. Depois da crise da dívida externa, no começo da década de 1980, a trajetória daqueles dois grupos de países tornou-se cada vez mais divergente. Enquanto os latinos estagnavam, os asiáticos apresentavam um fôlego redobrado, agora sob os ventos de uma economia internacional cada vez mais globalizada. Assim, em uma perspectiva de mais longo prazo<sup>11</sup>, pode-se hoje verificar com maior clareza que os países asiáticos tiveram mais sucesso em combinar crescimento sustentado, melhoria nas condições de vida em geral de suas populações – com destaque para a redução da pobreza<sup>12</sup> e os avanços em áreas sociais como educação, saúde, saneamento, etc., que se traduzem em maior desenvolvimento humano<sup>13</sup> – e uma relativa estabilidade macroeconômica. Ao contrário, no caso latino-americano – aqueles três elementos – crescimento econômico, homogeneização social e estabilidade – mostraram-se menos harmônicos ao longo do tempo.

<sup>9</sup> Para se ter uma noção do seu impacto, economias que cresciam a taxas muito superiores à média mundial, tiveram recessões profundas. Em 1998 o PIB retraiu-se em 13,1% na Indonésia – que precisou de quase cinco anos para recuperar o nível de renda pré-crise – 10,5% na Tailândia, 7,4% na Malásia, 6,9% na Coréia e 0,6% nas Filipinas. Empresas e bancos fecharam sob o peso de dívidas insustentáveis. A tensão econômica provocou instabilidade no tecido social. Coréia, Tailândia, Indonésia e Filipinas tiveram de se submeter a programas de ajustes econômicos e institucionais juntos aos órgãos multilaterais para se tornarem elegíveis a um socorro financeiro de cerca de US\$ 100 bilhões (World Bank, 1993, 1998 e 2000, Unescap, 2004).

<sup>10</sup> Em setembro de 1997, o Japão propôs a criação de um fundo de US\$ 100 bilhões, para prover liquidez, de forma ágil, aos países da região que estivessem sob ataque especulativo. Metade dos recursos viria do próprio Japão, e o restante seria integralizado pela China, Hong Kong, Cingapura e Taiwan. A idéia foi rejeitada em meio ao quinto encontro da APEC, em novembro de 1997, sob a argumentação de que tal fundo geraria uma duplicidade de atividades com o FMI (ARIC, 2000, Unescap 2002, 2004, Stiglitz, 2002).

<sup>11</sup> Amplas referências sobre as diversas análises sobre o desempenho dos países asiáticos podem ser encontradas, dentre outros, em Jomo (2001) e World Bank (1993, 1998, 2000b).

<sup>12</sup> Considerando a linha de pobreza (US\$ 1 dólar por dia ou US\$ 1,08 na paridade poder de compra de 1993), em 1981 havia cerca de 1,4 bilhão de pobres no mundo (39,5% da população total); cifra que foi reduzida para 1,1 bilhão, em 2001 (21,3%). A pobreza aumentou em termos absolutos na América Latina e África, tendo se reduzindo em cerca de 450 milhões de pessoas na Ásia. Em termos relativos, a pobreza tem oscilado em cerca de 10% da população latino-americana. Na África, cresceu de 41% para 46%. E na Ásia, declinou de 56% para 16% no Leste, e de 52% para 31% no sul (World Bank, 2004).

<sup>13</sup> Em 2004, o índice de desenvolvimento humano (IDH) do conjunto dos países em desenvolvimento foi de 0,663, o da América Latina foi de 0,777, o da África Sub-saariana de 0,465, o do Leste Asiático (inclui China) de 0,740, o do Sul da Ásia (inclui Índia) de 0,584 e o da OCDE de 0,911. Porém, os países mais avançados da Ásia, alguns deles hoje membros da OCDE ou computados como economias avançadas/desenvolvidas pelo FMI e Banco Mundial, apresentaram um desempenho melhor: Hong Kong, 0,903; Cingapura, 0,902; Coréia, 0,888; Malásia, 0,793; Tailândia, 0,768; Filipinas, 0,753; China, 0,745; e Indonésia, 0,692 (UNDP, 2004).

Talvez um dos principais desafios dos últimos anos nas duas regiões tem sido o de viabilizar inserção em uma economia internacional cada vez mais integrada. Isto porque o ambiente da globalização tem se revelado marcadamente instável, criando tanto oportunidades de crescimento e estabilidade, quanto momentos de ruptura e crise. Argumentamos nesse trabalho que os esforços asiáticos de cooperação financeira resultam da busca de maior segurança econômica, ao passo que a tentativa em curso de se viabilizar um bloco geopolítico mais consistente na América do Sul, a partir do Mercosul, responde a determinantes políticos associados à busca de se ampliar as margens de manobra nas negociações de seus principais países, notadamente o Brasil, em diversos fóruns internacionais. Na seqüência desse item resgatamos os esforços recentes de integração nas duas regiões, com ênfase nas dimensões monetária e financeira.

## 2.1 As Desilusões do Mercosul

Tendo por parâmetro o processo de integração na Europa, o estabelecimento do Mercado Comum do Cone Sul (Mercosul) já se deu em um horizonte político que tinha por ambição não só a união aduaneira, mas, no limite, a convergência macroeconômica e a criação de uma moeda regional única. Todavia quase nada se avançou nesse sentido, e o bloco vem sendo minado pelas recorrentes crises econômicas de seus membros, por conflitos comerciais e por dificuldades em se adensar seu escopo político. A idéia da integração monetária é anterior ao Mercosul. Suas raízes encontram-se nos acordos firmando no âmbito da ALALC<sup>14</sup>, por exemplo, com a criação Conselho de Política Financeira e Macroeconômica, hoje denominado Conselho de Assuntos Financeiros e Monetários, e do “Acordo de Pagamentos de Créditos Recíprocos”<sup>15</sup>. Por mais antigo que seja tal objetivo, na prática pouco se avançou. As medidas até agora tomadas não superam o *status* da troca de informações e (tentativa) de administração de crises<sup>16</sup>. Recentemente, os presidentes da Argentina e do Brasil têm sinalizado para a importância desse tema, dadas as conseqüências econômicas e políticas das diversas crises cambiais que vêm afetando a região nos últimos anos.

Entre Argentina e Brasil, os maiores impulsionadores da formação do Mercosul<sup>17</sup>, a questão da integração monetária (IM) foi tratada, pela primeira vez, em 1986, com a assinatura do Protocolo nº 10 de Estudos Econômicos, e que tinha por objetivo “facilitar medidas que tendam a harmonizar as políticas econômicas dos dois países.”. Posteriormente, em 1987, assinou-se o Protocolo nº 20, onde se estabeleceu a necessidade de se iniciar um processo visando a criação de uma unidade monetária comum, o “Gaúcho”, que deveria ser “emitida e respaldada por um Fundo de Reserva Binacional”. Este, por sua vez, estaria ancorado nos recursos derivados do Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos. Além disso, por decorrência do Tratado de Assunção (Anexo V) estabeleceu-se a estrutura institucional do sub-grupo de trabalho (SGT) nº 10, sobre a Coordenação de Políticas Macroeconômicas, vinculado ao Grupo do Mercado Comum (GMC). No âmbito desse SGT retomou-se, em 1993, o debate da IM, agora centrado no tema do estabelecimento de um arranjo cambial regional de bandas de flutuação que teriam por base de determinação as taxas reais bilaterais<sup>18</sup>. O objetivo central era o de implantar um sistema de coordenação cambial capaz de evitar as “desvalorizações competitivas”. Por isso mesmo a previsão de uma série de penalizações, dentre as quais o estabelecimento de sobre-taxas para quem desvalorizasse sua moeda. Imaginava-se, também, de um Fundo Regional de Intervenção para ser utilizado no caso de desvalorizações consideradas excessivas. Pela segunda vez, a (nova) proposta brasileira foi rejeitada.

<sup>14</sup> A ALALC (Aliança Latino-Americana de Livre Comércio), criada em 1960, foi posteriormente – 1980 – substituída pela ALADI (Associação Latino-Americana de Desenvolvimento Integrado)

<sup>15</sup> Criado em 1965, e ratificado em 1982, ele estabelece um mecanismo de compensação de pagamentos em moedas conversíveis e livremente transferíveis na ALADI. Durante um período de quatro meses os pagamentos derivados de operações comerciais (mercadorias e serviços) cursam e são compensados, ocorrendo a transferência em espécie somente dos respectivos saldos. Vale dizer, os Bancos Centrais dos países deficitários só transferem o resultado líquido das operações realizadas no período para seus pares que estão em uma posição superavitária, o que reduz a necessidade corrente de se utilizar moedas conversíveis.

<sup>16</sup> No plano teórico, Cooper (1985) identifica cinco etapas no caminho da integração monetária: a troca de informações, a administração de crises, a coordenação das políticas cambiais, a moeda única, e a integração monetária e fiscal.

<sup>17</sup> Sobre esse ponto ver Lavagna & Giambiagi (1998).

<sup>18</sup> Essa proposta feita pelo Brasil, e que implicaria a adoção do sistema de bandas a partir 1995. Previa um período de transição para que se pudesse estabelecer um certo conjunto de regras, com destaque para: (i) a criação de uma Unidade de Referência Cambial (URC), para fixar as paridades centrais entre as moedas nacionais; e (ii) o estabelecimento de um sistema de bandas, uma estreita para os países grandes e outra larga, para os pequenos (Lavagna & Giambiagi, 1998).

Em 1999, em plena crise cambial no Brasil, os presidentes dos países membros do Mercosul assinaram um comunicado conjunto, o chamado “Comunicado Extraordinário dos Estados Membros do Mercosul”, cujo objetivo era promover medidas capazes de fazer avançar a idéia da IM. Foram criados dois grupos de trabalho<sup>19</sup> para aprofundar o tema, com poucos avanços concretos. Ainda assim, em junho de 2000, na XVIIIª Reunião do CMC, extinguiu-se o Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas e, em seu lugar, criou-se um conjunto mecanismos voltados à viabilizar a IM no Mercosul. Seus objetivos passaram a ser: (i) elaborar estatísticas harmonizadas, especialmente na área fiscal; (ii) que deveriam ser publicadas regularmente; (iii) estabelecimento, a partir de 2001, de metas fiscais, de endividamento do setor público e de preços, com o respectivo padrão de convergência; (iv) realizar levantamento, com vista à harmonização de práticas e normas, das regulações vigentes nos mercados financeiros e de capitais – no limite com a intenção de integrar tais mercados; e (v) criar o Grupo de Monitoramento Macroeconômico. Atualmente parece haver um esforço político de recolocar a centralidade da questão da coordenação das políticas macroeconômicas nas reuniões dos órgãos máximos do Mercosul. Essa preocupação aparece no Programa de Trabalho do Mercosul 2004-2006<sup>20</sup>, firmado em 2003, e que inclui três medidas destinadas a promover uma maior integração na área monetária.

Esse pequeno histórico dos esforços de se tratar o tema da IM revela que apesar das intenções formais de se harmonizar as políticas macroeconômicas e cambiais no Mercosul, as normas sugeridas nunca foram aplicadas. Para além das diferenças de concepção e de objetivos de política econômica, que eventualmente podem ser objeto de negociação, os fracassos nas tentativas de se avançar na IM devem ser buscados nas turbulências macroeconômicas recorrentes e, sobretudo, nas diferenças de regimes monetário e cambial entre Brasil e Argentina – pelo menos até 2002. Assim, o avanço na integração comercial, explicitado no gráfico (A1) em anexo, não gerou a contrapartida de um processo mais robusto de convergência macroeconômica e política que permitisse criar bases institucionais mais sólidas para a IM.

## **2.2 A Ásia Emergente: do sonho de um “Fundo Monetário Asiático” à Cooperação Financeira**

A crise financeira de 1997 e 1998<sup>21</sup> tornou-se um fator catalisador crucial para o estreitamento dos laços de interação entre as principais economias da região do Pacífico Asiático. Neste sentido, em 1998 os Ministros de Finanças dos países da ASEAN assinaram um termo de entendimento que estabeleceu o Processo de Monitoramento do ASEAN. Em encontros semestrais, realiza-se o acompanhamento conjunto das políticas dos países membros e, por decorrência, do desempenho macroeconômico e social na região. A troca de informações e a coordenação das ações formam a base desta iniciativa<sup>22</sup> (ARIC, 2000). Buscou-se, também, aprimorar a capacidade regional de arremeter divisas visando garantir um suporte endógeno para o enfrentamento de crises financeiras. O encontro de maio de 2000 do ASEAN, ao qual se seguiu o encontro anual do Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB), marcou o lançamento e detalhamento inicial do que ficou conhecido como Iniciativa de Chiang Mai, um arcabouço que permitiu a expansão do Arranjo de Swap da ASEAN (ASA), e a criação das bases para o estabelecimento de swaps cambiais bilaterais e acordos de recompra. O ASA fora criado em 1977 (ASEAN, 1977) com o objetivo de aliviar a escassez temporária de divisas dos Bancos Centrais de Malásia, Indonésia, Tailândia, Cingapura e Filipinas. Com a ICM, em 2000, estendeu-se sua cobertura para todos os países da ASEAN, além de Coreia, Japão e China (ASEAN+3). Com o apoio destes três últimos, ampliaram-se os limites para os swaps – de US\$ 200 milhões para US\$ 1 bilhão – e criou-se uma rede de Acordos Bilaterais de Swap cambial (ABS). Além disso, definiu-se: (i) a troca de informações econômicas consistentes, especialmente sobre os fluxos de capitais, em tempo hábil, entre os países acordantes; (ii) o estabelecimento de uma rede de contatos para facilitar o monitoramento e coordenação das ações; e (iii) a

<sup>19</sup> O “Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas”, no âmbito das Reuniões de Ministros da Economia e Presidentes dos Bancos Centrais; e o “Grupo Ad-Hoc de Acompanhamento da Conjuntura Econômica e Comercial”, associado ao GMC. Ver: Decisões nº 6/99 e 7/99. Detalhes em Bichara (2002).

<sup>20</sup> MERCOSUL/CMC/DEC. Nº 26/03.

<sup>21</sup> Detalhes sobre suas causas e conseqüências ver Berg (1999), Jomo (2001) e World Bank (1998 e 2000).

<sup>22</sup> “O processo de Monitoramento do ASEAN é o primeiro esforço concreto de um grupo de países em desenvolvimento em trocar informações sobre o desenvolvimento econômico e políticas, e considerar as repostas individuais e coletivas a eventos que possam impactar, negativamente, o bem estar sub-regional.” (ARIC, 2000:1)

criação de um arranjo financeiro complementar às facilidades já disponíveis pelas agências multilaterais (ARIC, 2000). Em maio de 2005, tais acordos foram expandidos, totalizando então US\$ 40 bilhões. Os treze países que compõem o ASEAN+3 haviam realizado acordos entre si. Japão, China e Coreia são os ofertantes mais ativos de recursos.

Deve-se reconhecer que a limitação dos recursos atualmente envolvidos nos arranjos disponíveis pela ICM. O ASA é de US\$ 1 bilhão e o montante de ABSs está na casa de US\$ 40 bilhões. Um total que equivale a somente 2% das reservas cambiais conjuntas do ASEAN+3, estimadas em mais de US\$ 1,8 trilhão no final de 2004<sup>23</sup>. Há um ceticismo entre analistas e investidores quanto ao real poder de fogo da ICM. Até porque, basta lembrar que a crise financeira de 1997-1998 gerou a necessidade do aporte de recursos oficiais em um valor quase três vezes superior ao atualmente disponibilizados pela ICM (Park, 2002b, Henning, 2002, Rana, 2002, Eichengreen 2002, 2002b). Da mesma forma, é interessante notar que, nos anos que se seguiram à crise, o ajuste das contas externas das economias asiáticas foi marcado, entre outras coisas, pelo acúmulo de reservas cambiais em um nível sem precedentes. Entre 2001-2004, a variação de reservas como proporção da renda atingiu o nível médio mais elevado das últimas quatro décadas, algo em torno de 5%, contra uma média pouco superior a 1% do período 1970-2000<sup>24</sup>. Tal nível também não encontra paralelo quando se compara o desempenho corrente ou histórico de outras regiões. A maior parte dos analistas<sup>25</sup> sugere que este acúmulo estaria associado à combinação de pelo menos três fatores centrais: (i) o significativo *drive* exportador, que é um elemento que vem caracterizando o padrão de desenvolvimento dos países da região, e que foi potencializado pela recente recuperação da economia norte-americana e pelo dinamismo chinês (que vem respondendo por cerca de 1/3 do crescimento da demanda mundial); (ii) a maior liquidez financeira internacional; e (iii) as estratégias das autoridades locais de minimizar as pressões de apreciação das moedas locais. Todavia, como pontuam Eichengreen (2004), Dooley *et al.* (2003), ADB (2005), IIF (2005) e World Bank (2004b, 2005) parece haver uma racionalidade adicional vinculada à busca de “proteção” ante a um ambiente financeiro internacional cada vez mais liberalizado e desregulamentado e, por isso, mesmo, volátil.

No plano político, a Iniciativa de Chiang Mai (ICM) retomou, em alguma medida, os princípios de cooperação regional na área monetária e financeira do projeto de constituição de um Fundo Monetário Asiático, que fora abortado no bojo da negociação dos pacotes de socorro financeiro do FMI, nos meses que se seguiram à crise financeira. O mal-estar gerado pela crise e pela política do FMI, a maior consciência quanto ao potencial de instabilidade associado à abertura financeira, e a crescente integração regional, que tornou os países mais suscetíveis ao efeito-contágio, parecem ser as principais sementes da ICM. (Unescap, 2002). Em 2002, o ASEAN + 3 e mais quatro países da região<sup>26</sup> lançaram o “Diálogo de Cooperação da Ásia” (DCA) voltado para a idéia de fortalecer os espaços formais de apoio mútuo em diversas áreas. Em especial, tem-se avançado no objetivo de fixar na região a poupança ali gerada, e que representa cerca de 1/5 da poupança mundial. A forma encontrada foi a de introduzir uma série de iniciativas direcionadas para o desenvolvimento do mercado de capitais regional (Unescap, 2004). A isso se denominou de “Asian Bond Market Initiatives” (ABMI). O “Diálogo” funciona como um espaço de coordenação “informal” de várias iniciativas articuladas em conjunto com outras organizações regionais como a APEC, a EMEAC<sup>27</sup> e a ASEAN+3. Seu mandato está explicitado na “Declaração de Chiang Mai” (2003), onde há uma forte noção da interdependência dos países da região, no que se refere ao tema da integração financeira aos mercados globais. A criação de um mercado financeiro regional mais robusto, passaria pelo aprimoramento de questões centrais, algumas delas a serem realizadas em nível nacional, como a adesão a parâmetros de regulação e supervisão financeira, regras contábeis e de transparência das informações das empresas, e outras no próprio plano regional. Aqui se concentram ações no desenvolvimento da infra-estrutura de mercado, de fundos de investimento (demanda por ativos) e de estruturação de novos instrumentos e produtos financeiros (oferta de ativos).

<sup>23</sup> Estimativas dos autores com base em ADB (2004), atualizados para dezembro de 2004 com os dados disponibilizados pela The Economist (vol. 373, nº 8.406, de 18 de dezembro).

<sup>24</sup> Estimativas do autor com base nos dados de diversos World Economic Outlook Database, disponibilizados em [www.imf.org](http://www.imf.org).

<sup>25</sup> Ver, dentre outros, Bergsten (2004), World Bank (2004) e BIS (2004).

<sup>26</sup> Com isso, o conjunto de países que participam deste “Diálogo” é composto por Bahrain, Bangladesh, Brunei Darussalam, Camboja, China, Índia, Indonésia, Japão, Coreia, Laos, Malásia, Paquistão, Filipinas, Qatar, Cingapura, Tailândia, e Vietnã.

<sup>27</sup> Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks (Grupo Executivo de Bancos Centrais do Leste Asiático).

Estabeleceu-se um consenso em torno de uma divisão do trabalho entre os setores público e privado, onde caberia ao primeiro aprimorar e/ou construir a infra-estrutura institucional necessária ao alargamento dos mercados. Há seis grupos de trabalho desenvolvendo ações nas seguintes áreas: (i) emissão de títulos de dívida dos governos asiáticos, com o intuito de se criar padrões de referência (*benchmarks*) para um posterior aprofundamento do mercado, com mais emissões privadas; (ii) emissão de títulos de dívida de instituições financeiras oficiais dos governos locais como forma de estabelecer *funding* para que as empresas privadas dos respectivos países tenham porte para no futuro captarem diretamente; (iii) estímulo a securitização, através da estruturação de operações de emissão de títulos privados lastreados em ativos e garantias sólidos; (iv) emissão de títulos de dívida por instituições multilaterais regionais e outras agências governamentais; (v) emissão de títulos de dívida estruturados de modo a facilitar a entrada de investimento direto externo na região (IDE); (vi) emissão de títulos de dívida nas respectivas moedas nacionais e de títulos baseados em cestas de moedas. Para viabilizar tais ações os diversos grupos estão estudando como harmonizar regionalmente regras de regulação dos mercados de capitais, de tributação, e de outros aspectos legais que afetam o funcionamento dos mercados, bem como de mecanismos de compensação de pagamentos baseados na região<sup>28</sup>, e de disseminação de informações. Considera-se, também essencial o aprimoramento dos sistemas de avaliação de risco de crédito e de provisão de garantias, com a eventual criação de agências regionais de crédito, e de uma seguradora regional<sup>29</sup> (Unescap, 2004). Uma iniciativa concreta de aprofundamento dos mercados foi do Asian Bond Fund (Fundo Asiático de Títulos), cuja primeira emissão, em junho de 2003, foi de cerca de US\$ 1 bilhão em títulos soberanos. Projeta-se para breve uma segunda emissão, maior, com a participação de emissores privados, e com instrumentos denominados em moedas locais (Unescap, 2004). É importante lembrar que entre 1997 e 2004, o mercado de dívida na região mais do que dobrou, atingindo a casa de US\$ 1,4 trilhão, dos quais cerca de 50% corresponde a emissões soberanas (Akhtar, 2004). Apesar de avanços, o processo de cooperação financeira em construção encontra-se em um estágio inicial.

Novos avanços dependerão do equacionamento de conflitos políticos locais, que envolvem a disputa pela hegemonia regional, o que passa pelos interesses de pelos menos três atores centrais: os EUA, que não querem perder sua influência política, militar e econômica na região; o Japão, que passou a enxergar o leste asiático como seu espaço de internacionalização e, portanto, de liderança, retomando, pela via do apoio financeiro oficial e das estratégias de suas multinacionais, parte das pretensões expansionistas que na primeira metade do século XX manifestaram-se pela via militar; e, por fim, a China, que desponta como o principal pólo atrator de investimentos e, cada vez mais, como o centro do dinamismo econômico regional, possuindo, também, pretensões de liderança política e hegemonia militar (Gilpin, 2000). Tais divergências levam alguns observadores, especialmente acadêmicos e *policymakers* ocidentais, ao ceticismo quanto às possibilidades de avanços mais substantivos no processo de integração monetária na região. Alegam, tendo por referência o caso europeu, que faltaria à Ásia o acúmulo histórico na busca efetiva de uma integração institucional sólida. A construção de vínculos formais – regras e instituições – e informais – redes de pessoas que, por trabalharem de forma conjunta no processo de integração, estabeleceriam laços de confiança mútua – não seria factível no curto e médio prazo, no caso asiático (Eichengreen, 2002, 2002b, Randall, 2002). Por outro lado, alguns analistas, mesmo reconhecendo tais dificuldades sugerem que o impacto da crise financeira foi importante para catalizar as forças políticas necessárias ao encaminhamento de elementos inovadores na arquitetura institucional regional (Park & Wang, 2000, Jomo, 2001, Park, 2002b, Unescap, 2002, 2004).

Akhtar (2004) insiste na necessidade de se construir uma visão comum de integração que possa se traduzir, em algum ponto do futuro, no estabelecimento de laços institucionais mais sólidos. Aponta que

---

<sup>28</sup> Atualmente, os ativos financeiros emitidos na Ásia são compensados pelos sistemas internacionais de liquidação e compensação, tais como o Euroclear e o Clearstream. O tema em discussão no âmbito do ABMI é em que medida tornar-se-ia mais conveniente para o objetivo de aprofundar os mercados regionais, criar um sistema regional de compensação. Até porque, os sistemas citados ainda não permitem o desenvolvimento de mecanismos de compensação em tempo real, em virtude das diferenças de fuso-horário, que determinam que os mercados orientais e ocidentais nem sempre funcionem simultaneamente. Especialistas asiáticos alegam que os sistemas de compensação mais utilizados internacionalmente teriam restrições a vincular-se integralmente aos mercados asiáticos, por temerem as restrições às transações hoje existentes em alguns países da região (Unescap, 2004: 117-118).

<sup>29</sup> Existe, desde 1979, a Corporação Asiática de Resseguro que, todavia, envolve um grupo pequeno de países. Seu nível de capitalização é muito baixo para servir de base a uma atuação mais ampla. A Unescap (2004:111-112) considera que ela poderia ser ampliada de modo a atingir os objetivos da ABMI.

há um fator limitador para aquela construção, dado pela heterogeneidade dos países asiáticos, tanto no nível de desenvolvimento econômico, político e institucional, quanto no equacionamento de dicotomias locais entre o grau de prioridade a ser dado aos temas domésticos *vis-à-vis* a adesão a compromissos externamente determinados. Em 2005, Haruhiko Kuroda, um destacado membro da burocracia estatal japonesa, e que fora o Vice-Ministro para Assuntos Internacionais do Ministério das Finanças do Japão quando da crise de 1997 e da sugestão de criação de um Fundo Monetário Asiático<sup>30</sup>, assumiu a presidência do Banco Asiático de Desenvolvimento, um dos órgãos regionais mais influentes na Ásia. Kuroda criou uma nova diretoria, de integração regional, e colocou à sua frente o economista Masahiro Kawai, um entusiasta da idéia da criação de uma moeda única da Ásia (Kawai & Motonishi, 2004). Desde então, tal projeto ganhou um novo fôlego<sup>31</sup>. No encontro do ADB, em maio de 2005, renovou-se o apoio dos governos do ASEAN+3 ao aprofundamento das iniciativas voltadas à construção de uma base mais sólida para a cooperação monetária e financeira na região. Todavia, tais iniciativas fato não eliminam o nó central para o avanço da integração, que é de natureza política: a ausência de uma convergência de interesses hegemônicos conflitantes, notadamente de China e Japão, mas também, dos EUA.

### 3. Testando Algumas Hipóteses de Convergência Econômica nos Termos da TAMO

Nesse item nos propomos a levantar algumas evidências sobre o grau de integração econômica verificado nas regiões da Ásia e do Mercosul. Como foi destacado na introdução, assumimos, desde logo, que qualquer projeto de integração tem uma natureza eminentemente política. O fato de um grupo de países estarem ou não alinhados aos critérios sugeridos pela TAMO não implica, *a priori*, que uma eventual integração não possa ocorrer. O que essa literatura nos permite apontar com segurança é que quanto menor o grau de integração do comércio e dos mercados de fatores, e quanto menor a convergência cíclica, maiores poderão ser as dificuldades políticas para se viabilizar a integração. A instabilidade macroeconômica como um obstáculo aos esforços integracionistas parece ser uma realidade inofismável no caso do Mercosul. Assim, iniciamos apontando algumas evidências mais gerais sobre a integração comercial, financeira e a mobilidade do trabalho no caso asiático. Na seqüência realizamos alguns exercícios econométricos que buscam identificar o atendimento de alguns dos critérios de convergência macroeconômicas em países selecionados das duas regiões. Por insuficiência de dados, não pudemos incluir a China e países menores da região asiática. Isto limitou muito o escopo de nossas especulações, dado o peso crescente da China na dinâmica de crescimento regional. Nossos resultados sugerem uma maior integração na Ásia *vis-à-vis* o Mercosul. Porém, nenhum dos dois casos se encaixaria plenamente nos critérios de convergência da TAMO. Isso reforça a idéia da necessidade de uma maior coordenação institucional para se viabilizar um eventual objetivo político de integração monetária.

A Iniciativa de Chiang Mai (ICM) e as “Asian Bond Market Initiatives” (ABMI) englobam uma série de arranjos financeiros e de supervisão e monitoramento das economias da ASEAN+3. Refletem, portanto, um esforço para uma maior integração financeira na região. No imediato pós-crise, o trauma da submissão aos pacotes de socorro liderados pelo FMI com suas condicionalidades originadas no circuito Washington-Wall Street<sup>32</sup>, criaram um forte apelo em torno da construção de mecanismos financeiros que pudessem ser embriões de um “fundo monetário asiático”. Porém, o próprio sucesso da recuperação econômica, especialmente dos resultados em conta corrente, permitiu uma sensível redução da vulnerabilidade externa. Emergia outro “problema”: o excesso de poupança. O desafio passou a ser como reciclar os superávits externos, de modo a, simultaneamente, reduzir a pressão de apreciação das moedas locais – o que poderia comprometer os respectivos *drives* exportadores – e evitar os desajustes potenciais das políticas de esterilização. Haveria de se gerenciar melhor a abundância de liquidez em moedas conversíveis. Por isso as iniciativas associadas ao ABMI têm como objetivo final a reciclagem dessa poupança em investimentos na própria região. O foco original da ICM foi alterado para a questão da viabilização de um mercado financeiro regional mais profundo e integrado.

<sup>30</sup> Aqui não devemos omitir o nome de Eisuke Sakakibara, que também ocupou cargos de relevo na burocracia financeira japonesa.

<sup>31</sup> Ver: “Asia's answer to the IMF”, Feb 19, 2005, e “Washington moves to pre-empt 'Asian IMF'”, Jun 11, 2005, Asia Times “(www.atimes.com); “China, Japan, SKorea, ASEAN Makes Moves for Asian Monetary Fund” (<http://www.aseansec.org/afp/115.htm>).

<sup>32</sup> Bhagwati (1998), um notório defensor do livre comércio, faz uma crítica contundente que ele chamou de “complexo Wall Street-Tesouro”, que se refere à articulação entre o poder financeiro privado e o poder oficial na condução de reformas favoráveis à liberalização dos mercados financeiros. Stiglitz (2002) é outra referência nesse debate.

Ainda não há, no horizonte próximo, o objetivo político de criação de uma moeda única para os países da região. Um processo de integração monetária envolveria um significativo aprofundamento dos objetivos iniciais<sup>33</sup> tanto da ICM quanto do ABMI. Todavia, há quem considere que tais iniciativas podem servir de base para uma maior cooperação na área monetária, que, por sua vez, poderia desembocar em um alinhamento cambial, nos moldes do SME (sistema monetário europeu) ou, no limite, no estabelecimento de um padrão monetário único<sup>34</sup>. Nas últimas três décadas, a região do Pacífico Asiático tem sido o espaço regional mais dinâmico em termos de crescimento econômico, com seus países membros crescendo a taxas duas e três vezes superiores à média mundial. Verificou-se, recentemente, uma ampliação da integração econômica. Do ponto de vista do comércio de mercadorias, as exportações intra-regionais representavam, no final dos anos 1990, 37% do total das exportações das maiores economias da região, com exceção do Japão<sup>35</sup>, ou cerca de 50% quando esse é incluído (Akhtar, 2004, Unescap, 2002). É, ainda, um nível inferior ao verificado nas regiões do Euro ou do NAFTA (Área de Livre Comércio da América do Norte), onde o comércio intra-regional atinge cerca de 70%. Todavia, há um maior crescimento relativo do comércio intra-regional na Ásia do que em outras regiões (Henning, 2002, ADB, 2002, Lee *et al.* 2002). A figura A1, em anexo, atualiza e expande a amostra trabalhada pelo World Bank (2004b). Calcula-se a correlação entre as taxas de crescimento do PIB de vários países e um índice de intensidade de comércio bilateral. Os pares de países localizados no canto superior direito são aqueles caracterizados por uma maior correlação entre os PIB e uma maior intensidade no comércio bilateral. São, predominantemente, países europeus e norte-americanos. Da amostra utilizada, somente Coréia e Indonésia e Coréia e Malásia seriam “candidatos” mais óbvios para a composição de uma AMO, nos termos considerados. Nessa aproximação mais intuitiva, verifica-se, para o caso do Mercosul, um intenso comércio bilateral Argentina-Brasil e uma baixa correlação entre os PIBs.

Voltado ao caso asiático, cabe observar que, na dimensão financeira, a integração regional fica menos evidente, mesmo com a liderança regional japonesa nos investimentos externos diretos e no crédito bancário<sup>36</sup>. Há diferenças substanciais no grau de desenvolvimento dos mercados, onde as praças de Tóquio, Cingapura e Hong Kong, estão entre as mais sofisticadas e integradas aos mercados globais, enquanto nos demais países tende a predominar o crédito bancário e o pouco desenvolvimento na infraestrutura legal e nos instrumentos financeiros típicos dos mercados de capitais. Parte substancial da poupança asiática acaba sendo canalizada para os mercados ocidentais, de modo que parece haver, ainda, uma correlação mais elevada entre os diversos mercados financeiros domésticos e os correspondentes ocidentais, do que quando se analisa a dimensão regional (Park & Bae, 2002, Park & Song, 2000, Lee *et al.*, 2002). Há, também, evidências de que os países mais pobres da região têm se constituído em fontes de exportação de mão-de-obra. Uma forma indireta de verificação está no aumento das remessas de recursos dos emigrantes, capturados na conta de transferências unilaterais do balanço de pagamentos. No caso das Filipinas, tais recursos atingiram a cifra de 8% do PIB, em 2000. Se os EUA e o Oriente Médio eram os destinos mais comuns dos emigrantes, a partir dos anos 1990, Hong Kong, Malásia e Cingapura passaram a ser destinos importantes. Já no caso dos países do sul da Ásia, onde há um movimento consistente de expulsão de trabalhadores em função dos baixos níveis de renda e elevado desemprego (em comparação com os países mais dinâmicos do continente ou outras economias avançadas), a renda remetida pelos emigrantes tem sido uma das principais fontes de divisa. Em 2000, tais influxos equivaleram a 13% do PIB de Bangladesh, 7% em Sri Lanka e 2% na Índia e Paquistão. Apesar de

<sup>33</sup> Ao comentar a ICM, Henning (2002:11) sustenta que “Os acordos entre os governos e bancos centrais do Leste Asiático estão limitados, até agora, principalmente a questões financeiras – os arranjos de *swaps*, o monitoramento dos fluxos financeiros e a supervisão mútua. Eles ainda não embarcaram em uma cooperação cambial ou monetária robusta. Uma cooperação monetária mais ambiciosa iria requerer uma cooperação financeira ambiciosa correspondente. Mas a cooperação financeira regional serve a vários propósitos importantes, mesmo na ausência de uma cooperação monetária, assim como o FMI possui propósitos úteis mesmo com o fim do regime cambial de Bretton Woods.”

<sup>34</sup> Park & Wang (2000), Unescap (2002, 2004), ARIC (2000), Rana (2002), Park (2002b), Baer (2004) e Akhtar (2004).

<sup>35</sup> Eichengreen (2002) aponta um crescimento do comércio intra-regional na Ásia. Porém, suas estimativas, com base nos dados do FMI (International Financial Statistics e Direction of Trade Statistics), apontam para uma expansão mais modesta. Na região do ASEAN+3, o comércio intraregional teria passado de 14% em 1990 para 18%, em 2000. Na região do Euro, estes indicadores seriam, respectivamente, de 60% e 63%; no Nafta, de 19% e 24%. Normalizando esta medida pela participação de cada região no comércio mundial, segue-se encontrando uma integração maior na Europa.

<sup>36</sup> Akhtar (2004) estima que 40% do investimento direto externo (IDE) região origina-se de fontes locais, especialmente do Japão. Antes da crise asiática o Japão respondia por mais de 1/3 dos passivos bancários dos países da região. Seus fluxos de IDE passaram a crescer depois da segunda metade dos anos 1980, quando da forte apreciação do iene (Ito, 1999).

restrições legais à imigração, Japão e Malásia, são os principais importadores de mão-de-obra da região. Estima-se que, em meados da década de 1990, havia cerca de 1,3 milhão de trabalhadores estrangeiros ilegais no Japão e 500 mil na Malásia (Agarwala & Prakash, 2002).

### 3.1 Análise de Simetria.

O ferramental estatístico utilizado na busca de evidências sobre o grau de integração econômica nas regiões da Ásia e do Mercosul constitui-se nos modelos econométricos VAR/VEC. Estes tipos de modelos permitem estimar e inferir relações estáveis de longo prazo entre variáveis<sup>37</sup>, possibilitando, ainda, realizar simulações com essas variáveis através de alguns instrumentos estatísticos: a análise da função impulso-resposta e a decomposição da variância. A função impulso-resposta estima os efeitos de uma variação (impulso) das variáveis endógenas sobre as demais presentes no modelo. A observação da decomposição de variância consiste em avaliar a porcentagem de variação do componente dependente do modelo explicado pelas variações dos demais componentes deste e, além disso, a sua dinâmica no tempo. Isto é, indica a importância relativa de cada variável na evolução dos outros componentes considerados no exercício.

O modelo proposto para ser estimado está construído a partir de três variáveis básicas para o período que se inicia em 1990 e se estende até 2004, com dados trimestrais, para os países antes considerados. A primeira variável do modelo é o PIB de cada país; no caso asiático, Filipinas, Japão, Coreia, Malásia e Cingapura; já a caracterização do Mercosul foi constituída através do Brasil e Argentina. O PIB indica a evolução doméstica das economias e, além disso, quando representada em taxas de variação, servirá para revelar os choques endógenos nas economias estudadas. Para o modelo proposto, esse agregado estará especificado via número índice<sup>38</sup>.

A taxa de câmbio real (TCR) da moeda nacional com relação ao dólar, é a segunda variável do modelo. Estas taxas reais foram calculadas a partir da taxa de câmbio nominal<sup>39</sup> e dos índices de preço no atacado<sup>40</sup> de cada país e dos Estados Unidos. Essa variável tem a função de simular os impactos das crises financeiras internacionais, determinantes da dinâmica das economias emergentes.

A terceira e última variável do modelo é o PIB dos países da OCDE<sup>41</sup>, como um indicador dos principais parceiros comerciais dos países emergentes. Essa variável representa os choques de demanda externa, isto é, como impactam sobre as economias emergentes as flutuações das economias da OCDE<sup>42</sup>.

Ainda cabe salientar que foram aplicadas algumas modificações nas variáveis anteriormente expostas para a implementação do exercício considerado neste trabalho. Em um primeiro momento, fez-se um ajuste sazonal (média móvel com diferença entre médias aditivas); em seguida, aplicou-se uma transformação logarítmica nestes dados. Assim, busca-se excluir as variações sazonais da modelagem econométrica. Ademais, os parâmetros alcançados neste exercício representam uma elasticidade.

Por fim, o modelo será estimado individualmente para os países de cada bloco; primeiro para o Mercosul; depois para os países asiáticos. Os resultados das análises de impulso resposta e de decomposição da variância serão caracterizados e comparados entre os países de cada bloco, o que permitirá inferir se os blocos são Área Monetária Ótima (AMO).

#### 3.1.1 Análise de simetria para o Mercosul

Em um primeiro momento, apresentam-se as relações de cointegração para as circunstâncias do Brasil (BR) e Argentina (AR), indicados na Tabela 1. Nota-se que estes dois países não possuem as mesmas variáveis endógenas nas suas relações de longo prazo. Para a hipótese brasileira tanto o PIB da OCDE, quanto as taxas reais de câmbio tornam-se significativas para explicar as variações no PIB dessa

<sup>37</sup> Ver, entre outros, Sims, C. (1980) e Charezmá, W. W. e Deadman (1992).

<sup>38</sup> Fonte: FMI/IFS, código 92VBP.

<sup>39</sup> Fonte: FMI/IFS, código AE.

<sup>40</sup> Fonte: FMI/IFS, código 63.

<sup>41</sup> Fonte: OCDE.

<sup>42</sup> Salienta-se que para alguns países não se atingiu uma relação de cointegração com a taxa de câmbio e PIB OCDE como variáveis determinantes do PIB da região no longo prazo. No decorrer do texto, apresentam-se as relações significantes.

economia sul-americana. A Argentina, por seu turno, só apresenta o PIB da OCDE como estatisticamente significativo para explicar as variações no seu nível de atividade interno<sup>43</sup>.

**Tabela 1: Equação de cointegração para os modelos VEC dos países do Mercosul**

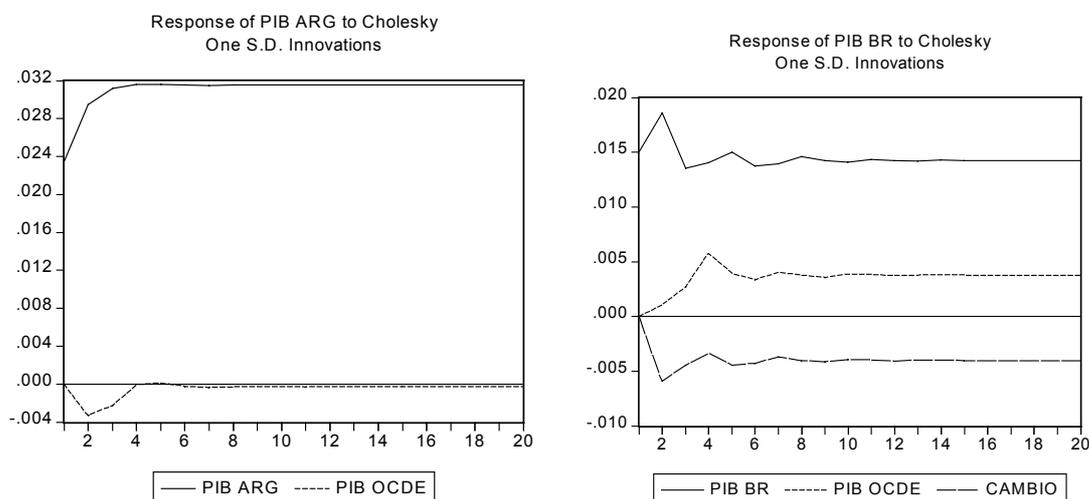
VEC	RELAÇÃO DE COINTEGRAÇÃO*
Argentina	$PIB_{\text{argentina}} = 1,47 + 0.670.PIB_{\text{OCDE}}$ (0,125)
Brasil	$PIB_{\text{Brasil}} = 4,18 + 0.07.PIB_{\text{OCDE}} - 0.101.CA_{\text{Brasil}} + 0,005.TEND^{**}$ (0,015) (0,017) (0,0003)

\* Os números, ente parênteses abaixo do valor dos parâmetros informa os desvios padrões desses.

\*\* A relação de cointegração que apresentou maior robustez estatística contém uma tendência.

Os resultados da análise de impulso-resposta dos modelos VEC para Brasil (BR) e Argentina (AR) mostram algumas assimetrias de resposta aos choques praticados sobre o nível de atividade interno, durante o período estudado, para ambas economias<sup>44</sup>. A diferença se observa com relação a magnitude das respostas e ao comportamento cíclico da variável em questão. Como se pode notar nas funções impulso-resposta, representadas na figura 1. Não obstante, tem-se que no acumulado ocorrerá uma variação positiva no PIB dos dois países.

**Figura 1: Efeito impulso-resposta sobre a variável PIB dos países sul-americanos selecionados**



Os choques de demanda externa têm um efeito positivo para o caso do Brasil, onde, se observa uma sobre resposta no curto prazo e uma estabilização no médio prazo num nível inferior ao de curto prazo. Para a especificidade da Argentina, esse efeito segue uma tendência bem comportada de uma pequena queda, seguindo um crescimento e estabilização. Em termos de magnitude, os choques de demanda também produzem uma maior variação no PIB do Brasil em comparação com este mesmo agregado para a Argentina, como mostram os resultados estimados apresentados na figura anterior.

No caso dos choques financeiros internacionais, o sinal da resposta, para a singularidade do Brasil, é negativo, sendo que, o tempo de ajuste é de aproximadamente quatro trimestres. O efeito acumulado, por consequência, caracteriza-se como uma diminuição do nível de atividade doméstica.

A análise de decomposição variância (tabela 2) indica que são os próprios elementos domésticos os que melhor explicam a evolução das economias do Mercosul. Para a economia brasileira a segunda variável econômica em importância é a taxa de câmbio real. No entanto, o efeito da variável externa, PIB da OCDE, é mais relevante para essa economia que para a economia Argentina, o que pode ser resultado do significativo incremento da internacionalização econômica do Brasil nos últimos anos. Além do que, a

<sup>43</sup> É importante lembrar que para a singularidade da Argentina a taxa de câmbio nominal permaneceu fixa na grande parte do período proposto para análise. Como os exercícios econométricos buscam relações entre variações das variáveis, não se alcançou uma significância estatística entre o PIB desse país e sua taxa de câmbio real.

<sup>44</sup> Todas as variáveis utilizadas para os países do Mercosul são integradas de ordem 1.

economia argentina operou com um sistema de taxa de câmbio prolongadamente “engessado”, dificultando a competitividade externa dessa região.

**Tabela 2: : Decomposição de variância da variável PIB dos países sul-americanos selecionados**

Variance Decomposition of PIB BRASIL					Variance Decomposition of PIB ARG		
	S.E	PIB <sub>brasil</sub>	PIB <sub>ocde</sub>	CA <sub>brasil</sub>	S.E	PIB <sub>argentina</sub>	PIB <sub>ocde</sub>
1	0,015	100,00	0,00	0,00	0,023	100,00	0,00
5	0,036	89,23	4,27	6,50	0,066	99,63	0,36
10	0,049	88,15	5,07	6,76	0,096	99,82	0,18
15	0,060	87,78	5,39	6,83	0,119	99,88	0,12
16	0,062	87,73	5,43	6,84	0,123	99,89	0,11
17	0,064	87,68	5,46	6,84	0,127	99,89	0,10
18	0,065	87,65	5,49	6,85	0,131	99,90	0,10
19	0,067	87,61	5,52	6,85	0,135	99,90	0,09
20	0,069	87,56	5,55	6,86	0,138	99,91	0,09

Portanto, entre os dois países do Mercosul considerados, não há simetria nos sinais das variações do PIB, as quais correspondem às variações dos choques externos, nem na magnitude, tampouco no tempo de respostas aos choques anteriores apresentados, sugerindo medidas de políticas econômicas de ajuste diferentes, especialmente em termos de intensidade.

### 3.1.2. Análise de simetria para Ásia

A tabela 3, a seguir, apresenta os resultados das relações de longo prazo para o caso dos países asiáticos, permitindo notar quatro estruturas diferentes<sup>45</sup>. A primeira delas assinala os casos das Filipinas e do Japão, onde, somente as variações do câmbio real influenciam o PIB dessas regiões no longo prazo, sendo que, o PIB da OCDE torna-se significativo exclusivamente no curto prazo. Para a Coreia, a situação anterior se inverte, ou seja, o PIB da OCDE é significativo estatisticamente para explicar a renda desse país no longo prazo, e a taxa de câmbio real torna-se relevante exclusivamente no curto prazo. Já para a especificidade da Malásia tem-se, tanto o câmbio real, quanto o PIB da OCDE alcançando relevância estatisticamente para a determinação do PIB desse país no longo prazo. Finalmente, no caso de Cingapura, não se obteve nenhuma relação de cointegração entre as três variáveis propostas para o modelo exposto neste trabalho.

**Tabela 3: Equação de cointegração para os modelos VEC dos países asiáticos**

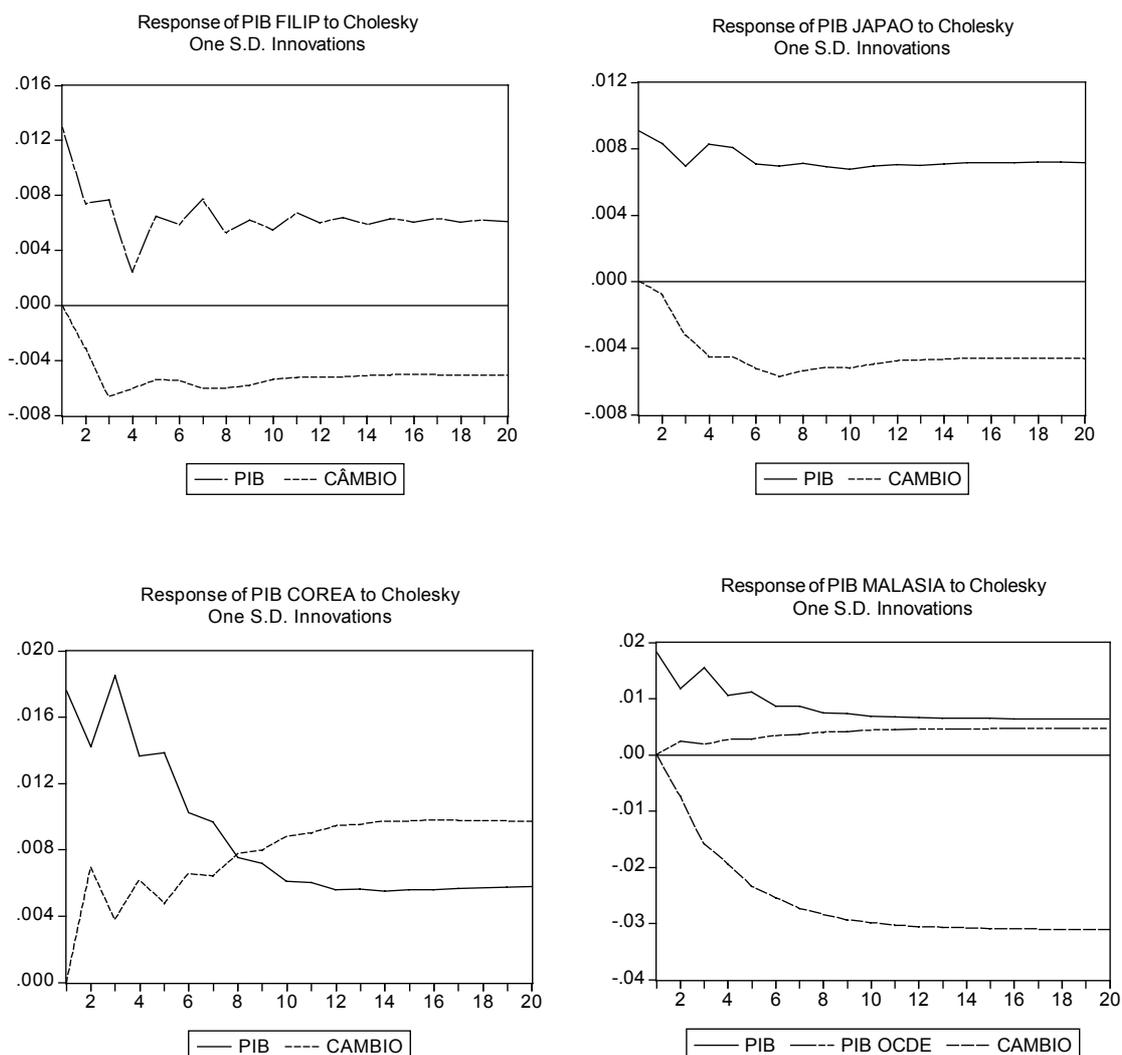
VEC	RELAÇÃO DE COINTEGRAÇÃO*
Filipinas	$PIB_{\text{filipinas}} = -22,91 - 5,25.CA_{\text{Filipinas}}$ (1,434)
Japão	$PIB_{\text{japão}} = -10,29 - 1,18.CA_{\text{Japão}}$ (0,393)
Coreia	$PIB_{\text{coreia}} = 5,83 + 2,25.PIB_{\text{OCDE}}$ (0,181)
Malásia	$PIB_{\text{malásia}} = 6,87 + 2,62.PIB_{\text{OCDE}} - 0,64.CA_{\text{Malásia}}$ (0,122) (0,089)
Cingapura	NÃO APRESENTA RELAÇÃO DE COINTEGRAÇÃO

\* Os números, ente parênteses abaixo do valor dos parâmetros informa os desvios padrões desses.

A avaliação dos resultados estatísticos encontrados até aqui já permite levantar um grau de incerteza com relação à possibilidade de se estabelecer uma AMO para o caso da Ásia. No entanto, ainda busca-se observar os exercícios de impulso-resposta e decomposição de variância sobre as variáveis envolvidas no VEC dos países selecionados.

<sup>45</sup> Todas as variáveis utilizadas para os países asiáticos são integradas de ordem 1

**Figura 2: Efeito impulso-resposta sobre a variável PIB dos países asiáticos selecionados**



A partir da análise da função impulso-resposta sobre os PIBs dos países asiáticos, nota-se que os choques de demanda domésticos têm um impacto relativamente comum entre os países selecionados, caracterizando-se para todas as regiões um resultado acumulado positivo. Nos casos do Japão e da Malásia, todavia, estes choques alcançam valores menos expressivos, tal que, para o primeiro país o ciclo é mais curto, estabilizando-se já no quinto trimestre.

Ao observar os choques financeiros sobre o PIB dos países asiáticos propostos, destacam-se duas especificidades: (1) o Japão é a região que sofre a menor queda do nível de atividade seguido um choque financeiro<sup>46</sup>; (2) para o mesmo caso de variação, a Malásia, por sua vez, é o país em que o PIB leva mais tempo para se estabilizar. Além disso, nota-se que, no caso da Coreia, um crescimento econômico dos países da OCDE leva a um aumento da renda daquele país, especificado em uma relação de longo prazo estatisticamente significativa, comportamento econômico que não se atingiu para as outras regiões.

Somando-se aos resultados alcançados no vetor de cointegração e na função impulso-resposta, a análise da decomposição da variância, tabela 4, corrobora as apreciações anteriores, destacando-se as assimetrias observadas no médio e longo prazo, dificultando a afirmação de que existe uma AMO na Ásia.

<sup>46</sup> Excluindo-se o caso coreano, o qual a variável taxa de câmbio real obteve significância estatística somente no curto prazo.

**Tabela 4: Decomposição de variância da variável PIB dos países asiáticos selecionados**

Variance Decomposition of PIB FILIP:				Variance Decomposition of PIB JAPAO:		
	S.E	PIB <sub>filipinas</sub>	CA <sub>filipinas</sub>	S.E	PIB <sub>japao</sub>	CA <sub>japao</sub>
1	0.0129	100.00	0.00	0.0090	100.00	0.00
5	0.0212	73.30	4.12	0.0196	86.57	13.43
10	0.0283	64.51	26.69	0.0278	74.81	25.18
15	0.0336	63.04	36.95	0.0336	72.92	27.07
16	0.0345	62.85	37.15	0.0347	72.80	27.19
17	0.0355	62.75	37.24	0.0357	72.68	27.31
18	0.0363	62.56	37.43	0.0367	72.58	27.42
19	0.0372	62.44	37.55	0.0377	72.50	27.49
20	0.0381	62.29	37.70	0.0387	72.41	27.58

Variance Decomposition of PIB COREA:			
	S.E	PIB <sub>corea</sub>	PIB <sub>ocde</sub>
1	0.0175	100.00	0.00
5	0.0368	90.92	9.08
10	0.0445	79.42	20.57
15	0.0509	66.91	33.08
16	0.0521	64.94	35.05
17	0.0533	63.16	36.83
18	0.0545	61.54	38.45
19	0.0557	60.07	39.92
20	0.0568	58.72	41.27

Variance Decomposition of PIB MALASIA:				
	S.E	PIB <sub>malasia</sub>	PIB <sub>ocde</sub>	CA <sub>malasia</sub>
1	0.0182	100.00	0.00	0.00
5	0.0469	43.13	1.10	55.76
10	0.0809	19.18	1.56	79.25
15	0.1076	12.72	1.79	85.48
16	0.1123	12.01	1.82	86.16
17	0.1168	11.41	1.84	86.74
18	0.1211	10.89	1.86	87.24
19	0.1253	10.44	1.88	87.67
20	0.1293	10.04	1.90	88.05

Portanto, como no caso do Mercosul, a análise VAR/VEC para os cinco países asiáticos considerados não indica presença de simetria de choques exógenos, o que é um indicador de que esse bloco também não é uma AMO.

#### 4. Considerações Finais: lições da experiência asiática recente

Conforme o agregado de países considerado, a região do Pacífico Asiático representa cerca de 1/3 da economia mundial, concentrando metade das reservas cambiais, de 20% a 30% da poupança, e algo em torno de ¼ das exportações e do estoque de investimento direto externo. Seus dois bilhões de habitantes estão experimentando o que talvez seja o mais rápido progresso material já verificado na história. Isto tem feito da região o foco central de atenção dos interessados no fenômeno do desenvolvimento. A crise financeira de 1997 e 1998 foi um duro golpe em muitos países, e levou ao questionamento de fundamentos das estratégias nacionais de desenvolvimento e de integração à economia global. Reformas estruturais foram e estão sendo implementadas com o intuito de fortalecer os elos mais frágeis da ossatura institucional de cada país. A crise fez crescer a consciência em torno da interdependência entre as diversas economias e dos riscos associados à integração financeira, dado o ambiente internacional de finanças globalizadas e desregulamentadas. O enfrentamento de temas como a vulnerabilidade externa e o perigo de novas crises financeiras levou à adoção de estratégias macroeconômicas nacionais de caráter defensivo, caracterizadas pelo sobre-acúmulo de reservas internacionais, gerenciamento das taxas de câmbio e fluxos financeiros, e de uma crescente cooperação financeira em nível regional.

A aproximação de Japão, China e Coreia do Sul aos países da ASEAN, conformando o ASEAN+3, está começando a dar frutos importantes em um sentido que poderá desembocar, num futuro

ainda incerto, em um processo mais robusto de integração. O avanço nos vínculos comerciais e a maior mobilidade regional de fatores de produção tenderão a alinhar mais os ciclos dos negócios, criando um maior apelo para a estabilidade entre as distintas moedas. Se é verdade que hoje os países da região, com estruturas econômicas e institucionais ainda bastante heterogêneas, não são candidatos óbvios à constituição de uma “área monetária ótima”, também é correto notar que o ritmo de crescimento na integração econômica mostra-se notável, o que torna plausível a hipótese de criação de algum arranjo cambial regional e mesmo de uma moeda única, nos moldes da experiência européia. É claro que se tendo esta em mente, deve-se sempre lembrar que a integração é um processo eminentemente político, que demanda a construção de novas instituições, o compartilhamento de poder, recursos e responsabilidades e, acima de tudo, a existência de objetivos comuns capazes fazer com que os diversos atores individuais superem parte de seus interesses particulares. É neste ponto que emerge um quase consenso entre os analistas, de que, no caso asiático, há ainda uma razoável distância a percorrer entre a criação de uma consciência política regional forte o suficiente para dar sustentação à integração.

No caso do Mercosul procuramos evidenciar que os esforços formais de se avançar na integração monetária jamais “saíram do papel”. As recorrentes crises econômicas de Argentina e Brasil, que são os “sócios majoritários” do bloco, têm gerado dificuldades para o avanço no processo regional de integração. As “guerras comerciais” são frequentes, como no exemplo das sanções comerciais argentinas justificadas pelos desequilíbrios entre as taxas de câmbio dos dois países. Não à toa os sucessivos governos dos dois países vêm sugerindo a necessidade de se promoverem políticas de convergência macroeconômica que teriam por finalidade criar as condições para o estabelecimento de uma moeda única na região. Todavia, quase nenhum passo concreto foi dado nessa direção. Ao contrário da experiência asiática, onde a crise financeira de 1997-1998 é universalmente apontada como um elemento aglutinador e catalisador de inovações institucionais, as crises financeiras no Mercosul têm levado os países da região a longos processos de ajustes determinados pelos programas de socorro financeiro do FMI, que os afastam de objetivos comuns regionais. Por isso mesmo não se caminha, como tem ocorrido nos arranjos implementados pelo ASEAN+3, para a criação/aprimoramento de mecanismos regionais de apoio financeiro mútuo, monitoramento e supervisão, captação de recursos e fixação de poupança na região.

É certo que as condições econômicas no âmbito do Mercosul são muito inferiores às dos países asiáticos, especialmente no que se refere à capacidade de mobilização de recursos financeiros em moedas conversíveis internacionalmente. Além disso, a América Latina como um todo está na área de influência geopolítica dos Estados Unidos, de modo que o projeto do Mercosul (e de sua expansão na América do Sul) pode ser encarado, por muitos, como concorrente à estratégia norte-americana para a região, consubstanciada no projeto da Área de Livre Comércio das Américas. Ainda assim, pode-se especular se não seria oportuno para os sul-americanos, guardadas suas especificidades, espelharem-se no esforço integracionista asiático e nos processos nacionais de modernização institucional e de adoção de estratégias macroeconômicas capazes de minimizar os riscos de estabelecimento de um novo ciclo de sobre-endividamento e, assim, de vulnerabilidade externa. Eles parecem nos ensinar que em um ambiente internacional de globalização e desregulamentação dos mercados, especialmente os financeiros, os riscos de crises e rupturas estão tão presentes quanto as oportunidades de crescimento. Como a capacidade de resposta dos Estados Nacionais tem se revelado menos efetiva, os espaços políticos ampliados mostram-se cada vez mais relevantes. Por isso o apelo crescente para as várias iniciativas de integração, que tendem a iniciar pela via do comércio de mercadorias, avançando para a constituição de uniões aduaneiras (caso onde se encontra o Mercosul), o que vai gerando uma demanda crescente por estabilidade política e macroeconômica no âmbito da região e, assim, por novos mecanismos de cooperação e instituições capazes de lhes dar sustentação.

## 5. Referências Bibliográficas

- AKHTAR, S. (2004). **Economic Integration of East Asia: Trends, Challenges and Opportunities**. Symposium on “The Challenges and Opportunities of Economic Integration in East Asia”, The Royal Society, London, october. Capturado em janeiro de 2005 em: [www.aric.adb.org](http://www.aric.adb.org).
- ALESINA, A., BARRO, R. J., TENREYRO, S. (2002). **Optimal Currency Areas**. Disponível em: <http://post.economics.harvard.edu/faculty/alesina/papers.html>.

- ARIC (2000). **Regional Monetary Cooperation in East Asia: a Survey**. Manila: Asian Development Bank Regional Economic Monitoring Unit ([www.aric.adb.org](http://www.aric.adb.org)).
- \_\_\_\_ (2004). **Asia Economic Monitor - december**. Manila: Asian Development Bank Regional Economic Monitoring Unit ([www.aric.adb.org](http://www.aric.adb.org)).
- ASEAN (1977). **Memorandum of Understanding on the Asean Swap Arrangements**. Disponível em: <http://www.aseansec.org/6297.htm> (informação capturada em janeiro de 2003).
- BAER, G.D (2004). **Asian financial cooperation as seen from Europe**. Korea University / Bank for International Settlements International Conference on "Asian Bond Markets: Issues and Prospects" in Seoul on 21-23 March 2004. Capturado em janeiro de 2005 em: [www.aric.adb.org](http://www.aric.adb.org).
- BAIG, T., GOLDFAJN, I. (1998). Financial Market Contagion in the Asia Crises. **IMF Working Paper**, WP/98/155. Washington, DC: International Monetary Fund.
- BAYYOUMI, T., EICHENGREEN, B., MAURO, P. (2000). On Regional Monetary Arrangements for ASEAN. **CEPR Discussion Paper n. 2411**.
- BERG, A. (1999). The Asian Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes. **IMF Working Paper**, n. 138, october. Washington DC: International Monetary Fund.
- BHAGWATI, J. N. (1998). The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars. **Foreign Affairs**, May/June, p. 7-12.
- BICHARA, J. (2002). **Coordinación de política macroeconómica en el Mercosur**. Universidad Autónoma de Madrid (tese de doutorado não publicada).
- BORDO, M., EICHENGREEN, B., IRWIN, D. (1999). Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago? **NBER Working Paper** 7195. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research.
- CARRERA, J., STURZENEGGER, F. (2000). **Coordinacion de Políticas Macroeconomicas en el Mercosur**. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- CEPAL (2002). **Growth with Stability: financing for development in the new international context**. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y Caribe.
- CHAREZMA, W. W. e DEADMAN (1992). **New directions in econometric practices**. Edward Elgar Publishing Limited, England.
- COOPER, R. N. (1985). Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies. In R. W. Jones y P. B. Kenen (eds), **Handbook of Internacional Economics**, vol II, cap. 23, pp. 1195-1234.
- DOOLEY, M. P., FOLKERTS-LANDAU, D., GARBER, P (2003). **An Essay on the Revived Bretton Woods System**. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (NBER Working Paper n. 9971).
- EICHENGREEN, B (2002). **What to Do with the Chiang Mai Initiative?** Prepared for the Asian Economic Panel Meeting, Tokyo, may. (mimeo)
- \_\_\_\_ (2002b). **Whither Monetary and Financial Cooperation in Asia?** PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development", Honolulu, august.
- \_\_\_\_ (2004). **Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods**. NBER Working Papers 10.497. Washington, DC: National Bureau of Economic Research.
- \_\_\_\_ (2004b). **Real and Pseudo Preconditions for an Asian Monetary Union**. Asian Development Bank High-Level Conference on Asia's Economic Cooperation and Integration, Manila, July (acessado em abril de 2005 em: [www.rgemonitor.com](http://www.rgemonitor.com))
- FERRANTI, D., PERRY, G. E., FERREIRA, F., WALTON, M. (2003). **Inequality in Latin America: Breaking with History?** Washington: World Bank.
- GILPIN, R. (2000). **The Challenge of Global Capitalism: the world economy in the 21st century**. Princeton: Princeton University Press.
- GREEN, W.H. (2003) **Econometric Analysis**. (5° Edition) Prentice Hall. New York.
- HENNING, C. R. (2002). **East Asia Financial Cooperation**. Washington: Institute of International Economics.
- IIF (2005). **Regional Overview: Asia**. Washington, DC: The Institute of International Finance ([www.iif.com](http://www.iif.com)).

- IMF (2001). **Conditionality in Fund-Supported Programs: Overview**, february. Washington: International Monetary Fund.
- ITO, T. (1999). **Capital Flows in Asia**. **NBER Working Paper 7134**. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- JOMO, K.S. (2001). **Growth After the Asian Crisis: What Remains of the East Asian Model?** **G-24 Discussion Paper**, n.10 (march).
- KAWAI, M. & MOTONISHI, T. (2004). **Is East Asian an Optimum Currency Area?** IN KAWAI, M. (ed.) **Financial Interdependence and Exchange Rate Regimes in East Asia**. Korea Institute of International Economic Policy and Policy Research Institute Ministry of Finance, Japan.
- LAVAGNA, R. GIAMBIAGI, F. (1998). **Hacia la creación de una moneda común – una propuesta de convergencia coordinadas de políticas macroeconómicas**. **Ensaio BNDES** nº 6, Rio de Janeiro, Brasil.
- LEE, J., PARK, Y. C., SHIN, K. (2002). **A Currency Union in East Asia**. (mimeo). Disponível em <http://soback.kornet.net/~ycpark/>
- LORENZO, F. (2004). **Fundamentos e restrições para a Cooperação Macroeconômica no Mercosul**. Series Brief, nº4, Rede de Pesquisas Econômicas do Mercosul ([www.redmercosur.net](http://www.redmercosur.net))
- LORENZO, F., ABOAL, D., BADAGIÁN, A.L. (2004). **Cooperación Monetária en el Mercosur: aportes de un modelo simplificado**. Disponível em: [www.redmercosur.net](http://www.redmercosur.net).
- McCAULEY, R. N., FUNG, S., GADANECZ, B. (2002). **Integrating the Finances of East Asia**. **BIS Quarterly Review**, december. Basel: Bank for International Settlements.
- McKINNON, R. (1963). **Optimum Currency Areas**. **American Economic Review**, **53**, september, 717-724.
- MUNDELL, R. A. (1961). **A Theory of Optimal Currency**. **American Economic Review**, **51**, september, 657-665.
- PARK, C. Y., SONG, C. (2000). **Financial Contagion in East Asian Crisis – With Special Reference to the Republic of Korea**. Cambridge, Massachusetts: no National Bureau of Economic Research.
- PARK, Y. C., (2002). **Does East Asia Need a New Paradigm of Development?** Seoul: Korea University. (mimeo)
- \_\_\_\_\_ (2002b). **Can East Asia Emulate European Economic Integration?** PECC Financial Forum Conference “Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development”, Honolulu, august.
- PARK, Y. C., BAE, K. (2002). **Financial Liberalization and Economic Integration in East Asia**. PECC Financial Forum Conference “Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development”, Honolulu, august.
- POMFRET, R. (2004). **Sequencing Trade and Monetary Integration: issues and applications to Asia** (Working Paper 2004-14). University of Adelaide, december.
- RAJAN, R. (2005). **Foreign Direct Investment and the Internalization of Production in Asia-Pacific Region: issues and policy conundrums**. **Asia-Pacific Trade and Investment Review**, v.1, n.1, april.
- RANA, P. B. (2002). **Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond**. ERD Working Paper n. 6. Manila: Asia Development Bank.
- ROSE, A., ENGEL, C. (2000). **Currency Unions and International Integration**. **NBER Working Paper, 7872**. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- RUBINI, H., GIAMBIAGI, F. (2003). **Moeda Única e Banco Central Unificado no Mercosul: Princípios Econômicos e Desafios Institucionais**. **Ensaio BNDES**, 16. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
- SECRETARÍA DEL MERCOSUR (2004). **Un Foco para el Proceso de Integración Regional**. Primer Informe Semestral de la Secretaría del Mercosur, julio.
- SIMS, C. (1980). **Macroeconomics and Reality**. *Econometrica*, Vol. 48, nº 1, pp. 1-48
- STIGLITZ, J. E. (2002). **A Globalização e Seus Malefícios**. São Paulo: Futura.
- UNDP (2004). **Human Development Report 2004**. New York: United Nations Development Programme ([www.undp.org](http://www.undp.org)).

UNESCAP (2002). **Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/2003: Sustaining Growth Amidst Uncertainties**. Bangkok, Thailand: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP - [www.unescap.org](http://www.unescap.org)).

\_\_\_\_ (2004). **Meeting the Challenges in an Era of Globalization by Strengthening Regional Development Cooperation**. Bangkok, Thailand: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP - [www.unescap.org](http://www.unescap.org)).

WONG, J. (2004). China's Economic Rise: implications for East Asian Growth and Integration. In UNESCAP (2004), **Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2004/2005**. Bangkok, Thailand: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP- [www.unescap.org](http://www.unescap.org)).

WORLD BANK (1993). **The East Asian Miracle: economic growth and public policy**. New York: Oxford University Press.

\_\_\_\_ (1998). **East Asia: The Road to Recovery**. Washington: World Bank.

\_\_\_\_ (2000). **East Asia: Recovery and Beyond**. Washington: World Bank.

\_\_\_\_ (2001). **East Asia Update**, march. Washington: World Bank.

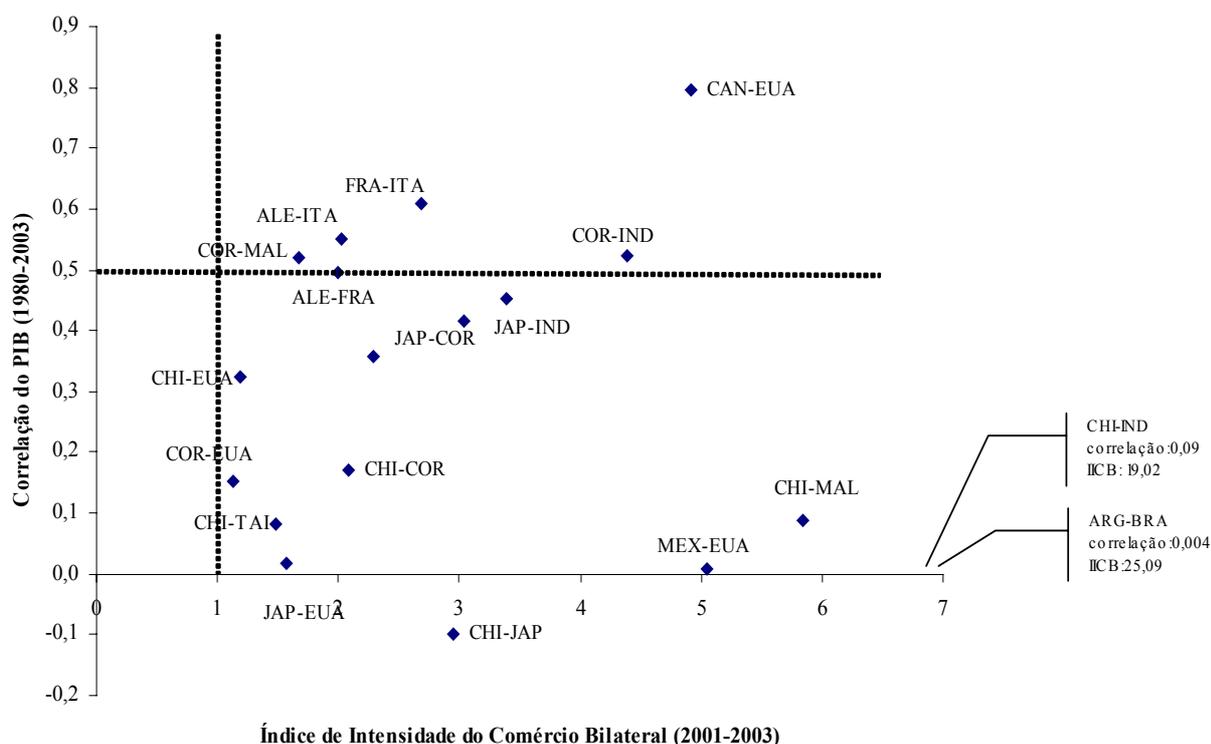
\_\_\_\_ (2001b). **Globalization, Growth and Poverty**. Washington, DC: World Bank.

\_\_\_\_ (2004). **World Development Indicators 2004**. Washington, DC: World Bank.

WORLD BANK (2004b). **AEP Regional Overview**, april. Washington, DC: World Bank.

WORLD BANK (2005). **AEP Regional Overview**, april. Washington, DC: World Bank.

### Anexo A1 – Critérios para a Constituição de uma Área Monetária Ótima



Fonte: expandimos e atualizamos os cálculos do Banco Mundial (World Bank, 2004b) para estimar critérios de convergência para a constituição de uma “AMO”. No eixo vertical, medimos a correlação simples das taxas de crescimento do PIB, com base nos dados do World Economic Outlook do FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Todas as estatísticas são significativas a 5%. No eixo horizontal estimamos um índice de intensidade de comércio bilateral. Ele é dado pela razão entre: (i) a participação de um país Y qualquer nas exportações totais de um país X; e (ii) o peso que esse mesmo país Y tem como destino no total das exportações mundiais. Foram utilizadas as informações das bases de dados da Organização Mundial do Comércio ([www.wto.org](http://www.wto.org)), do Banco Asiático de Desenvolvimento ([www.adb.org](http://www.adb.org)), da CEPAL ([www.eclac.cl](http://www.eclac.cl)), e da OCDE ([www.oecd.org](http://www.oecd.org)). Foram considerados os seguintes países: Alemanha (ALE), França (FRA), Itália (ITA), Estados Unidos (EUA), Canadá (CAN), México (MEX), Argentina (ARG), Brasil (BRA), Japão (JAP), Coréia do SUL (COR), China (CHI), Tailândia (TAI), Malásia (MAL) e Indonésia (INDO).