

# GANHOS DE ESTABILIDADE FINANCEIRA COMO RESULTADO DE COORDENAÇÃO MACROECONÔMICA E COOPERAÇÃO MONETÁRIA: PENSANDO NO MERCOSUL À LUZ DA EXPERIÊNCIA EUROPÉIA\*

Maria Antonieta Del Tedesco Lins<sup>#</sup>

Embora grande número de ressalvas quanto à aplicabilidade da experiência de integração monetária européia a outros grupos de países possa ser feito, o processo de preparação para a moeda única tem características específicas e uma trajetória de relativo sucesso que fazem da análise dos interesses para regiões que não a União Européia (UE), com características distintas e com diferente grau de maturidade econômica um tema relevante. A transposição desta experiência para grupos de países latino-americanos, como é evidente, não pode ser direta. No entanto, é possível, partindo de um estudo sobre a criação do euro e da observação das instabilidades financeiras vividas pelos países emergentes nos últimos anos, refletir sobre a hipótese de que aspectos do processo de unificação monetária possam dar origem a uma proposta de orientação política e de política econômica passível de ser adaptada a outras realidades.

Este trabalho tem como proposta levantar aspectos da experiência européia que possam ser aproveitados pelos países latino-americanos, seja no âmbito de um processo mais amplo de integração econômica e política, seja com a finalidade de diminuir a instabilidade macroeconômica e a vulnerabilidade financeira. Para isto, o artigo procura esboçar respostas às seguintes perguntas: Existe algum sentido em que os países do Mercosul pensem na hipótese de criar uma moeda única? Um eventual processo de unificação monetária traria ganhos aos países participantes em termos de estabilidade financeira?

Em uma primeira parte serão brevemente rememoradas questões referentes às áreas monetárias ótimas e etapas do processo europeu de unificação; o item seguinte trata da instabilidade financeira na América Latina no período mais recente; a terceira parte aborda o aumento de interdependência financeira entre os países do continente para que, em um quarto item, sejam esboçadas algumas conclusões sobre a oportunidade de que um bloco sub-regional, o Mercosul, empreenda esforços para realizar uma coordenação macroeconômica que possa, eventualmente, rumar para a integração monetária. Com esta estrutura o artigo procura mostrar que as propostas de aprofundamento da integração regional por meio da coordenação de políticas econômicas apresentam vantagens reais, particularmente quando existe uma relação de interdependência entre os países envolvidos.

## 1. Situando o tema

A façanha de unir doze economias por uma só moeda, com muitas diversidades em suas estruturas políticas, suas culturas econômicas e seus interesses políticos realizou-se através da montagem de um complexo sistema institucional e político.

O conceito de moeda única foi criado e desenvolvido com a publicação de um artigo de Mundell em 1961. Este marco de referência mantém-se até hoje, embora o debate tenha sido retomado por uma vasta literatura, inspirada especialmente pela discussão originada no seio da Comunidade Econômica Européia desde o final dos anos 1960. Mundell estuda diferentes possibilidades para a configuração das áreas monetárias: com taxas de câmbios fixas ou flutuantes; áreas compostas por países ou por regiões. A primeira conclusão é de que não existiam no mundo, naquele momento, áreas monetárias ótimas.

---

\* Este trabalho é originado de minha tese de doutorado *Unificação monetária e sistema financeiro. O euro e a América Latina* defendida na Fundação Getúlio Vargas-SP em fevereiro de 2003.

<sup>#</sup> Doutora pela Fundação Getúlio Vargas-SP e consultora do GVconsult, São Paulo.

A existência de crises recorrentes nos balanços de pagamentos advém da adoção de regimes de taxas fixas de câmbio e da rigidez dos sistemas de preços e salários nas economias que dificultam o processo de ajustamento natural das mesmas em situações de crises. Na opinião do autor, a mobilidade dos fatores se encarregaria de promover o ajuste. Desta maneira, economias regionais ou nacionais poderiam estar ligadas umas às outras por uma única moeda ou por um mecanismo de cooperação monetária e assim permitir um ajustamento mais suave diante das crises. Essa mobilidade, por sua vez, facultaria o ajuste de preços e demanda nas diferentes regiões.

Uma área monetária é entendida como um conjunto de países e/ou regiões dentro do qual as taxas de câmbio são fixas. A existência desta área depende da cooperação entre vários bancos centrais ou da existência de um único banco central, cuja ação deve levar em conta a evolução do lado real da economia dos países e regiões que compõem a área monetária, o que, *per se*, já indica a complexidade inerente a ações da autoridade monetária.

Mundell conclui que uma área monetária de qualquer tipo não é capaz *a priori* de conciliar as políticas de todos os seus membros ao mesmo tempo. Da mesma forma, um banco central mundial também não seria capaz de resolver problemas de disparidades regionais. Claramente existem bolsões de desemprego e de pleno-emprego cujas características são distintas. A migração do fator trabalho entendida de forma ampla não é capaz de sanear desequilíbrios setoriais e/ou regionais. Ademais, os processos de mobilização de mão-de-obra envolvem outras diversas políticas, além da monetária. A estabilização dos preços e o ajustamento no balanço de pagamentos, seja do ponto de vista regional, seja sob a ótica nacional, estabelecem uma mais intensa relação entre os países ou as regiões no caso de flutuação livre do câmbio, como também dentro de uma área monetária. A trajetória para a correção dos desequilíbrios passa por uma compensação entre as regiões e/ou os países e depende da mobilidade dos fatores no espaço econômico considerado.

Mundell afirma que o conceito de áreas monetárias ótimas ajuda a perceber que o conflito sobre a existência ou não de suficiente mobilidade de fatores entre países ou regiões é mais empírico do que teórico (Mundell, 1961: 661). A área monetária ótima é a região definida por uma grande mobilidade interna de fatores e uma pequena mobilidade externa dos mesmos. Tanto a mobilidade dos fatores como a decisão de abandono de parte da soberania nacional pela adoção de uma moeda única são problemas essencialmente políticos e a configuração das economias neste sentido implica, concretamente, profundas transformações político-institucionais.

O mundo assistiu em 2002 à efetivação de um processo de unificação monetária de grande importância na Europa. A União Monetária e Econômica europeia (UME) é o resultado de um longo processo de elaboração e negociações entre os países membros. As razões que levaram a quase totalidade dos países membros da União Europeia a empreender profundas reformulações em suas estruturas econômicas e um considerável esforço de adequação das diferentes realidades nacionais com a finalidade de construir uma moeda única para a região são muitas e de origens distintas.

Existe uma diferença política entre a construção de um mercado único e a criação de uma moeda única. Os custos políticos para os Estados nacionais em um processo de integração comercial são incomparavelmente menores e os benefícios bem mais imediatos.

O acesso de cada país à UME dependeu de sua qualificação na observância de critérios macroeconômicos definidos no Tratado da União Europeia.<sup>1</sup> Evidentemente, o grande objetivo da definição destes critérios foi o de conduzir os membros ao um máximo grau de homogeneidade e harmonização em suas estruturas macroeconômicas. Estes critérios são: estabilidade de preços; convergência da variação cambial; convergência das taxas de juros;

---

<sup>1</sup> Mais conhecido como o Tratado de Maastricht, foi definido pelo Conselho Europeu de Maastricht de dezembro de 1991 e passou a ser implementado em 1992.

convergência fiscal e orçamentária, sendo o pacto de estabilidade e crescimento<sup>2</sup> a operacionalização deste critério.

Segundo Ghymers (2001), é pertinente uma análise sobre a qualidade da cooperação entre os países. Na primeira fase da UME, os maiores obstáculos ao sucesso da coordenação residiram na ausência de consenso quanto à avaliação das políticas macroeconômicas a serem implementadas e nas diferenças estruturais das economias nacionais, enquanto que na etapa posterior foi possível tornar mais claras as metas de política econômica e aprofundar a cooperação, também a partir do intercâmbio de informações entre os países. O autor extrai importantes lições, ou princípios, sobre a política de coordenação da UME. Em primeiro lugar, é fundamental haver concordância entre os países mais quanto ao conteúdo das políticas – e, diretamente, sobre o modelo econômico que serve de base a estas políticas, do que sobre os procedimentos para sua implantação. O segundo princípio, mais de ordem institucional, consiste em criar um ambiente de confiança entre as instituições colegiadas supranacionais e, partindo destas, para a opinião pública. Isto seria uma maneira de disseminar através dos mercados informações acerca da qualidade e dos resultados das políticas. Esta sinalização permitiria importantes ganhos de credibilidade aos governos nacionais e ao sistema integrado como um todo.<sup>3</sup>

A existência de um arcabouço institucional completo e complexo em nível regional é, sem dúvida, uma arma bastante eficiente para o sucesso da convergência econômica entre os países. Há, porém, fatores e instrumentos políticos específicos de crucial importância para o sucesso da coordenação econômica. Estes traços poderiam ser agrupados no termo cultura e estrutura política. Cada membro da UE tinha (tem) um processo decisório particular cujo funcionamento pode facilitar ou obstruir a implementação das políticas comuns. Como ilustração do que representou o esforço de disciplina fiscal no caso europeu, é interessante registrar que muitos dos países da UE não tinham uma tradição de planejamento orçamentário plurianual até o início dos anos 1990.

No contexto mundial, o sistema financeiro foi palco de mudanças protagonizadas por um movimento de internacionalização das atividades financeiras e um aumento da competição entre as grandes instituições a partir dos anos 1980. Estes fenômenos deram origem a medidas de reestruturação dos sistemas financeiros nacionais e da regulamentação que os ordena.

Os fluxos financeiros internacionais maiores e mais ágeis exigiram também um esforço suplementar no sentido de criar mecanismos de prevenção de crises financeiras, de criação de regras de proteção a mercados nacionais e de estabelecimento de medidas de salvaguarda por parte dos organismos internacionais. Dentre os fatores de intensificação da instabilidade nos mercados financeiros sofisticados, diversificados e extremamente dinâmicos está o risco de variação cambial, parte componente da avaliação de todo tipo de operação financeira interfronteiras. Quando a variável cambial deixa de existir, espera-se que as relações financeiras entre os países que se beneficiam desta nova situação mude. Com efeito, o sistema financeiro se transforma quando sua "matéria-prima" original, a moeda, muda. Estas transformações vão se operando de maneira gradativa, em consonância com a cultura financeira dos países e com os ciclos de negócios, tanto nacionais, como no interior da área monetária.

---

<sup>2</sup> Explicitado inicialmente no Conselho Europeu de Dublin em dezembro de 1996 e formalizado a partir do Conselho e Amsterdam em julho de 1997, o pacto de estabilidade e crescimento é a mais importante diretriz de política econômica do processo de preparação para a união monetária ao estabelecer limites para o endividamento e o déficit do setor público.

<sup>3</sup> Em se tratando de uma união monetária, a credibilidade da moeda e a transparência são o instrumento mais eficiente de confiança sobre as paridades cambiais e a política de juros implementada.

## 2. Instabilidade financeira na América Latina

### *A volatilidade dos fluxos de capital para a América Latina*

Uma das explicações para a volatilidade dos fluxos de capital é a de que o desenvolvimento da tecnologia de informações agiliza as saídas e entradas de recursos. Porém, ela não basta para entender a vulnerabilidade dos países emergentes. Há também uma contradição importante entre a escala dos capitais de investidores institucionais vis-à-vis as dimensões dos mercados latino-americanos que os acolhem. Essa assimetria acentua os impactos dos movimentos de capital sobre estas economias.

Um segundo fator seria a relação risco/recompensa com a qual trabalham as instituições administradoras destes fundos. Para manter uma remuneração ou uma boa média, estas instituições deixam e saem dos mercados com muita facilidade.

Há ainda um outro fator que consiste nas relações 'frouxas' entre os investidores e os tomadores finais destes recursos. Evidentemente, os investidores são bastante sensíveis às variações de preço dos ativos e mudam facilmente sua posição. Ademais, os diferentes participantes destes mercados têm estratégias muitas vezes correlacionadas, o que facilita o movimento de 'manada' (*herd behavior*) em momentos de crise. Esta característica, combinada com as assimetrias entre o tamanho das economias latino-americanas e a escala dos ativos globais negociados, abre a possibilidade de que a volatilidade dos capitais seja ainda maior no futuro. Daí decorre a importância de medidas de salvaguarda nacionais e internacionais.

O Novo Acordo de Capitais, conhecido como o Acordo de Basileia II, posto em discussão e em prática por iniciativa do Banco de Compensações Internacionais (*BIS-Bank of International Settlements*), é um conjunto de regras de harmonização da supervisão bancária cuja adoção tem sido incentivada desde a crise asiática de 1997. Sem entrar na discussão dos critérios técnicos propostos, a tônica das recomendações está em estabelecer uma maior supervisão sobre a atuação dos intermediários financeiros internacionais através do constante acompanhamento dos riscos, da adequação do capital destas instituições a suas operações de mercado. Soma-se às medidas de controle a busca de inserir maior transparência e disciplina aos mercados.

As maiores economias latino-americanas atuaram no mercado de títulos internacional no decorrer dos anos 1990 e mudaram o patamar dos volumes de recursos captados, como se pode ver nos dados abaixo.

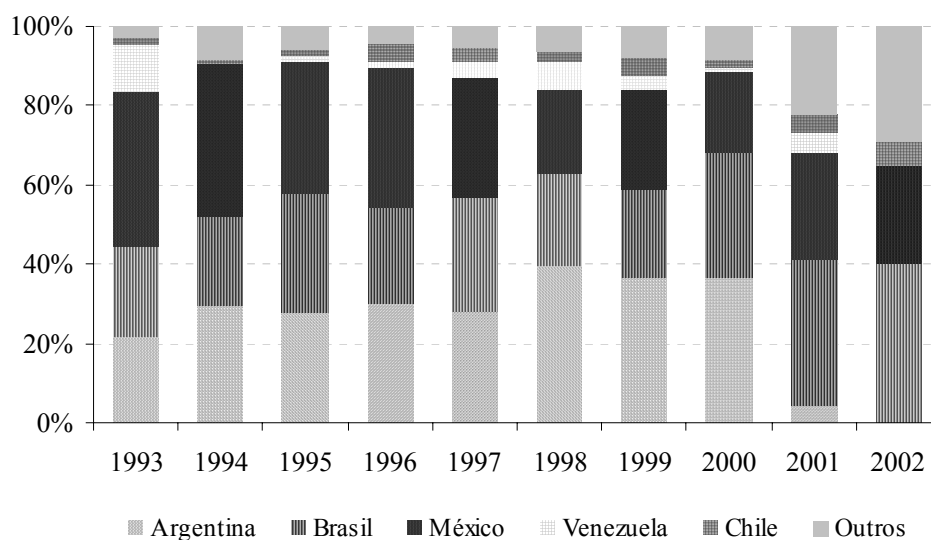
**Tabela 1. América Latina e Caribe: Emissões internacionais de títulos<sup>a/</sup>**  
(milhões de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 <sup>b/</sup>
<b>América Latina</b>	<b>7.192</b>	<b>12.577</b>	<b>28.794</b>	<b>17.941</b>	<b>23.071</b>	<b>46.915</b>	<b>52.003</b>	<b>39.511</b>	<b>38.707</b>	<b>35.615</b>	<b>33.579</b>	<b>16.237</b>
Argentina	795	1.570	6.308	5.319	6.354	14.070	14.662	15.615	14.183	13.025	1.501	-
Brasil	1.837	3.655	6.465	3.998	7.041	11.545	14.940	9.190	8.586	11.382	12.239	6.475
Chile	200	120	322	155	300	2.020	1.800	1.063	1.764	680	1.536	964
Colômbia	-	-	567	955	1.083	1.867	1.000	1.389	1.676	1.547	4.263	1.000
Costa Rica	-	-	-	50	-	-	-	200	300	250	250	250
Equador	-	-	-	-	10	-	625	-	-	-	-	-
El Salvador	-	-	-	-	-	-	-	-	150	50	354	1.252
Guatemala	-	-	60	-	-	-	150	-	-	-	325	-
Jamaica	-	-	-	55	-	-	225	250	-	421	691	300
México	3.782	6.100	11.339	6.949	7.646	16.353	15.657	8.444	9.854	7.078	9.232	4.066
Paraguai <sup>c/</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	400	-	-	-
Perú	-	-	30	100	-	-	250	150	-	-	-	1.430
República Dominicana	-	-	-	-	-	-	200	-	-	-	500	-
Uruguai	-	100	140	200	211	145	479	550	350	443	1.106	400
Venezuela	578	932	3.438	-	356	765	2.015	2.660	1.215	489	1.583	-

Fonte: CEPAL com base em FMI, Departamento de Estudos, Divisão de mercados emergentes.  
a/ Emissões brutas b/ Dados preliminares. c/ Informações oficiais.

Chama a atenção nas estatísticas acima o vigor da absorção de poupança externa pela Argentina desde o início do Plano de Conversibilidade em 1991. Movimento similar acontece com o Brasil, embora em escala relativamente mais reduzida, a partir do lançamento do Plano Real em 1994. Já no caso mexicano, o elevado volume de colocação de títulos no mercado internacional relaciona-se especialmente com o forte movimento de abertura de sua conta de capitais e por sua participação na área de livre comércio da América do Norte.

**Gráfico 1. América Latina e Caribe: Emissões internacionais de títulos**  
(distribuição por países emissores %)



Fonte: CEPAL - Dados de Tabela 1 – Elaboração própria.

O gráfico acima ilustra o peso relativo dos países com maiores economias também com relação à emissão de títulos. Somados Argentina, Brasil e México foram responsáveis por emissões superiores a 85% do total durante a década de 1990, para apresentar uma queda considerável em 2001 e 2002 (91,2% em 1995; 88,4% em 2000; 68,4 em 2001, e 64,9% em 2002).

As estatísticas mostram a boa aceitação destes papéis pelo mercado financeiro internacional até 2000. Vê-se também que, ao longo da década, o México foi tendo sua participação diminuída, enquanto Brasil e Argentina aumentaram as fatias recolhidas no mercado em função da deterioração de sua conta de transações correntes o que, de certa forma, contribuiu para o aumento de suas respectivas vulnerabilidades. Com o "desaparecimento" da Argentina deste mercado nos últimos anos, outros países latino-americanos tiveram sua parte aumentada, como a Colômbia e Uruguai, por exemplo.

**Tabela 2. Países selecionados da América Latina:  
condições das emissões internacionais de títulos**

	1996	1997	1998	1999	2000 a/
<b>A. Prazo de vencimento dos títulos (anos)</b>					
<b>Região</b>	<b>7,8</b>	<b>15,4</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>9,9</b>
Argentina	9,2	13,5	10,6	7,5	11,8
Brasil b/	6,5	16,5	7,9	5,3	10,9
Chile	7,3	35,6	11,0	9,7	6,1
Colômbia	6,9	15,0	7,9	7,5	11,2
México	7,4	9,4	9,1	10,0	7,4
Uruguai	-	30,0	5,0	10,0	7,7
Venezuela	7,0	30,0	20,0	...	5,0
<b>B. Diferencial</b>					
(Diferença de rendimentos entre os títulos emitidos e os do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos para prazos similares, 100 pontos equivalem a 1%).					
<b>Região</b>	<b>370</b>	<b>285</b>	<b>500</b>	<b>585</b>	<b>503</b>
Argentina	383	298	441	588	574
Brasil b/	358	327	541	646	562
Chile	86	96	235	269	250
Colômbia	188	140	409	563	626
México	393	263	329	413	275
Uruguai	-	135	345	309	-
Venezuela	440	325	780	770	-

Fonte: CEPAL, sobre base de dados oficiais e do Banco Mundial.

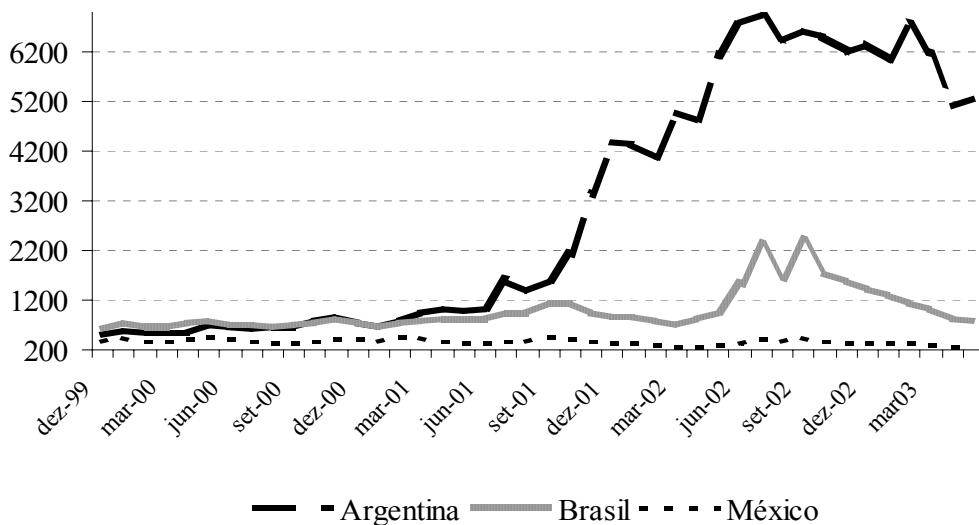
a/ Estimativas preliminares. b/ Inclui condições de operações autorizadas, não necessariamente realizadas.

As condições das emissões de papéis pelos países latino-americanos ilustram acontecimentos financeiros já descritos durante os anos 1990. Inicialmente, percebe-se um alongamento dos prazos dos títulos negociados de 1996 para 1997, resultado dos processos de estabilização e da presença de liquidez nos mercados para os países emergentes, antes da eclosão da crise asiática no segundo semestre de 1997, quando ocorreu um encurtamento de prazos. Tal tendência se manteve em 1998 e 1999 e foi apenas em 2000 que um alongamento pôde ser observado. De todas as maneiras, a volta das turbulências em 2001 e 2002 reverteu o processo mais uma vez.

No que tange ao diferencial de rendimento sobre os títulos norte-americanos (medida do risco), é possível perceber-se claramente um aumento do risco que acompanha os movimentos acima descritos mas ainda um componente político adicional evidenciado, por exemplo, quando se observa a subida do risco na Venezuela, concomitante com a instabilidade política no país. O mesmo raciocínio se aplica à Colômbia, enquanto para Brasil e Argentina a piora do risco está (nos anos contemplados pela tabela 2) ligada a uma percepção da deterioração da situação macroeconômica, especialmente na Argentina em um prenúncio de crise que conduziria a uma quebra dos compromissos externos do país.

Este fenômeno pode ser visto de maneira eloqüente pela evolução dos indicadores de risco da Argentina e do Brasil, como ilustrado no gráfico abaixo.

**Gráfico 2. Índices de risco (EMBI+)<sup>a/</sup>**



Fonte: International Financial Statistics, FMI.

a/ Emerging Markets Bond Index

A relação entre coordenação macroeconômica e estabilidade monetária e financeira, apesar de compreensível até de forma intuitiva, não é direta. A transposição de um modelo regional para um outro grupo de países estruturalmente diferentes também não é imediata. No entanto, a experiência da UE apresenta ganhos visíveis para os países participantes em termos de uniformização de regras para as atividades financeiras e segurança para as autoridades monetárias nacionais pelo fato de haver um emprestador de última instância supranacional capaz de equilibrar as necessidades de liquidez nos diversos mercados.

A livre circulação de capitais decorre da decisão política de avançar no processo de integração e é um passo na direção do nascimento de um mercado regional. Entretanto, a circulação de capitais deve acontecer entre países que tenham minimamente realizado um esforço de harmonização macroeconômica, sob pena de ser um fator gerador de mais instabilidade financeira no âmbito doméstico.

As vulnerabilidades financeiras evidenciadas pelo desempenho dos mercados na América Latina nos últimos anos levam à conclusão de que estes países estariam provavelmente bem menos expostos às turbulências financeiras se optassem por algum esquema de coordenação macroeconômica, em especial no âmbito da escolha de um regime de câmbio.

## 2. A integração monetária como proposta para a América Latina

A credibilidade das moedas responde, ao menos em parte, pelos movimentos de capital financeiro nos países emergentes. A construção de credibilidade monetária é um processo que envolve aspectos situados além da esfera econômica como, por exemplo, a estabilidade institucional e a qualidade da governança de um país.

Para os países emergentes, a escolha de um regime cambial ótimo tem sido uma das decisões mais cruciais de política econômica.<sup>4</sup> Desde os anos 1990, cresceu significativamente a dependência das contas de capital dos países latino-americanos com relação aos movimentos dos investidores internacionais e com isto, as diretrizes cambiais ganharam importância ainda maior.

A crise de 1997 na Ásia mostrou de forma definitiva que, embora países vizinhos possam apresentar situações macroeconômicas distintas, os investidores internacionais tomam suas decisões tendo como base o quadro de toda a região durante a turbulência. Por isso, a preocupação com a estabilidade dos países vizinhos deve ser parte integrante das estratégias de política econômica dos países emergentes.

A América Latina acumula experiências de integração regional focalizadas sobretudo em aspectos comerciais, algumas iniciadas já na década de 1960.<sup>5</sup> Embora estes blocos desempenhem um papel importante para as economias que os integram, a realização de inúmeros acordos bilaterais entre os países e, em especial, os avanços para a criação de um acordo de livre comércio envolvendo o hemisfério americano (a Associação de Livre Comércio das Américas – Alca), incorporam novos elementos e uma coloração de indefinições no quadro de integração do continente.

No que concerne à política cambial, a vinculação das moedas latino-americanas com o dólar em níveis variados, apesar dos benefícios que trouxe para os objetivos de estabilização, parece não ser a melhor opção de regime monetário, como já discutido no capítulo anterior.

Ainda no rescaldo das crises financeiras recentes, apresenta-se ao continente latino-americano a alternativa de refletir sobre possibilidades de integração da gestão das políticas econômicas como forma de avançar na consolidação da estabilidade.

Os países emergentes da América Latina e, mais concretamente, os países membros do Mercosul podem diminuir sua vulnerabilidade externa e reforçar os programas de ajuste doméstico se optarem por iniciativas de coordenação macroeconômica.

### *A coordenação macroeconômica regional como instrumento de estabilidade*

Uma das primeiras desvantagens apontadas contra a coordenação macroeconômica supranacional é o fato de ela implicar em alguma perda de autonomia sobre a condução da política econômica. No entanto, situações de elevada vulnerabilidade externa muitas vezes retiraram dos países parte de sua capacidade de ação sobre o conjunto dos instrumentos de política, o que pode implicar na obrigatoriedade de adotar políticas bem mais drásticas no momento da crise.

Com efeito, durante as crises financeiras a política econômica precisa ser definida em meio a toda a turbulência e aos imprevistos que caracterizam tal situação, o que significa que nem todos os instrumentos de política estarão disponíveis para serem utilizados. Sendo assim, a perda de autonomia que envolve um projeto de coordenação econômica supranacional pode representar um custo relativamente baixo, considerando que esta coordenação vá trazer mais estabilidade e maior proteção aos países envolvidos.

<sup>4</sup> Para um levantamento das experiências recentes de regimes cambiais, ver Canuto e Holland (2002).

<sup>5</sup> A Comunidade Andina foi criada em 1969, o Mercado Comum Centro-americano estabeleceu-se em 1960.



No contexto atual, a coordenação macroeconômica aparece sobretudo como um instrumento de ganho de credibilidade e estabilidade bastante interessante para alguns países latino-americanos.

Uma série de semelhanças pode ser observada na evolução das economias latino-americanas desde os anos 1990: as experiências de políticas de estabilização macroeconômica, um maior grau de abertura nas transações comerciais, uma considerável expansão de capitais internacionais nos mercados financeiros e um aumento da vulnerabilidade externa dos países, decorrente tanto das escolhas de regimes cambiais para a estabilização, como da abertura financeira.

Além destes aspectos comuns, o fato de que os investidores internacionais costumam avaliar a região como um bloco, alterando suas posições nos diversos mercados em função da gestão macroeconômica dos distintos países, constitui-se em um estímulo adicional para o desenvolvimento de formas de colaboração econômica regional.

A integração econômica, além do ganho de disciplina fiscal e monetária que pode representar, deve conduzir à harmonização institucional do bloco de países que vier a ser criado. Na esfera institucional existem ainda disparidades consideráveis entre os países latino-americanos. Resta então verificar rapidamente alguns fatores que aproximaram as economias da América Latina entre si para depois discutir a hipótese de se conseguir ganhos de credibilidade derivados de uma colaboração entre os países da região.

### *Integração comercial*

O comércio no interior dos blocos sub-regionais avançou de maneira considerável a partir de 1991, como se pode ver nas estatísticas da tabela 3. Especialmente o Mercosul mostrou um importante avanço no comércio intrabloco, abalado, porém, desde a desvalorização do real em 1999 e pela crise argentina que se sucedeu.

**Tabela 3. América Latina e Caribe:  
distribuição das exportações por blocos regionais  
(em milhões de US\$ e porcentagens)**

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Mercosul</b>								
exportações no bloco	4127	14451	17115	20478	20027	15164	18078	15298
exportações totais	46403	70129	74407	82596	80227	76358	85692	89078
% bloco	8,9	20,6	23,0	24,8	25,0	19,9	21,1	17,2
<b>Comunidade Andina</b>								
exportações no bloco	1324	4859	4698	5621	5411	3940	5172	5632
exportações totais	31751	39134	44375	47933	38896	43208	60709	53543
% bloco	4,2	12,4	10,6	11,7	13,9	9,1	8,5	10,5
<b>ALADI</b>								
exportações no bloco	12302	35552	38449	45484	43231	34776	42944	41676
exportações totais	112694	204170	229164	256714	251345	273280	328274	316298
% bloco	10,9	17,4	16,8	17,7	17,2	12,7	13,1	13,2
<b>Mercado Comum Centroam.</b>								
exportações no bloco	624	1451	1553	1863	2634	2290	2545	2829
exportações totais	4435	9244	9928	11729	13536	14290	11242	9782
% bloco	14,1	15,7	15,6	15,9	19,5	16,0	22,6	28,9
<b>Comunidade do Caribe</b>								
exportações no bloco	469	690	775	785	859	957	1230	1300
exportações totais	3634	4511	4595	4687	4651	5182	6358	6076
% bloco	12,9	15,3	16,9	16,7	18,5	18,5	19,3	21,4

Fonte: Paunovic (2001:5) e para 2000 e 2001, CEPAL (2003) – *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe - 2001-2002*.

Apesar de ainda persistirem vários aspectos tarifários a serem discutidos entre os dois maiores sócios do bloco, a tendência é de crescimento dos fluxos comerciais entre Brasil e Argentina a partir da reorganização das respectivas economias após os períodos de crise entre 1999 e 2002.

Não se pode comparar, evidentemente, o nível do comércio intra-regional ou intrabloco na América Latina com os padrões observados na UE. No entanto, o volume de comércio bilateral entre Brasil e Argentina, por exemplo, é suficientemente importante para que sua interrupção ou diminuição afete estas economias de forma significativa.

Para mostrar a maior interdependência entre nações no continente, Escaith, Ghymers e Studart (2002) descreveram, com base em uma análise empírica, os efetivos avanços na integração comercial e financeira no continente desde o início dos anos 1990. O artigo defende que a maior inter-relação comercial e financeira na região acaba sendo um fator de disseminação dos choques externos entre os países. Com relação ao aspecto comercial, os autores mostraram que, além do crescimento do comércio no interior dos blocos sub-regionais, os fluxos comerciais são mais intensivos em bens manufaturados. Isto permite concluir que os fluxos comerciais dentro dos blocos dependem em grande escala da taxa efetiva real de câmbio, ao contrário dos fluxos comerciais com outros países que se compõem sobretudo de *commodities*, cujos preços são determinados no mercado internacional.

**Tabela 4. Mercosul: Interdependência do comércio exterior<sup>a/</sup> - 2000  
(em porcentagem)**

	Resto da sub-região	NAFTA		UE	Estados Unidos + sub-região
		Estados Unidos	Total		
Mercosul	36,2	15,2	17,5	19,4	51,3
Argentina	30,8	15,7	17,6	20,8	46,5
Brasil	13,9	23,5	27,1	25,9	37,4
Paraguai	55,9	12,2	12,7	13,6	68,1
Uruguai	44,1	9,2	12,8	17,4	53,3
Chile <sup>b/</sup>	17,3	18,4	24,6	21,3	35,7

Fonte: Arroyo (2002:14). Fonte original: *Direction of Trade Statistics Yearbook*, 2001, FMI.

a/ Relação entre total de exportações mais importações para a região sobre o total de exportações mais importações.

b/ Sub-região: considerado comércio com Mercosul.

Mesmo que ainda seja considerado baixo, o volume do comércio interno ao Mercosul não é desprezível. Foi dado um passo importante mas existe espaço de crescimento da orientação comercial dentro do bloco. Como os próprios dados nacionais mostram, os países membros apresentam importantes diferenças em suas respectivas estruturas econômicas.

#### *Integração cambial e financeira*

Da teoria das áreas monetárias ótimas sabe-se que, além da mobilidade da mão-de-obra, a circulação de capitais entre os membros de uma área monetária é um fator fundamental para sua implementação. Existe uma distinção importante entre abertura aos capitais internacionais e mobilidade de capitais dentro de uma região. No caso da América Latina, não se pode afirmar que ocorram fluxos de capitais de grandes proporções dentro da região.

Os países latino-americanos, em geral, e os membros do Mercosul particularmente, não empreenderam nenhum esforço especial com o objetivo de estimular a integração financeira na região. De fato, não se observa um padrão financeiro semelhante nos distintos mercados

nacionais e as políticas adotadas, tanto no que concerne à abertura destes mercados à presença estrangeira, como em relação às diversas políticas cambiais adotadas na região desde o início dos anos 1990.

Por outro lado, observou-se entre as maiores economias latino-americanas uma interdependência financeira evidenciada pelos efeitos das reversões nos fluxos de capital externo para seus respectivos mercados por ocasião das crises nos países emergentes. Este fenômeno foi avaliado por Escaith, Ghymers e Studart (2002) da comparação dos *spreads* sobre os títulos da dívida soberana dos países que mostram uma alta correlação entre os preços dos ativos domésticos e as medidas de risco dos países.

As crises também trouxeram um aumento generalizado da vulnerabilidade externa da América Latina ao tornar os países mais dependentes dos ingressos de capital para fazer face aos pagamentos do serviço dos empréstimos contraídos na fase de liquidez abundante para a região na primeira metade da década de 1990. Este "destino comum" aproxima estas economias umas das outras no aspecto financeiro.

Os países latino-americanos usaram o instrumento cambial como o principal pilar de suas políticas de estabilização nos anos 1990. As alternativas escolhidas pelos governos nacionais não foram semelhantes e nem contemporâneas, como descrito na tabela abaixo.

**Tabela 5. América do Sul: Regimes cambiais e metas inflacionárias**

	1985	1990	1995	2001	2002	Meta usada em 2001
Argentina	Intermediário	Flutuante	<i>Hard Peg</i>	<i>Hard Peg</i>	Flutuante	--
Bolívia	Flutuante	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Taxa de câmbio
Brasil	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Flutuante	Flutuante	Taxa de inflação
Chile	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Flutuante	Flutuante	Taxa de inflação
Colômbia	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Flutuante	Flutuante	Taxa de inflação
Equador	Intermediário	Intermediário	Intermediário	<i>Hard Peg</i>	<i>Hard Peg</i>	Taxa de câmbio
Paraguai	Intermediário	Flutuante	Flutuante	Flutuante	Flutuante	--
Peru	Intermediário	Flutuante	Flutuante	Flutuante	Flutuante	Agregado monetário
Uruguai	Flutuante	Intermediário	Intermediário	Intermediário	Flutuante	--
Venezuela	Intermediário	Flutuante	Intermediário	Intermediário	Flutuante	Taxa de câmbio

Fonte: Berg et al. (2002:6). Fonte original: FMI, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1985-2001.

Nota: A classificação do FMI é baseada nos relatórios dos países. Desde 1998, a classificação incorpora as posições do *staff* do FMI. No início de 2002, a Argentina e a Venezuela passaram a deixar flutuar suas moedas. *Hard pegs* incluem uniões monetárias e acordos de *currency boards*. Regimes intermediários incluem bandas horizontais *pegged*, acordos convencionais de *fixed peg* e *crawling bands*. Regimes flutuantes incluem flutuação administrada e flutuação independente.

Apesar das diferentes estratégias cambiais, os maiores países do continente sofreram os impactos de bruscas reversões nos fluxos de capital externo.<sup>6</sup> Considerando esta evolução, as alternativas cambiais de canto (livre flutuação ou ancoragem da moeda) aparecem como as opções mais adequadas para garantir o bom funcionamento destas economias em um contexto de livre circulação de capitais. A tendência entre a maioria dos países da região é de adotar soluções menos rígidas, mais direcionadas à flutuação.

Entretanto, existem opiniões divergentes, como a apresentada em estudo sobre a adequação dos diferentes regimes cambiais às economias latino-americanas por Berg,

<sup>6</sup> Canuto e Holland (2002) estudaram os mecanismos de transmissão dos choques externos em quatro grandes economias latino-americanas (Argentina, Brasil, Chile e México) e mostraram que, a despeito dos diferentes regimes cambiais, estes países não foram bem-sucedidos em proteger-se das crises através de políticas monetárias autônomas.

Borensztein e Mauro (2002) no qual concluíram que parte substantiva dos países latino-americanos não dispõe de credibilidade suficiente para gerir um câmbio flutuante.<sup>7</sup> As recomendações dos autores variam para os diversos países mas vão na direção dos modelos extremos com adaptações e descartam a hipótese de união monetária.

A interdependência financeira entre os países do Mercosul foi amplamente ilustrada pelas turbulências que afetaram Argentina, Brasil e Uruguai em 2001-2002. Guardadas as diferenças entre os quadros nacionais, exatamente determinadas pelas opções cambiais anteriores, o comportamento dos capitais internacionais deixou pouca margem de atuação às autoridades econômicas em um quadro macroeconômico já bastante deteriorado, como observado no caso argentino.

### *Coordenação macroeconômica e estabilidade*

A elaboração de um plano conjunto de políticas e o fortalecimento das instituições formuladoras nacionais destas políticas é o primeiro passo para a diminuição da vulnerabilidade dos países do Mercosul. A coordenação macroeconômica entre estes países pode ser uma resposta para a construção de um novo padrão de credibilidade para seus sócios a partir de uma escolha de regime cambial consistente com a posição dos países membros na economia internacional e com o seu quadro econômico geral.

Embora dentro do bloco não se tenha atingido um elevado grau de integração comercial e financeira, os desdobramentos das instabilidades entre os países emergentes desde meados dos anos 1990 demonstraram haver uma grande interdependência no interior do Mercosul que, por si só, justificaria os esforços de negociação de uma agenda macroeconômica conjunta. Este seria um instrumento na direção de uma menor exposição dos países ao risco de choques externos e de um fortalecimento da posição do bloco tanto nas negociações comerciais globais, como no melhor acesso a linhas de crédito internacionais, conforme já proposto por Canuto e Holland (2001).

### **3. Características de um processo de unificação monetária possível**

Grande parte das contribuições recentes à literatura sobre a aplicação da teoria das áreas monetárias ótimas (AMOs) ao caso latino-americano mostra que a região não preenche os pré-requisitos clássicos para a criação de uma moeda única.

Embora tenha havido uma aproximação entre as economias nacionais e aumentos no comércio intra-regional, as estatísticas observadas até o presente não apontam para uma profunda integração comercial, mesmo entre os membros das associações sub-regionais.

O grau de adequação do Mercosul aos critérios para a formação de uma área monetária pode ser avaliado com o apoio da tabela abaixo, cuja estrutura foi inspirada em Arroyo (2002: 57) mas diverge em certos aspectos da opinião do autor.

---

<sup>7</sup> Para os países com maiores economias são feitas ressalvas: no caso do México, os autores defendem o rumo da dolarização unilateral; o regime flutuante com metas inflacionárias adotado no Brasil é considerado adequado.

**Tabela 6. Síntese dos critérios para a formação de uma união monetária: comparação entre o Mercosul e a zona do euro <sup>a/</sup>**

	Mercosul	Zona do euro
<i>Crítérios tradicionais das AMOs</i>		
Abertura comercial	baixa	muito alta
em % do PIB	14,5	35,4
Interdependência comercial	intermediária	muito alta
comércio sub-regional (% total)	36,2	55,1
comércio sub-regional (% do PIB)	6,1	19,5
Probabilidade de choques assimétricos	alta	baixa
Integração financeira regional	baixa	muito alta
Mobilidade da mão de obra	baixa	baixa
<i>Outros critérios</i>		
Abertura financeira geral	alta	muito alta
Convergência macroeconômica	baixa	muito alta
Volatilidade macroeconômica	alta	muito baixa
Problemas de credibilidade	altos	baixos
Integração política	baixa	muito alta

Fonte: Arroyo (2002:57) e avaliação própria. a/ Dados de 2000.

De acordo com os critérios acima, o Mercosul apresenta situação oposta à da zona do euro em quase todos os pontos. Uma possível avaliação seria descartar de imediato a hipótese da unificação monetária para o bloco. No entanto, outros fatores devem ser incorporados a esta avaliação. Antes de tudo, a tabela 6 expõe a posição de uma união monetária após todo o processo de convergência e com um histórico de mais de quarenta anos de integração comercial para confrontá-la com um bloco que ainda não completou os primeiros estágios de sua integração. Isso não significa, porém, que o processo de um arranjo monetário regional no Mercosul deva passar pelas mesmas fases que compuseram a UE.

Existem diferenças fundamentais quanto ao momento histórico em que essa oportunidade se apresenta para o grupo de países da América do Sul, como por exemplo, a ampla internacionalização dos fluxos financeiros, a reformulação da ordem comercial internacional, marcada tanto por um movimento de abertura, como por duras negociações bilaterais e nas formações de áreas de comércio regionais.

Além disso, a premência da coordenação macroeconômica no Mercosul – lembrando que pode ser ampliado, está relacionada sobretudo com a construção de um quadro econômico mais sólido e menos vulnerável a choques externos.

Assim como ocorreu no caso europeu, a decisão de um grupo de países em favor da implantação de uma zona monetária é, acima de tudo, determinada por considerações políticas. Estas considerações baseiam-se tanto nas condições presentes dos países associados como também em uma visão estratégica do posicionamento econômico destes países e/ou do bloco econômico no futuro.

Algumas contribuições à discussão, entre as quais a de Berg, Borensztein e Mauro (2002), advogam não existir espaço na América Latina para a integração monetária devido ao baixo grau de integração econômica entre os países da região:

"An independent common currency does not seem warranted for Latin American countries, because the necessary degree of economic integration is absent. Especially for countries that are closely linked to global financial markets, the choice in the near term increasingly seems to be dollarization and floating, with a large question mark on

exact how free that floating can and ought to be." (Berg, Borensztein e Mauro, 2002, p.34)<sup>8</sup>

Eichengreen (1998), discutindo a alternativa de unificação monetária para o Mercosul, afirmou que apenas quatro dos critérios de convergência definidos pelo Tratado de Maastricht são importantes para o funcionamento de uma união monetária, quais sejam: um banco central independente distanciado dos ciclos políticos; flexibilidade de preços e salários; um sistema financeiro fortalecido; e, barreiras à saída aos membros da união. Estes três primeiros pontos relacionam-se estreitamente com reformas institucionais em curso ou em discussão no Brasil.

Uma pré-condição essencial para que os países do Mercosul iniciem um programa em direção da unificação monetária é o avanço nas reformas estruturais em suas economias. A unificação monetária como objetivo final pode dar origem a um processo de coordenação macroeconômica que, necessariamente, deverá conter instrumentos que aprofundem a integração regional e sejam, assim, fatores endógenos de homogeneização das economias nacionais.

Para que este processo seja possível, é necessário que os países negociem as bases da coordenação e criem mecanismos de fortalecimento das instituições nacionais a partir das quais serão formados órgãos e regras supranacionais de coordenação e controle.

#### *A questão institucional*

O processo de coordenação macroeconômica, para ser bem-sucedido na tarefa de conferir credibilidade aos países envolvidos em sua elaboração, depende da criação de um arcabouço institucional sólido e transparente. A credibilidade das próprias instituições responsáveis pela coordenação é condição indispensável para o avanço do projeto.

A qualidade institucional das entidades supranacionais de integração é construída a partir da definição das regras de convivência e de decisão entre os sócios do projeto. No caso europeu, destaca-se em todos os documentos o princípio de subsidiaridade como fundamento das relações entre os participantes da UE.

Subsidiaridade<sup>9</sup> significa a distribuição de responsabilidades e atribuições a todos os níveis de governo nas esferas nacionais e supranacionais e também a participação destes agentes públicos em suas respectivas alçadas de decisão. Em outras palavras, observar a subsidiaridade implica em procurar garantir a soberania dos Estados membros – e de suas respectivas instituições nacionais como os bancos centrais, e organismos de governo, ao mesmo tempo em que se cria estruturas supranacionais de monitoramento do programa de coordenação em seu conjunto.

O exercício da governança supranacional dentro do princípio da subsidiaridade envolve uma distribuição do poder de decisão no estilo federativo e não uma prevalência das instituições supranacionais sobre as nacionais.<sup>10</sup>

Não se trata de montar um aparelho burocrático supranacional que venha a sobrepor-se às instituições domésticas mas apenas de, partindo de uma estrutura decisória definida por todos os membros, utilizar instituições já existentes para estabelecer o diálogo entre eles.

---

<sup>8</sup> Uma moeda comum independente não parece justificada para os países da América Latina, pois não existe entre eles o grau necessário de integração. Em especial para os países estreitamente vinculados aos mercados financeiros globais, a escolha no futuro próximo parece ser a dolarização e a flutuação, com um grande ponto de interrogação sobre o exato nível de flutuação que pode e deve ser praticado.

<sup>9</sup> Embora a subsidiaridade seja um conceito de grande importância nas relações européias, trata-se de uma palavra pouco utilizada em português. Adota-se aqui a grafia dos documentos da Comissão Européia em português.

<sup>10</sup> Como exemplo concreto se pode retomar o caso do BCE, em que os bancos centrais nacionais não apenas dispõem de poder de decisão no conselho do BCE como também escolhem as formas de implantar as políticas na esfera doméstica.

O sistema de decisão por consenso parece ser o mais indicado para a coordenação de políticas no Mercosul. Não só por se tratar de um número pequeno de sócios mas também por cada etapa da coordenação (incluindo as atividades de monitoramento, controle e, eventualmente, sanções) depender para sua efetiva implementação, da legitimidade da decisão por consenso.

Pensando a partir do exemplo da UE, sabe-se que as instituições supranacionais são capazes de impor uma disciplina sobre a condução da política econômica às vezes difícil de ser atingida através do jogo político doméstico.<sup>11</sup> Assim, a governabilidade econômica construída "de fora" mas, por intermédio de instituições supranacionais democráticas e legitimamente constituídas, exerce um poder disciplinador e confere credibilidade ao modelo econômico.

Escaith, Ghymers e Studart (2002) discutem o espírito de uma estrutura institucional que dê origem a uma cooperação macroeconômica em sub-regiões da América Latina (não especificamente no Mercosul) e fazem propostas concretas como a de criação de um grupo de monitoramento macroeconômico com membros dos governos e bancos centrais nacionais e de um secretariado técnico autônomo de macroeconomia, composto por economistas independentes. Sobre o conceito da estrutura institucional para a cooperação, afirmam os autores:

"Our proposal is to develop a regional cooperative approach based upon the subsidiarity principle, i.e. an international cooperation that is moved by the self-interest of national administrations. One cannot ask these administrations to sacrifice their own national goals for the sake of the neighbours or the community, but one could channel the driving force of their legitimate self-interest to protect them from the mistakes of their neighbours in order to create a sound competition for applying and ensuring respect for some shared rules in the regional game."<sup>12</sup> (p.40)

Desta forma, a idéia é que o estímulo a cooperar se desenvolva entre os membros do bloco, sob pena de que o projeto não se realize. A este propósito, Paunovic (2001) realizou um estudo no qual utilizou o instrumental da teoria dos jogos para refletir sobre o estímulo de dois países a cooperar entre si e concluiu que, ao aumentar a interdependência econômica entre dois países, o custo de eles manterem uma política econômica independente aumenta, pois também é maior a chance de que um ataque especulativo em um afete também o outro país.

Apesar de não ser uma instituição formal, é importante perguntar-se sobre como seria exercido o papel de liderança no Mercosul, de forma semelhante ao desempenhado pela Alemanha como padrão de referência no caso europeu. Partindo da constatação, já feita acima<sup>13</sup> de que não há nas quatro economias uma moeda que possa servir de referência ao conjunto de países, pode-se pensar em uma estrutura de liderança "dividida" entre os países com maior peso econômico no bloco, Brasil e Argentina. Esta liderança poderia exercer-se através das iniciativas de negociação.

A coordenação de políticas no Mercosul está prevista desde o início no Tratado de Assunção de 1991. Um passo adicional foi dado em dezembro de 2000, quando os presidentes dos quatro membros mais os dos países associados (Bolívia e Chile) assinaram uma declaração sobre convergência macroeconômica na qual já especificaram metas para variáveis fiscais e

---

<sup>11</sup> Convém lembrar o caso da Irlanda, por exemplo, que logrou resultados impressionantes a partir da coordenação macroeconômica, tanto no que se refere à estabilidade, como em termos de expansão econômica. Sem as diretrizes do Tratado de Maastricht, o país teria dificuldades políticas em implementar a disciplina fiscal que adotou.

<sup>12</sup> Nossa proposta é desenvolver uma abordagem regional cooperativa baseada sobre o princípio de subsidiaridade, i.e. uma cooperação internacional movida pelo interesse próprio das administrações nacionais. Não se pode pedir a estas administrações que sacrifiquem suas metas nacionais em benefício dos vizinhos ou da comunidade, mas pode-se canalizar as forças motrizes de seus interesses legítimos para protegê-los dos erros cometidos por seus vizinhos a fim de gerar uma concorrência saudável para aplicar e garantir o respeito das regras comuns no jogo regional.

<sup>13</sup> Ver tabela 6.

preços. Os problemas macroeconômicos nacionais nos países membros do bloco levaram a que estas metas perdessem boa parte de seu significado, dado que Argentina e Brasil negociam suas metas domésticas com o Fundo Monetário Internacional. O Grupo de Monitoramento Macroeconômico do Mercosul<sup>14</sup> pode vir a ser o embrião de um organismo de coordenação mais amplo e com atribuições de lançar as bases do projeto monetário comum.

#### *Possíveis passos para a coordenação monetária*

O processo de integração regional tem uma seqüência normalmente observada que se inicia com o estabelecimento de uma área de livre comércio, passa pela determinação de uma tarifa externa comum para chegar em seguida à formação de um mercado comum.

Propostas concretas para a unificação monetária não são um fato novo. Entre os defensores da unificação monetária no Mercosul ou entre Argentina e Brasil está Giambiagi (1999, 2000, 2002). Em trabalho de 1999, o autor apresenta uma proposta de passos amplos para a construção da unificação monetária:

"Essa postura ativa pró-integração, independentemente de chegar-se ou não, num último estágio, à formação de uma moeda única, deve traduzir-se, nos próximos anos, em passos concretos, tais como: a) estabelecer mecanismos de coordenação macroeconômica entre os países, sem os quais os entraves à própria integração comercial intra-regional podem proliferar; b) aprofundar os estudos para a criação de uma cidadania comum, mediante a instituição de um passaporte do Mercosul; c) trabalhar em conjunto com os países da região para harmonizar as legislações tributária, trabalhista, de mercado de capitais, etc." (p.12)

Todas estas etapas são fundamentais, porém, diante das dificuldades econômicas e políticas (na Argentina com a transição do regime cambial) parece possível começar apenas com o primeiro item entre os citados acima. Posteriormente, Giambiagi (2000) apresentou um cronograma detalhado para a unificação monetária entre Brasil e Argentina. As grandes diretrizes assemelham-se às realizadas pela UE.

Mesmo que não seja politicamente possível em um prazo curto de tempo, um ou dois anos, negociar um plano para a integração monetária no Mercosul, iniciativas no sentido da coordenação macroeconômica seriam muito bem-vindas e poderiam melhorar a avaliação dos países membros pelo mercado internacional e fortalecer seu poder de negociação junto às organizações financeiras multilaterais.

Um monitoramento macroeconômico já é efetivamente realizado pelo FMI com o Brasil e negociado com a Argentina. O regime de câmbio flutuante com metas de inflação também se mostrou adequado para o Brasil. Portanto, um programa de consolidação dos fundamentos macroeconômicos poderia ser realizado sobre bases comuns pelo bloco.

O Grupo de Monitoramento Macroeconômico poderia criar grupos técnicos de trabalho responsáveis pelas definições dos critérios macroeconômicos a serem seguidos e acompanhados regularmente. A partir do trabalho destes grupos, uma discussão sobre o regime cambial a ser adotado dentro do bloco poderia ser realizada. Os resultados da coordenação macroeconômica conduziram a um processo de avaliação dos respectivos interesses e da real possibilidade de avançar na direção da unificação monetária.

#### *Efeitos sobre o sistema financeiro*

Toda iniciativa de coordenação monetária deverá ter forte impacto sobre o sistema financeiro. Admitindo que a harmonização de políticas conduza a uma diminuição das

---

<sup>14</sup> Este grupo é composto pelos presidentes dos bancos centrais e ministros de Fazenda e Economia dos países membros do Mercosul.



instabilidades nos países envolvidos e, portanto, à queda da vulnerabilidade externa destas nações, o efeito direto sobre o sistema financeiro seria a criação de um ambiente mais propício para a realização de negócios. Os benefícios, de forma geral, seriam: a diminuição dos riscos dos países com a redução (e posterior eliminação) da incerteza cambial; a queda da taxa de juros justamente pela redução dos riscos; e, o estímulo a novos investimentos.

A maneira segundo a qual estas mudanças podem ocorrer depende da estrutura dos sistemas financeiros nacionais e do grau de regulação e organização dos mercados que tiver sido atingido pelas reformas institucionais mencionadas acima. Como se pode verificar com a experiência européia, a transformação dos mercados financeiros domésticos e do comportamento dos agentes, em especial nas atividades bancárias de varejo, não acontece diretamente.

Para os países latino-americanos e o Mercosul em particular, os ganhos devem acontecer sobretudo em função da diminuição das incertezas e, por conseguinte, a melhora do cenário no qual se tomam as decisões de investimento.

Da mesma forma, o fenômeno de concentração internacional no setor financeiro, com o constante aumento da importância relativa das instituições financeiras internacionais nos mercados dos países emergentes, deve aprofundar-se a partir da ampliação das oportunidades de negócios nestes países.

#### **4. Algumas conclusões**

Este trabalho procurou analisar em que medida a experiência de unificação monetária européia pode servir de inspiração para países latino-americanos, especialmente para o Mercosul. Não há uma resposta simples à pergunta sobre se a integração monetária européia pode ser um modelo para os países emergentes. Mas, no caminho para a construção desta resposta, é preciso que se leve alguns elementos em consideração: a decisão de unificação monetária é, acima de tudo, política; o estabelecimento da união monetária em si não resolve automaticamente os problemas de economias em desequilíbrio; e, portanto, a construção de uma união monetária, ao intensificar a competição interna, exige a realização de um processo de convergência.

Apesar de não serem verificados entre os países do Mercosul os critérios definidos pelo Tratado de Maastricht, existem razões para que o esforço de coordenação macroeconômica seja empreendido. A maior inter-relação entre as economias do grupo ocorrida desde a década de 1990, bem como a percepção dos mercados internacionais que vêem a região como um todo único, e assim levam a que as instabilidades em um país sejam transmitidas aos outros via operações dos investidores, parecem argumentos fortes para que seja tentada a coordenação.

Muitos fatores envolvem a decisão política de realizar uma unificação monetária. Para a economia, a estrutura institucional necessária a um avanço no processo de integração de um bloco regional na direção de uma moeda única pressupõe a implantação de reformas estruturais importantes.

Para os países do Mercosul, isto significaria consolidar as reformas sobre a gestão fiscal, de forma a garantir uma condução saudável das finanças públicas; implantar um modelo de autoridade monetária independente das pressões políticas e dos ciclos eleitorais; realizar uma flexibilização das leis trabalhistas que permitam maior mobilidade à mão-de-obra; fortalecer o setor financeiro através de uma regulação prudencial que diminua sua exposição ao risco.

Todas estas tarefas exigem uma complexa negociação política, possivelmente realizável em um quadro amplo de reformas, como seria o de implantação de um projeto de coordenação macroeconômica no bloco. Um forte argumento em defesa desta negociação é a busca da construção de credibilidade monetária, desafio inadiável dos países latino-americanos em conjunto.

No que concerne ao funcionamento do sistema financeiro, pode-se afirmar com segurança que a melhora na credibilidade da moeda deve levar a um comportamento menos volátil dos mercados, a uma diminuição geral do patamar de juros praticados e, portanto, criar um ambiente mais favorável à tomada da decisão de investimentos.

Entretanto, não é possível concluir definitivamente a respeito das transformações que poderiam operar-se nos sistemas financeiros domésticos dos países participantes da zona monetária. Antes de tudo, porque a abertura à participação de instituições internacionais nestes mercados exige que a análise de seu desempenho deva ser feita a partir de um ponto de vista global. Ao mesmo tempo, a experiência monetária européia em curso não produziu evidências suficientes para que se possa utilizá-la como referência para a reflexão.

Apesar das grandes diferenças entre as situações na União Européia e na América Latina, este artigo procurou mostrar que seria aconselhável apressar o avanço da integração no Mercosul, sem a necessidade de repetir exatamente as etapas seguidas para a criação do euro, mas tendo o modelo europeu como referência para a elaboração do processo de integração. O estudo mostrou ser pertinente a proposta de que grupo de países latino-americanos empreenda um projeto de coordenação macroeconômica conduzido por organismos técnicos e políticos constituídos em escala supranacional.

Esta coordenação pode ser iniciada na forma de consultas entre países associados, discussão de políticas conjuntas e acerto de posições sobre temas negociados internacionalmente. Quanto mais consolidado estiver o Mercosul, mais forte será a posição do bloco nas negociações comerciais internacionais, como, por exemplo, na definição das bases da Alca.

Dado que as escolhas de regimes cambiais feitas em situações extremas, seja no contexto de uma inflação crônica, seja no calor de crises financeiras, dificilmente são bem-sucedidas e garantem estabilidade a longo prazo, a idéia de realizar uma gestão macroeconômica conjunta no âmbito regional surge como uma alternativa a ser seriamente considerada. Este projeto deve ter como plano de trabalho um horizonte temporal mais amplo e resultar em ganhos de estabilidade macroeconômica e financeira, bem como fortalecer a posição do bloco, tanto em foros de negociação comercial, como diante dos organismos financeiros multilaterais.

## 5. Referências Bibliográficas

Arroyo, Heliodoro T. (2002) Latin America's integration processes in the light of the EU's experience with EMI. European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs. *Economic Papers* N°173 July 2002, Brussels.

Berg, Andrew, E. Borensztein e P. Mauro (2002). An evaluation of monetary regime options for Latin America. *IMF Working Paper*, 02/211.

Buti, Marco, Werner Roeger e Jan in't Veld (2001) Monetary and fiscal policy interactions under a stability pact. European University Institute Badia Fiesolana. San Domenico.

Canuto, Otaviano e Márcio Holland (2001) Macroeconomic interdependence and exchange rate regimes in Latin America. Paper apresentado na Conferência internacional "Arquitetura financeira internacional: e alternativas de reforma" IBRE-FGV e Fundação Konrad Adenauer, 25-26 de junho de 2001.

\_\_\_\_\_ (2002) Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação. In *Ensaio FEE*, Ano 23, N°1.

Communautés européennes. (1999) *Union Européenne – Recueil des traités*. (<http://europa.eu.int>)

Deroose, Servaas e Sven Langedijk (2001). Economic policy co-ordination in EMU: accomplishments and challenges. Brussels: European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs.

Eichengreen, Barry (1997) *European Monetary Unification: theory, practice and analysis* (2<sup>nd</sup> print.) Cambridge: Massachusetts Institute of Technology.

\_\_\_\_\_ (1998) Does Mercosur need a single currency? Trabalho apresentado na Conferência "Alca and Mercosur: the Brazilian economy and the processes of subregional and hemispheric integration", IPEA, Brasília, 5-6 outubro de 1998. (disponível também em: <http://papers.nber.org/papers/wp6821>)

Escaith, Hubert, Christian Ghymers e Rogério Studart. (2002) Regional integration and the issue of choosing an appropriate exchange rate regime in Latin America. Santiago, Chile: CEPAL Serie *Macroeconomía del desarrollo*, N°14.

European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs. (2002a) *Co-ordination of economic policies in the EU: a presentation of key features of the main procedures*. Brussels.

European Commission. Directorate General Economic and Financial Affairs. (2002b) *Economic Papers* N°171 Report by the Economic and Financial Committee (EFC) on EU financial integration. Brussels. ([//europa.eu.int/comm/economy\\_finance](http://europa.eu.int/comm/economy_finance))

Fendt, Roberto e Maria Antonieta D. T. Lins (orgs.)(2002). *Arquitetura assimétrica. O espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional*. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer.

Freitas, Maria Cristina P. e Daniela M. Prates (2002) Reestruturação do sistema financeiro internacional e países periféricos. *Revista de Economia Política*. Vol 22 N°2 (86) abril-junho 2002.

Giambiagi, Fabio e Igor Barenboim. (2002) A unificação monetária alemã: lições para uma possível moeda comum entre Brasil e Argentina. In *Revista do BNDES*, 9 (18), 85-120.

Giambiagi, Fabio. (1999) Mercosul: por que a unificação monetária faz sentido a longo prazo? *Ensaio BNDES* N°12, Rio de Janeiro.

\_\_\_\_\_. (2001) A moeda comum como base do crescimento do Brasil e da Argentina. In *Revista do BNDES*, 8 (16), 119-166.

Ghymers, Christian. (2001) La problemática de la coordinación de las políticas económicas. *Serie Macroeconomía del Desarrollo* N° 10. División de Desarrollo Económico. Santiago de Chile: CEPAL.

Hermann, Jennifer e Rogério Studart. (2000) O desenvolvimento financeiro e o processo de integração financeira no MERCOSUL: tendências e perspectivas. *Anais ANPEC*, 2000.

Levitt, Malcolm e Christopher Lord. (2000) *The political economy of monetary union*. The European Union Series. London: Macmillan Press.

Mundell, Robert. (1961) A theory of optimum currency areas. In *American Economic Review* 51: 657-665.

Paunovic, Igor. (2001) Regional macroeconomic coordination in Latin America: Selected political economy and institutional aspects. Santiago, Chile: ECLAC, mimeo.

Stallings, Barbara e Rogério Studart (2001) Financial regulation and supervision in emerging markets: The experience of Latin America since the Tequila Crisis. Santiago, Chile: CEPAL *Serie Macroeconomía del desarrollo*.