

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

PERSPECTIVAS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL

Carla de Castro Bernardes

No. de matrícula 9714210

Orientador: Roberto Iglesias

Dezembro de 2000

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

Gostaria de agradecer aos meus pais, irmãos e amigos pelo apoio e incentivo que, sem dúvida, tornaram essa tarefa mais agradável. Ao meu orientador, Roberto Iglesias, pelos comentários e explicações que foram essenciais para a elaboração da monografia.

ÍNDICE

I – INTRODUÇÃO.....	5
II – A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS.....	8
II.1 – CUSTOS E BENEFÍCIOS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA.....	13
II.1.1 – OS BENEFÍCIOS.....	13
II.1.2 – OS CUSTOS.....	15
III – A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPÉIA.....	18
III.1 – ANTECEDENTES.....	18
III.2 – O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU.....	20
III.3 – O TRATADO DE MAASTRICH.....	22
III.4 – ENTRE A CRISE 1992 – 1993 E O LANÇAMENTO DO EURO.....	25
III.5 – PERSPECTIVAS DA UME.....	29
IV – BASES PARA UMA UNIÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL.....	31
IV.1 – REQUISITOS PARA A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL.....	36
IV.1.1 –GRAU DE INTEGRAÇÃO COMERCIAL.....	37
IV.1.2 – MOBILIDADE DE FATORES.....	38
IV.1.3 – SIMETRIA EM RELAÇÃO A CHOQUES EXTERNOS E CICLOS ECONOMICOS.....	41
IV.1.4 – CONVERGENCIA MACROECONOMICA.....	44
IV.2 – UMA ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS.....	46
V –CONCLUSÃO.....	48
VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	50

I - INTRODUÇÃO

O Mercado Comum do Cone Sul (Mercosul), estabelecido em março de 1991 pelo Tratado de Assunção, assinado pelos presidentes dos quatro países membros (Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai), vem superando as previsões feitas sobre o seu destino quando, na segunda metade dos anos 80, iniciaram-se as negociações para a sua criação. Podemos verificar esse sucesso pela intensificação do comércio intra-regional, com taxas de crescimento superiores às do comércio mundial¹.

Em um processo de integração entre os países de uma região há uma seqüência natural a ser seguida. Inicialmente temos o estabelecimento de uma área de livre comércio (onde os bens de cada país podem ser transportados aos outros sem tarifas, mas na qual os países estabelecem tarifas contra o mundo exterior de maneira independente), prosseguimos com a definição de uma Tarifa Externa Comum (TEC) diante de terceiros – formando uma união aduaneira – e, finalmente, temos a formação de um mercado comum que, no limite, pode incluir a unificação monetária.

Passados alguns anos desde a assinatura do Tratado de Assunção já temos uma área de livre comércio e uma Tarifa Externa Comum definidas e em funcionamento,

¹ No período 91-95 o comércio entre os quatro países do Mercosul aumentou 25% a.a., enquanto o comércio mundial cresceu 8% a.a. Ver Sanguinetti (1996)

ainda que com alguns problemas. Muito pouco, porém, foi feito em relação a uma possível unificação monetária entre os países membros.

Somente em 1997 iniciou-se, embora bem timidamente, a discussão acerca da proposta de se estabelecer uma moeda comum para os países do Mercosul. A primeira menção a essa idéia foi feita em um artigo de Fábio Giambiagi, em abril desse ano. No mesmo mês, o assunto foi introduzido na agenda diplomática do Mercosul.

Quando um país decide fazer parte de uma união monetária está abrindo mão de sua capacidade de conduzir a política monetária de maneira independente. A autoridade monetária deixa de existir, sendo substituída por um banco central regional. As taxas de câmbio, entre os países da região, também desaparecem. Como toda questão econômica relevante, esta também precisa ser vista sob a ótica de custos *versus* benefícios, procurando determinar o resultado líquido final.

A fonte natural de inspiração para a proposta de unificação monetária no Mercosul é o caso europeu. Em dezembro de 1991, os doze Estados membros da Comunidade Européia assinaram o Tratado de Maastrich (ratificado oficialmente em fevereiro de 1992), através do qual os países concordavam em instituir uma moeda única, o euro (implementado como moeda escritural em 1999 e prestes a se tornar meio de troca, em substituição às moedas nacionais, no ano de 2002), e criar um banco central comum. Todo esse processo, no entanto, foi marcado pela criação de um conjunto de instituições, o que ainda não existe entre os países do Mercosul.

Como na Europa, critérios de convergência e regras, visando restringir a liberdade de movimentos das políticas econômicas nacionais, deveriam ser adotados no Cone Sul. Metas para a inflação, taxa de câmbio, déficit público e taxa de juros poderiam ser

fixadas. Para que essas metas pudessem ser cumpridas os países teriam que alcançar um bom nível de estabilidade econômica e credibilidade das políticas monetária, fiscal e cambial. Somente após a consolidação da estabilidade, portanto, o conceito de Área Monetária Ótima² seria aplicável aos países do Mercosul.

O objetivo desse trabalho é discutir a possibilidade de se fazer uma integração monetária no Mercosul, à luz da teoria das Áreas Monetárias Ótimas (as AMOs) e da experiência monetária européia.

O trabalho foi organizado em mais quatro capítulos, além dessa introdução. O Capítulo II apresenta a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas, descrevendo a contribuição original de Mundell e analisando os requisitos necessários para se formar uma AMO, bem como os custos e benefícios de se ingressar em uma união monetária. No Capítulo III são discutidos os principais elementos do processo de integração monetária na Europa, buscando tirar lições para os países do Cone Sul. No Capítulo IV é feita uma análise dos custos e benefícios de se estabelecer uma moeda única no Mercosul, mostrando também qual é o atual grau de integração econômica e a distância entre essa situação e a necessária para que ocorra a união monetária. Basicamente mostramos a distância do Mercosul em relação a uma AMO. Finalmente, o Capítulo V apresenta as conclusões do trabalho.

² O conceito de Área Monetária Ótima (AMO) será explicado no Capítulo II.

II- A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas constitui a base para a ponderação de custos e benefícios de se adotar uma moeda única em determinada região. Podemos dizer que uma Área Monetária Ótima (AMO) é uma região onde as vantagens da unificação são maiores do que as desvantagens de abandonar as políticas monetária e cambial domésticas.

Robert Mundell, em 1961, foi o primeiro a sugerir a existência de Áreas Monetárias Ótimas. Seu artigo original³ aborda de maneira clássica o assunto. A ilustração começa com um exemplo hipotético, envolvendo duas regiões, A e B, cada uma especializada na produção de um determinado bem. Inicialmente essas regiões se encontram em pleno emprego e em equilíbrio no balanço de pagamentos. A hipótese básica é a de que preços e salários não podem ser reduzidos no curto prazo (ou seja, possuem certa rigidez).

Suponha-se que, em dado momento, ocorra uma alteração na composição da demanda. Os consumidores deslocam suas preferências do produto da região B para o produto da região A, gerando desemprego em B e pressão inflacionária em A. Se as regiões A e B coincidem geograficamente com os países A e B, que possuem moedas distintas, o ajustamento macroeconômico poderia ser feito mediante correção da taxa de

câmbio entre os dois países. Uma desvalorização no país B e uma valorização no país A estimulariam as compras no primeiro, diminuindo o desemprego, e conteriam as pressões inflacionárias no segundo. Assim, eliminaria-se o desequilíbrio externo.

As regiões, no entanto, poderiam não coincidir geograficamente com os países. Supondo, agora, que o mundo consiste somente de dois países, Estados Unidos e Canadá, cada um com sua própria moeda. O continente é dividido em duas regiões, não correspondentes às fronteiras nacionais. A região Leste produz automóveis e a região Oeste produtos derivados da madeira. Um significativo aumento da produtividade na indústria automobilística gera um excesso de demanda por bens derivados da madeira (Oeste) e um excesso de oferta de automóveis (Leste). O resultado imediato é desemprego no Leste e pressões inflacionárias no Oeste. Ocorre um fluxo de reservas bancárias do Leste para o Oeste devido ao déficit no balanço de pagamentos regional do Leste.

Caso os bancos centrais dos dois países tenham maior preocupação com o desemprego do Leste, podem expandir as respectivas ofertas monetárias. Neste caso o desemprego do Leste será corrigido, mas a inflação no Oeste persistirá. Se, alternativamente, os bancos centrais contraírem a oferta monetária, reduzirão a inflação no Oeste, mas não eliminarão o desemprego do Leste. Ambos nunca poderão ser eliminados simultaneamente. Assim, percebemos que o sistema flexível de câmbio, embora tenha equilibrado o balanço de pagamentos entre os dois países, não conseguiu equilibrar o balanço de pagamentos entre as duas regiões, que era o problema principal.

³ Ver Mundell (1961)

Mundell defende a idéia de que taxas de câmbio flexíveis teriam uma maior eficácia se pudessem ser reorganizadas em moedas regionais. No caso hipotético descrito anteriormente, por exemplo, as moedas nacionais poderiam ser substituídas pelo dólar do Leste e o dólar do Oeste. A apreciação do segundo, relativamente ao primeiro, asseguraria o equilíbrio nos balanços de pagamentos regionais. Os bancos centrais de cada região (Leste e Oeste) adotariam políticas monetárias de modo a manter a estabilidade da demanda, mantendo preços e nível de emprego estáveis.

A questão, agora, se torna como delimitar uma AMO, ou seja, uma área geográfica ideal das moedas regionais. Uma série de fatores influem na delimitação de uma AMO.

Em primeiro lugar é necessário a presença de elevado grau de mobilidade dos fatores de produção, especialmente da mão-de-obra. Isto visa à possibilidade de reagir a choques externos de maneira uniforme. Um país integrante de uma AMO, prejudicado com uma contração da demanda, como no exemplo original de Mundell, veria seus trabalhadores migrarem para outro integrante da AMO, onde uma expansão da demanda significaria maior interesse em mão-de-obra. Esse processo migratório impediria o aparecimento de desemprego no primeiro, ao mesmo tempo em que permitiria a ampliação da oferta no segundo, dissipando-se, assim, qualquer pressão inflacionária. Os obstáculos a esta livre mobilidade do fator trabalho são muitos, como a dificuldade de compatibilizar os sistemas previdenciários nacionais e até mesmo aspectos culturais, como os diferentes idiomas.

Um segundo pré-requisito para o estabelecimento de uma AMO é a existência de semelhanças entre os tipos de choques e ciclos aos quais os países estão sujeitos. Neste

caso, fases de desaceleração da atividade econômica aconteceriam simultaneamente nos países, o mesmo acontecendo em períodos de expansão, deixando de haver o dilema de ajustamento, como no exemplo das regiões Leste e Oeste, citado anteriormente. Não havendo uma certa simetria, seria importante a preservação das moedas nacionais e da taxa de câmbio como mecanismos de ajustamento. Os economistas que se mostram céticos quanto às perspectivas de união monetária argumentam que os países tendem a ser bastante desiguais entre si, não tendo coincidência na ocorrência de ciclos e choques econômicos.

A Teoria das Áreas Monetárias Ótimas ganhou um impulso em 1963, com a publicação do artigo de Ronald McKinnon⁴, que incorporou à análise o grau de abertura da economia, variável essa que depende da relação entre bens comercializáveis internacionalmente e bens domésticos. Admitindo-se que existam três tipos de bens, os domésticos, os exportáveis e os importáveis (os dois últimos compondo o grupo dos considerados comercializáveis – os *tradables*), a questão é identificar a melhor maneira de se promover o ajustamento da economia diante de mudanças nas condições de mercado. No caso de mudanças no perfil de demanda prejudiciais à balança comercial, os caminhos de ajustamento são basicamente dois, a alteração da taxa cambial (sob o regime de câmbio flexível) ou políticas de administração da demanda agregada, nos terrenos fiscal e monetário.

Seguindo o primeiro caminho, a depreciação da moeda local promoveria um aumento dos preços dos bens comercializáveis relativamente aos preços dos produtos domésticos. Haveria, então, um retração do consumo de exportáveis e de importáveis, já que teriam ficado mais caros, e um estímulo à ampliação de suas produções. Depois de

algum tempo, a referida mudança nos preços relativos resolveria a questão do desequilíbrio comercial.

McKinnon identificou a incapacidade de determinados países no sentido de efetivamente conseguir alterar os preços relativos e, portanto, de fazer uso do câmbio como mecanismo de ajustamento. Tal incapacidade existiria nos casos das economias mais abertas, onde se mostra elevada a proporção entre bens comercializáveis e bens domésticos. Quanto mais aberta a economia, maior o impacto de variações do câmbio sobre o nível geral de preços, ou seja, menos se altera a estrutura de preços relativos. No limite, em um país totalmente aberto, onde todos os bens consumidos e produzidos são *tradables*, mudanças cambiais são incapazes de provocar qualquer novo arranjo da estrutura produtiva e alteração na composição da demanda. Em economias abertas, portanto, a política ótima seria a fixação completa da taxa de câmbio, ou a adoção de uma moeda comum.

Diante da inadequação do sistema de câmbio flexível, as economias abertas deveriam fazer uso de políticas monetária e fiscal. No exemplo considerado, o ajustamento necessário envolveria reduzir o consumo de bens do amplo setor de produtos comercializáveis, possibilitando-se a obtenção de novo equilíbrio externo. As importações seriam contidas, a produção doméstica de importáveis cresceria, e produtos exportáveis previamente consumidos estariam liberados para a venda externa. Note-se que, quando mais estreito for o setor de *nontradables*, menor o impacto imediato da redução de gastos sobre o emprego e a produção total, por conseguinte, mais eficiente será essa política de ajustamento, como mecanismo capaz de corrigir o desequilíbrio externo.

⁴ Ver McKinnon (1963)

Nas economias relativamente fechadas, combinações de política monetária e fiscal, voltadas para corrigir desequilíbrios externos, seriam contraproducentes, devido a seus efeitos sobre o volume de emprego, já que o grosso do impacto imediato da redução de despesas recairia sobre o vasto setor de *nontradables*. Nesses casos, a flexibilização cambial funcionaria adequadamente, na medida em que estariam viabilizadas mudanças significativas de preços relativos, capazes de redirecionar tanto o consumo quanto a produção.

A partir desse enfoque, passou-se a considerar pré-condição importante, para os que contemplam a possibilidade de formação de uma união monetária, a intensidade original dos fluxos de comércio entre os potenciais membros da união. A existência de elevado nível de comércio intra-regional é, portanto, um terceiro aspecto necessário para o estabelecimento de uma AMO.

II.1 – CUSTOS E BENEFÍCIOS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA

II.1.1 – OS BENEFÍCIOS

Um benefício potencial da unificação monetária entre países que já deram início à integração comercial e, ao menos parcialmente, à integração dos mercados de fatores, é justamente criar condições para um aprofundamento dessa integração. A moeda única seria um passo além da liberalização comercial e da adoção de barreiras externas comuns. De fato, se as indústrias nacionais, pressionadas pela remoção das barreiras, sentirem que sua competitividade pode ser prejudicada por oscilações do câmbio, existirá uma resistência à manutenção de um mercado comum, com pressões para

adoção de medidas protecionistas. Neste sentido, segundo Eichengreen⁵, a unificação monetária é um corolário da integração econômica, pois esse tipo de reação deixaria de existir.

Outro dos principais ganhos de se fazer a unificação das moedas é a redução dos custos de transação e conversão de moedas, bem como de todas as ineficiências a eles associadas. Há uma simplificação nos cálculos que possibilitam uma base mais previsível de decisões. Os fatores antes alocados nestas atividades ficam disponíveis para usos mais eficientes. Podemos dizer que esse é o mais visível (e o mais fácil de ser medido) benefício de se adotar uma moeda única. No caso da União Monetária Européia, por exemplo, a economia em custos de transação foi estimada em mais de 15 bilhões de euros por ano (cerca de 0,5% do PNB da Comunidade Européia).

Um terceiro ponto é o fato da união monetária aumentar a credibilidade da política monetária e reduzir o viés inflacionário das políticas domésticas. Em uma unificação monetária o incentivo do banco central unificado em recorrer à inflação como instrumento de política será menor do que o da maioria dos bancos centrais nacionais, o que beneficiará países com histórico de inflações elevadas. A união monetária seria a forma dos países “amarrarem suas mãos” (*tying one's hand*). Esse foi um dos argumentos utilizados na Europa. A credibilidade do Bundesbank alemão estaria sendo “emprestada” para o restante dos países da união.

Além disso, é bem razoável pensar que as trocas comerciais e o fluxo de investimentos se acentuem a partir da eliminação da incerteza cambial, decorrente da adoção de uma moeda única. Os capitais externos, por exemplo, poderiam ser mais

⁵ Ver Eichengreen (1993).

atraídos para a região. No entanto, a evidência empírica sobre a magnitude destes efeitos não é satisfatória, pelo contrário, os muitos trabalhos econométricos feitos para testar a influência de uma diminuição da incerteza cambial sobre o grau de crescimento de uma região tendem a confirmar que esse impacto é muito pequeno. De Grauwe⁶ explicou esse fato sugerindo que a redução do risco cambial não necessariamente reduziria o risco sistêmico. A volatilidade da taxa de câmbio seria uma variável endógena e, portanto, seria absorvida após a unificação por outras variáveis, como a taxa de juros.

Por último, mas não menos importante, podemos dizer que a adoção de uma moeda única cria a possibilidade de se aperfeiçoar a integração financeira e dos mercados de capitais. As melhores oportunidades de aplicação de recursos seriam mais facilmente percebidas e exploradas pelos participantes dos mercados financeiros e de capitais.

II.1.2 – OS CUSTOS

Os custos para os países que decidem fazer uma união monetária são de natureza macroeconômica e estão relacionados à perda de autonomia de suas políticas monetária e cambial domésticas, que passam a não mais serem capazes de responder aos efeitos de choques na produção, no balanço de pagamentos e na taxa de inflação.

A alteração da taxa cambial é uma forma relativamente simples de se enfrentar mudanças na composição da demanda, capazes de provocar efeitos diferenciados entre países. Abrir mão de sua própria moeda, com o propósito de formar uma união

⁶ Ver De Grauwe (1992).

monetária, é sinônimo de abandonar essa facilidade. Após a adoção da moeda única o ajustamento macroeconômico deve se materializar de outro modo.

Argumenta-se que a unificação monetária afeta, desse modo, a soberania nacional, já que diminui a capacidade de ação dos governos. O debate em torno do assunto tem que partir do reconhecimento de que há um antagonismo intrínseco entre soberania e integração. Até mesmo os maiores defensores da unificação monetária admitem uma certa perda de soberania pelos governos domésticos. Nas palavras de Peter Sutherland, ex-secretário geral do Gatt e importante defensor da unificação monetária européia, “para a maioria dos países membros da União Européia, o fundamento lógico da união monetária consiste em sua contribuição à estratégia política mais ampla da integração (...). Já é hora de aceitar a natureza essencial do processo de integração européia; não se trata de perder a nacionalidade, mas de sacrificar algum grau de soberania”⁷.

Os países diferem uns dos outros, porque possuem preferências diferentes. Segundo De Grauwe alguns países são menos “alérgicos” à inflação do que outros. Como ilustração ele criou um exemplo hipotético, considerando dois países, Itália e Alemanha, que tenham diferentes preferências em relação a inflação e nível de desemprego. De Grauwe mostrou que, para manter taxas de inflação diferentes, a taxa de câmbio fixa entre os dois países seria insustentável. O custo da união monetária para esses países seria então que, para manter a taxa de câmbio fixa, eles teriam que escolher outro nível de inflação (menos preferido) de forma que as taxas de inflação convergissem.

⁷ Ver Sutherland (1997)

Além disso, os países, em geral, possuem sistemas fiscais diferentes, que os levam a adotar diferentes formas de financiar o déficit. Quando decidem formar uma união monetária estão, na verdade, segundo De Grauwe, restringindo suas formas de fazer esse financiamento.

A magnitude desses custos vai depender muito da natureza dos países que pretendem ingressar na unificação monetária. Serão mais elevados, por exemplo, nos países com estruturas industriais ou de exportação muito divergentes e, portanto sujeitos a choques assimétricos em relação aos outros participantes. O grau de abertura das economias também afeta os custos da unificação monetária, quanto mais aberta for uma economia, menores os custos de se abandonar a política cambial doméstica. Além disso, esses custos podem ser diminuídos pela disponibilidade de instrumentos alternativos de ajuste, como uma alta mobilidade do trabalho.

III – A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPÉIA

A Unificação Monetária Européia (UME) trata-se de um processo para o qual não existem precedentes na história econômica mundial. Países com um passado marcado por uma soberania monetária e bancos centrais sólidos estabelecem um banco central comum, que detém o controle de suas políticas monetárias domésticas e que possui autorização para emitir uma moeda única entre todos os países envolvidos.

III.1 – ANTECEDENTES

Foi a partir do final da década de 60 que a unificação econômica e monetária passou a ser um dos objetivos centrais dos países que compunham a Comunidade Européia. Este seria o próximo passo lógico depois de completa a criação do Mercado Comum e da Política Agrícola Comum.

Fazer uma unificação econômica significava que os países membros da Comunidade deveriam passar a seguir políticas econômicas coordenadas. Fazer uma união monetária significava a adoção de uma moeda única ou, pelo menos, a adoção de taxas de câmbio fixas entre os países membros.

Havia três motivos principais que induziram os países europeus a almejar uma coordenação mais estreita das políticas monetárias e uma maior estabilização das taxas de câmbio, um refletindo mudanças políticas na economia mundial, outro refletindo

previsões de evolução da União Européia (UE) e outro ainda refletindo problemas administrativos que mudanças na taxa de câmbio causavam à UE.

Em primeiro lugar, as crises monetárias de 1969 foram acompanhadas pela diminuição da confiança nos Estados Unidos, que diziam colocar sua responsabilidade monetária internacional à frente de seus interesses nacionais. Com a unificação econômica e monetária os países da UE pretendiam aumentar a influência da Europa no sistema monetário internacional. A busca da estabilidade cambial na Europa intensificou-se após a ruptura do sistema de Bretton Woods, que havia fixado as taxas de câmbio de todos os países em relação ao dólar norte-americano. Após o fim desse sistema, em 1973, os países passaram a tentar liberar suas políticas monetárias mudando das taxas de câmbio fixadas em dólar para taxas de câmbio flutuantes. Embora permitindo que suas moedas flutuassem em relação ao dólar, os países da UE tentavam progressivamente diminuir a extensão em que deixavam suas moedas flutuarem umas em relação às outras.

Em segundo, pretendia-se aprofundar a unificação do mercado europeu. As autoridades européias acreditavam que as incertezas quanto às taxas de câmbio tinham forte impacto na redução do comércio na Europa. Um mercado europeu realmente unificado nunca poderia ser atingido, a não ser que as taxas de câmbio européias fosse fixas.

Por último, existia a dificuldade de ajustar a Política Agrícola Comum da UE a mudanças na taxa de câmbio.

A reunião de líderes da Comunidade Européia em dezembro de 1969 iniciou a caminhada. Pierre Werner, primeiro-ministro e ministro da finanças de Luxemburgo, foi nomeado para chefiar um comitê que estabeleceria os passos para eliminar os

movimentos intra-europeus da taxa de câmbio, centralizaria as decisões de política monetária da UE e diminuiria as barreiras comerciais ainda existentes dentro da Europa. O Relatório Werner, adotado pela UE em 1970, propunha um programa de três fases, para serem completas no prazo de dez anos, que resultaria em taxas de câmbio bastante próximas e na integração dos bancos nacionais em um sistema federativo de bancos europeus.

Elementos desse relatório foram implementados em março de 1972, quando países da Comunidade Européia participaram de uma flutuação conjunta contra o dólar, instituindo bandas cambiais bilaterais de 2,25%, a chamada Serpente Européia. Esse arranjo, porém, foi rompido após o primeiro choque do petróleo, em 1973, quando flutuações nas taxas de desemprego dos diversos países foram acompanhadas por movimentos divergentes das taxas de câmbio.

III.2 – O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU

Em 1979 foi criado o Sistema Monetário Europeu (SME), visando a estabilização das taxas de câmbio através do ERM (*Exchange Rate Mechanism*). Os oito participantes originais – França, Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo, Holanda e Itália – começaram a operar uma rede formal de taxas de câmbio mutuamente atreladas.

Quando o SME foi fundado, os céticos previam sucesso improvável ao sistema, afirmando que este não seria melhor que o seu predecessor, a Serpente Européia. Diziam que ataques especulativos logo fragmentariam suas paridades, forçando os países pequenos a saírem.

Inicialmente podemos dizer eles pareciam estar certos, as taxas de câmbio tiveram que passar por sete realinhamentos entre 1979 e 1983, e não eram constatados sinais de convergência monetária.

De abril de 1983 a janeiro de 1987, no entanto, os realinhamentos diminuíram e as altas taxas de crescimento dos preços nos países propulsores da inflação, como a Itália, começaram a cair. Fixando as taxas de câmbio em relação ao DM, os outros países europeus importavam a credibilidade do Bundesbank alemão na luta contra a inflação e assim desencorajavam o desenvolvimento de pressões inflacionárias internas.

De janeiro de 1987 a setembro de 1992 não ocorreram mais realinhamentos das taxas de câmbio. Durante esse período nenhum efeito econômico adverso abalou o SME. Atraídos por essa performance, a Espanha em 1989, a Inglaterra em 1990 e Portugal no início de 1992 ingressaram no “clube” da taxa de câmbio fixa.

A operação do SME foi auxiliada por várias válvulas de segurança que ajudaram a redução da frequência de crises.

Em primeiro lugar podemos citar a flexibilidade do mecanismo cambial. As taxas de câmbio fixadas pelo SME podiam flutuar (para cima ou para baixo) até 2,25%, sendo que para lira italiana a banda adotada foi de 6% (até janeiro de 1990), assim como para a peseta espanhola, o escudo português e a libra inglesa que entraram mais tarde no SME. A instabilidade inflacionária, como dissemos antes, era comum na Itália dos anos 70, e a banda especial significava ter uma maior liberdade na escolha da política monetária. Similarmente, os novos membros, Espanha, Portugal e Inglaterra, desejavam mais espaço para manobra durante seus períodos de iniciação e, portanto, também optaram por iniciar com bandas largas.

Como outra válvula de segurança extremamente importante, o SME desenvolveu provisões generosas para extensão de crédito dos membros com “moeda forte” para os membros com “moeda fraca”.

Finalmente, durante os anos iniciais de operação do sistema, vários membros reduziram a possibilidade de ataques especulativos mantendo controles de capitais.

O sucesso do SME, especialmente a partir da metade da década de 80, serviu como estimulante para o progresso no projeto maior da integração europeia - a unificação monetária. O impulso foi dado pela assinatura do *Single European Act* em 1986, pelo qual os países da Comunidade Europeia se comprometeram a finalizar a criação de um mercado integrado de bens e de fatores até o final de 1992. Para isso teria que ocorrer a extinção dos controles de capitais. O *Single European Act* apontou para a necessidade de haver uma maior convergência macroeconômica entre os países da EU, de forma que a estabilidade cambial conseguida pelo SME fosse mantida.

Neste contexto, foi criado um comitê, em 1988, presidido pelo representante francês Jacques Delors, com o objetivo de propor estágios concretos para a criação da UME. Em 1989 foi publicado o Relatório Delors.

III.3 – O TRATADO DE MAASTRICH

Em 10 de dezembro de 1991, no Encontro da Cúpula de Maastrich, os Estados membros da Comunidade Europeia assinaram o Tratado de Maastrich, ratificado oficialmente em 1992, através do qual concordavam em instituir um banco central comum, que seria o responsável pela política monetária da união e pela emissão da moeda comum – o euro.

Este tratado teve como base de elaboração o Relatório Delors (1989) que apresentou uma estratégia gradualista para a unificação monetária. Foram definidas algumas “datas-chave” do cronograma de integração, bem como os chamados critérios de convergência para a elegibilidade dos países, isto é, para o direito de estes ganharem o “passaporte” para a moeda única.

O Estágio I, iniciado em meados de 1990, envolveu a remoção dos controles de capitais e o aumento da independência dos bancos centrais domésticos.

No Estágio II, iniciado em janeiro de 1994, foi criado o Instituto Monetário Europeu (IME) com o objetivo de reforçar e facilitar a cooperação monetária entre os bancos centrais e a harmonização entre as políticas econômicas dos países membros. O IME seria uma espécie de precursor do Banco Central Europeu (BCE) e tinha como uma de suas funções indicar os países que cumpriram os critérios de convergência e, portanto, estariam aptos a entrar no sistema de moeda única.

Finalmente, em 1999, iniciou-se o Estágio III, as taxas de câmbio foram fixadas e o BCE assumiu a responsabilidade pela formulação e execução da política monetária da UME. A emissão das notas e moedas do euro iniciaria-se três anos mais tarde, em 2002, quando o euro entrará em circulação passando a ser gradualmente o único meio de troca, no lugar das antigas moedas dos países europeus.

Quanto aos critérios de convergência os dois parâmetros mais importantes foram os tetos de dívida pública, de no máximo 60% do PIB, e de déficit público, de até 3% do PIB. Posteriormente, em sucessivas reuniões entre os representantes dos países, novos parâmetros e regras foram sendo definidos. A taxa média de inflação acumulada nos últimos 12 meses (medida pelo índice de preços ao consumidor – IPC) deveria ser, no

máximo, 1,5 ponto percentual acima da média dos três países membros de inflação mais baixa, as taxas de juros dos bônus de longo prazo do governo de, no máximo, 2 pontos percentuais superiores à média dos três países de inflação mais baixa e as taxas de câmbio deveriam ser mantidas dentro das bandas do SME por um período de, pelo menos, dois anos, antes do acesso à moeda única.

Sem o estabelecimento dos critérios de convergência todos os países da Comunidade Européia poderiam participar da UME, caso desejassem. A admissão de países com desempenhos fiscal e monetário muito divergentes poderia desestabilizar a união monetária e sujeitar o BCE a pressões inflacionárias. Além disso, déficits fiscais elevados produziram uma valorização real do câmbio e aumentariam o incentivo à desvalorização.

Se o Bundesbank pudesse transferir imediatamente credibilidade ao BCE, as expectativas inflacionárias se ajustariam rapidamente em todos os países, e a convergência das taxas de inflação seria alcançada com custos mínimos. No entanto, não existe transferência automática de credibilidade. Na verdade, o BCE teria que apresentar suas próprias credenciais antiinflacionárias, e isto é muito mais difícil sem uma prévia convergência.

Mesmo depois de concretizada a unificação monetária, a independência e a credibilidade do BCE poderão ser negativamente afetadas pela acumulação de déficits fiscais insustentáveis. Os procedimentos para déficits excessivos, juntamente com a cláusula de não socorro (*no bail-out clause*) do Tratado de Maastricht, têm o objetivo de reduzir a probabilidade de ocorrência desses eventos. O Conselho de Ministros da Comunidade Européia pode exigir a redução de déficits em prazos determinados. O não

cumprimento das diretivas do Conselho sujeita os países a uma série de penalidades, que podem incluir pagamento de multas, recolhimento de depósitos compulsórios não remunerados junto à Comunidade, restrições aos financiamentos do Banco Europeu de Investimentos e obrigação de publicar informações adicionais antes de emitir dívida nova. A cláusula de não socorro proíbe que a Comunidade Européia ou qualquer de seus Estados membros assumam dívidas emitidas por quaisquer entidades públicas, incluindo os governos centrais, regionais e locais e as empresas públicas.

III.4 – ENTRE A CRISE DE 1992 – 1993 E O LANÇAMENTO DO EURO

O início dos anos 90 na Europa foi caracterizado por um certo otimismo: a desintegração do sistema político que vigorara até então no Leste Europeu deixava expectativas de um *boom* do capitalismo nesse países, as taxas de juros eram relativamente baixas, lideradas pela postura do Bundesbank alemão, e existia a perspectiva de uma unificação tranqüila das Alemanhas Ocidental e Oriental. No contexto posterior ao fim da Guerra Fria, com a hegemonia dos Estados Unidos ameaçando tornar-se ainda mais forte, aderir à unificação monetária era uma maneira dos países europeus fazerem um contraponto à influência do dólar.

No entanto, a reunificação das Alemanhas representou uma interferência econômica que o SME não estava preparado para enfrentar. Os parceiros da Alemanha no SME sentiram rapidamente os efeitos de suas decisões políticas internas que acompanharam a reunificação.

O governo alemão combinou uma política fiscal expansionista com uma política monetária restritiva. Os países que tinham suas moedas atreladas ao marco se viram em um impasse: eles deveriam restringir suas políticas monetárias em compasso com a da

Alemanha, para manter as taxas de câmbio do SME, ou deveriam desvalorizar suas moedas, como forma de estimular a demanda internacional por seus produtos? Esse dilema representa exatamente o tipo de situação que impõe perdas de estabilidade econômica em uma área monetária composta por vários países.

Embora criticassem a política monetária restritiva da Alemanha, seus parceiros do SME permitiram que suas próprias taxas de juros aumentassem para resistir à desvalorização. A defesa das paridades do câmbio do SME aprofundou a crise fora da Alemanha. A alta generalizada das taxas de juros teve, como consequência, uma piora na evolução do ritmo de atividade e o aumento do desemprego na Europa.

Isso provocou uma reavaliação de toda a euforia anterior e o acirramento das disputas entre os países da UE acerca dos termos da unificação monetária. É possível até mesmo especular até que ponto esta unificação teria sido assinada dentro desse novo contexto, mas quando as dificuldades se concretizaram, o processo já havia sido iniciado e não tinha mais como voltar atrás. Com o crescimento do desemprego, os europeus passaram a ser mais propensos a acreditar nos opositores da UME.

A insatisfação pública com o Tratado de Maastricht aumentava e, em junho de 1992, a Dinamarca, primeiro país a votar o acordo, rejeitou-o por uma pequena margem. Na França, uma votação estava marcada para o dia 20 de setembro. As pesquisas de opinião pública mostravam que os eleitores franceses, insatisfeitos com o gerenciamento econômico do seu governo, estavam divididos entre os contra e os a favor do tratado.

A previsão de que a França recusasse o Tratado de Maastricht levou os participantes do mercado de câmbio a apostar que as moedas fracas seriam

desvalorizadas. As primeiras moedas a serem atingidas pelos ataques especulativos foram o marco finlandês e a coroa sueca (nenhum desses países pertencia à UE naquele momento, mas ambos desejavam provar que estavam prontos para serem integrados e tinham atrelado suas moedas ao sistema do SME). Ao mesmo tempo, os governos inglês e italiano lutavam para manter suas moedas acima dos pisos de suas bandas no SME.

Na tarde de sexta-feira, 11 de setembro, o Bundesbank havia gasto aproximadamente 16 bilhões de dólares para seguir as regras de intervenção do SME e apoiar a lira. O Bundesbank estava relutante em gastar mais e, no final de semana, o SME concordou em deixar a Itália desvalorizar sua moeda em 7%. A mudança de paridade da lira foi o primeiro realinhamento do SME sob pressão do mercado desde janeiro de 1987 e isso sinalizou aos participantes do mercado de câmbio que ataques contra outras moedas do SME poderiam ter sucesso.

Em 16 de setembro, dia conhecido como a “Quarta-feira Negra”, devido aos danos causados ao SME, a libra tinha a permissão de flutuar após o *Bank of England* ter perdido bilhões de dólares ao tentar defendê-la. Apesar de ter desvalorizado sua moeda apenas dois dias antes, a Itália retirou a lira do mecanismo da taxa de câmbio do SME em vez de perder mais reservas. A Espanha desvalorizou a peseta e passou novamente a ter controles sobre o câmbio para diminuir as perdas de suas reservas.

Após a semana mais turbulenta da história do SME, os eleitores franceses aprovaram em pequena maioria o Tratado de Maastricht em 20 de setembro de 1992, dando nova chance à UME.

A crise continuou na Europa em 1992, até o início de 1993. Ainda em 1992, o escudo português foi desvalorizado, a peseta espanhola foi novamente desvalorizada e a

coroa sueca e a coroa norueguesa passaram a flutuar. Na primeira metade de 1993, a libra irlandesa foi desvalorizada, o escudo foi desvalorizado pela segunda vez e a peseta espanhola pela terceira. O franco francês e a coroa dinamarquesa permaneceram sob pressão especulativa periódica.

No final de julho de 1993, os especuladores atacaram o franco francês e outras moedas do SME, após novo desacordo entre as taxas de juros da Alemanha e de outros membros do SME. No dia 2 de agosto as taxas de câmbio do SME estavam flutuando em bandas drasticamente alargadas em torno das paridades centrais existentes. Essa mudança das regras do SME foi a única saída que os ministros da UE encontraram, fazendo com que o governo da França evitasse uma desvalorização formal do franco enquanto autorizavam o Bundesbank a baixar a taxa de juros alemã vagarosamente.

A partir de então, as taxas de juros na Europa foram diminuindo, e a recessão tornando-se mais amena. Mas os acontecimentos econômicos de 1992 e 1993 deixaram alguns europeus com a impressão de que o SME era falho e levou a uma certa incerteza em relação ao futuro da UME.

No entanto, podemos dizer que a UME conseguiu superar os obstáculos, e vem conseguindo responder ao cronograma estabelecido pelo Relatório Delors. Em 1995 Áustria, Finlândia e Suécia se integraram à UE.

Em 1998, o Conselho de Ministros da Comunidade Européia definiu a composição da união monetária, com base nos critérios de convergência já mencionados. Os primeiros países a ingressar na UME são: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal, que, juntamente com Reino Unido, Dinamarca, Suécia e Grécia, fazem parte da União

Européia. Reino Unido e Dinamarca preferiram adiar sua eventual “entrada”, enquanto Suécia e Grécia ainda não atendem aos critérios de convergência do Tratado de Maastrich.

O euro já existe, como moeda escritural desde o ano passado, e está prestes a se tornar meio de troca, substituindo as moedas nacionais (em 2002).

III.5 – PERSPECTIVAS DA UME

A UME é, sem dúvida, uma inovação relevante para o sistema monetário internacional. O euro é um rival potencialmente importante do dólar americano. Com o euro rodando, o dólar deixa de ser a única referência dos contratos e dos investimentos internacionais.

Contudo, as incertezas envolvendo o funcionamento do novo regime ainda são consideráveis. Existem ainda alguns pontos que têm provocado atritos entre os países europeus ou até mesmo dentro deles, entre defensores e críticos da moeda única.

Argumenta-se, como já foi explicado antes, que a unificação monetária estaria afetando a soberania nacional, na medida em que diminui a capacidade de ação dos governos domésticos. Estes perdem a possibilidade de usar as políticas monetária e cambial como instrumentos de ajuste. Além disso, dentro da UME, existe a necessidade de respeitar os parâmetros macroeconômicos de convergência, limitando-se assim, ainda mais, a liberdade de ação dos governos nacionais.

Na Europa, essa discussão tornou-se forte na Inglaterra, principalmente devido à influência de fatores geográficos e culturais. “O peso da idiosincrasia nacional, herdada das épocas do Império, e o caráter insular do país tendem a fazer com que as

resistências à integração sejam maiores do que na média dos demais países. Ao mesmo tempo, países com maiores dificuldades econômicas tendem naturalmente a ver na unificação uma ameaça à adoção de soluções autônomas”⁸.

Outro ponto importante é a dificuldade de coordenação entre um grupo composto por muitos países. Esse era um problema já previsto e que, de fato, vem ocorrendo. No entanto, trata-se de um problema que, na prática, não tem impedido a ocorrência de avanços e a realização de acordos no decorrer do processo de unificação.

Os sacrifícios sociais associados às metas macroeconômicas podem ser de duas ordens. Existem os sacrifícios associados à política cambial, nos países onde se acredita existir uma apreciação que prejudica a competitividade das exportações e limita a capacidade de crescimento, e existem os sacrifícios relacionados à necessidade de se fazer ajustes fiscais, com o aumento da carga tributária sobre a população ou com a incidência de cortes orçamentários.

Na medida em que o instrumento cambial desaparece, a forma de se promover ajustes de modo a aumentar a competitividade e os preços relativos de um país é transferida para o mercado de trabalho, o que exige a adaptação da legislação trabalhista, no sentido de torná-la mais flexível (mais parecida com a dos Estados Unidos). Os governos europeus têm se empenhado nas negociações parlamentares e nas ações necessárias para criar essa situação, através da mudança dos reajustes salariais, das regras de aposentadoria, da privatização de empresas, dos avanços na desregulamentação e etc.

⁸ Ver Giambiagi (1997)

IV – BASES PARA UMA UNIÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL

Uma das principais características da economia mundial na década de 90 foi a manifestação das forças paralelas da globalização e do regionalismo. Para ilustrar, não existe melhor exemplo do que os acontecimentos na América Latina e no Caribe, ao decorrer dessa década.

De um lado, a região abriu drasticamente sua economia através do comércio e da liberalização da conta capital. As tarifas médias caíram do nível de 40%, em meados dos anos 80, para cerca de 12%, nos anos 90. Ao mesmo tempo, a eliminação de diversas restrições à entrada de capital estrangeiro contribuiu para um aumento significativo dos fluxos de capitais privados em direção à região.

Por outro lado, iniciativas de caráter regional também foram muito importantes no decorrer da década. Nos anos 90 mais de vinte acordos diferentes foram lançados na região, variando desde simples tratados para o estabelecimento do livre comércio de bens entre países, até uniões aduaneiras, com o objetivo de se criar um mercado comum. Paralelamente ao lançamento desses acordos, vivenciamos um estrondoso aumento do comércio intra-regional.

Foi nesse contexto que o Mercado Comum do Cone Sul, o MERCOSUL, foi estabelecido, em 26 de março de 1991, com a assinatura do Tratado de Assunção pelos

presidentes dos quatro países membros – Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. Esse Tratado constituiu a culminação do processo de integração iniciado entre Argentina e Brasil em 1985, com a Ata de Iguazu, cujo propósito era incrementar as relações comerciais, a complementação industrial e a cooperação tecnológica entre os dois países. O Brasil é o país de maior economia e território do bloco, seguido pela Argentina, em ambos os aspectos.

Na prática, uma união aduaneira imperfeita entre os quatro países começou a funcionar em primeiro de janeiro de 1995, com uma Tarifa Externa Comum (TEC) variando de 0% a 20%. De acordo com a TEC, todas as importações feitas pelos quatro países do Mercosul, de países de fora do bloco, estão sujeitas a uma mesma alíquota de imposto de importação. Essa tarifa aplica-se a cerca de 85% do comércio total havendo, no entanto, uma lista de exceções temporárias que afeta 300 itens em cada país (399 no Paraguai). As tarifas devem convergir para um nível comum até 2001. Bens de capital e de informática estão fora da TEC, mas suas tarifas convergirão até 2006. O comércio regional é isento de tarifas, com algumas exceções que, aos poucos, vêm sendo eliminadas.

A integração comercial na região teve um aumento significativo nos últimos anos. Entre 1990 e 1997, as exportações totais passaram de US\$ 46 bilhões para US\$ 83 bilhões, com a participação das exportações intra-regionais crescendo de 9% para 25%, enquanto as importações totais aumentaram de US\$ 29 bilhões para US\$ 105 bilhões e a participação das importações intra-regionais passou de 14% para 21%. As exportações para o Mercosul (como percentual do total) aumentaram, entre 1990 e 1997, de 15%

para 35% na Argentina, de 4% para 17% no Brasil, de 34% para 50% no Paraguai e de 40% para 60% no Uruguai.⁹

Esse fortalecimento dos laços comerciais entre os países do Mercosul se deu em um período marcado pela implementação, nos seus dois principais países membros, Argentina e Brasil, de políticas macroeconômicas distintas que visavam a estabilidade – o Plano de Conversibilidade e o Plano Real.

Em 1991, mesmo ano da assinatura do Tratado de Assunção, a Argentina lançou o seu Plano de Conversibilidade. O peso argentino foi atrelado ao dólar norte-americano, a uma paridade fixa de 1 para 1. A inflação foi significativamente reduzida e o PIB real, que estava praticamente estagnado, passou a apresentar taxas médias de crescimento anual superiores a 7%.

Como resultado da apreciação do peso argentino em relação à moeda brasileira, o comércio bilateral entre Argentina e Brasil passou a apresentar déficits consecutivos, levando o governo argentino a tomar algumas medidas protecionistas contra certos produtos brasileiros.

Em 1994, no entanto, a situação se inverteu, com o lançamento no Brasil do Plano Real. A inflação brasileira também sofreu uma queda significativa e o PIB real passou a crescer a taxas anuais elevadas.

Com o real apreciado em relação ao peso argentino, a balança comercial brasileira começou a apresentar déficits no comércio bilateral Argentina – Brasil. As autoridades brasileiras tomaram então, como tinham feito os argentinos, uma série de medidas

⁹ Ver Bevilaqua (1997).

protecionistas, como a elevação de tarifas, a imposição de cotas de importação, entre outras.

A toda essa turbulência devemos somar a crise mexicana, de dezembro de 1994, que também afetou de forma negativa as relações comerciais entre os países do Mercosul.

Apesar de todos esses “entraves”, a integração comercial na região continuou progredindo de forma significativa. Esse fato pode ser, de certa forma, explicado pela existência de “condições favoráveis”, na época. Tanto o Brasil como a Argentina, quando afetados por um aumento brusco de suas importações (decorrente da apreciação relativa de suas moedas), passavam por um período de expansão econômica, o que serviu para minimizar os custos dessa reviravolta em suas balanças comerciais e, além disso, havia uma facilidade para obter financiamento externo uma vez que a economia mundial também estava passando por um período de expansão.

Entretanto, essas condições propícias ao desenvolvimento do comércio não persistem indefinidamente e, portanto, toda instabilidade econômica, assim como a ausência de coordenação macroeconômica na região, podem representar um sério problema ao aprofundamento do processo de integração comercial e econômica. Segundo Bevilaqua¹⁰, diferenças nas políticas monetária e fiscal entre países podem causar variação excessiva da taxa de câmbio real que, por sua vez, provoca um impacto negativo no comércio entre eles, através da pressão para a adoção de medidas protecionistas em setores que competem com a importação.

¹⁰ Ver Bevilaqua (1997)

E de fato, o ambiente já não é mais favorável aos principais parceiros comerciais do Mercosul como há alguns anos atrás. Acontecimentos mais recentes como a crise asiática, a crise russa, a crise cambial brasileira no início do ano passado e a atual crise que Argentina vem enfrentando, têm causado impactos bastante negativos sobre o avanço da integração no Mercosul.

Surge, portanto, a idéia de que as autoridades desses países devem manter um compromisso com a coordenação no estabelecimento das políticas monetária, fiscal e cambial, de forma a garantir a estabilidade econômica e um crescimento contínuo do processo de integração.

Como vimos no Capítulo III, a Comunidade Européia instituiu o SME, que desempenhou um papel considerável no progresso em direção a uma união econômica e monetária. Desde a sua entrada em vigor, em 1979, o SME permitiu reforçar a estabilidade dos preços nos países participantes e a estabilidade das taxas de câmbio, colaborando para a cooperação econômica dos estados membros e para tornar menos graves os efeitos dos choques econômicos provenientes do exterior, como por exemplo, flutuações do dólar norte-americano. Além disso, os países europeus direcionaram todos os esforços no sentido de assegurar uma maior convergência das suas economias, procurando obter coordenação estreita nos campos monetário, fiscal e orçamentário.

A definição de uma paridade cambial real e duradoura é, sem dúvida, elemento fundamental para a coordenação das políticas econômicas dos países do Mercosul. Entra em pauta, então, a discussão acerca de um acordo de estabilização das taxas de câmbio e até mesmo de uma união monetária, visando alcançar o aprofundamento do sucesso do Mercosul.

IV.1 – REQUISITOS PARA A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL

No Capítulo II foram descritas as características de uma Área Monetária Ótima. A literatura sobre as AMOs mostra que a satisfação de alguns pré-requisitos é desejável para que os países de uma região tornem-se bons candidatos à unificação monetária.

Para testar empiricamente o atual grau de integração econômica entre os países do Cone Sul e a distância entre essa situação e uma AMO vamos nos basear em testes já feitos. Em março de 2000 um *working paper* do Banco Central do Chile¹¹ fez um estudo procurando verificar se o Chile é um candidato natural a estabelecer uma união monetária com outros países da América Latina.

Segundo esse trabalho do Chile, o critério tradicional utilizado para avaliar se uma determinada região forma uma AMO envolve a análise do grau de abertura e integração comercial, da extensão da mobilidade de fatores (trabalho e capital) entre os países da região, da simetria em relação a ciclos econômicos e ocorrência de choques externos e da convergência de indicadores macroeconômicos selecionados.

Para a análise do grau de abertura e integração comercial, os autores utilizaram dados de exportação e importação como percentual do PIB, verificando qual é a importância relativa do comércio dentro da América Latina em relação ao comércio com outros países.

Para determinar a extensão da mobilidade do trabalho foram comparadas as taxas de desemprego entre dos países e o coeficiente de correlação entre essas taxas. Se essa mobilidade for intensa, espera-se ter taxas semelhantes e obter grande correlação

¹¹ Ver Morandé e Schmidt-Hebbel (2000)

(positiva) entre elas. A mobilidade de capitais foi medida pela análise e comparação das taxas de juros reais e índices reais das bolsas de alguns países da América Latina, como o Merval (Argentina), Ibovespa (Brasil) e o IPSA (Chile).

Por último, para analisar a simetria em relação a choques externos e à ocorrência de ciclos econômicos, foram utilizadas diversas medidas alternativas, como a correlação entre as taxas de crescimento do PIB e entre os desvios do PIB potencial (hiatos) e a correlação entre os termos de troca dos países.

IV.1.1 – GRAU DE INTEGRAÇÃO COMERCIAL

O grau de integração comercial e econômica no Mercosul ainda é baixo quando comparado à Europa. Em 1997, por exemplo, enquanto os países membros da União Européia exportaram entre 11% e 21% do PNB para a própria região, Argentina e Brasil exportaram apenas 2,8% e 1,2% do PIB, respectivamente, ao Mercosul¹².

No entanto, como já foi mencionado anteriormente, a integração comercial teve uma aumento significativo nos últimos anos entre os países do Cone Sul. A importância relativa do comércio dentro do Mercosul, em relação ao comércio com os países de fora do bloco, vem aumentando no decorrer do tempo, indicando um aprofundamento da integração comercial na região. Isso é bem ilustrado pelas Tabelas 1 e 2, que se encontram a seguir.

¹² Ver Giambiagi e Rigolon (1998)

TABELA 1
Comércio Exterior no Mercosul

	1990	1992	1994	1996	1997
Exportações					
Total (U\$ bilhões)	46,5	51,6	62,9	75,0	83,0
Intra-Mercosul	9%	14%	19%	22%	25%
Extra-Mercosul	91%	86%	81%	78%	75%
Importações					
Total (U\$ bilhões)	29,3	38,7	60,9	89,2	105,0
Intra-Mercosul	14%	19%	20%	21%	21%
Extra-Mercosul	86%	81%	80%	79%	79%

Fonte: IMF Directions of Trade Statistics

TABELA 2
Exportações Intra-regionais (% do total de exportações)

	90 - 94	95 - 99
Argentina	21,5	34,0
Brasil	10,0	15,9
Paraguai	38,5	56,8
Uruguai	38,3	49,4

Fonte: IMF Directions of Trade Statistics

IV.1.2 – MOBILIDADE DE FATORES

A extensão da mobilidade dos fatores, como vimos, também é fator relevante na formação de uma AMO. Para verificar essa extensão dentro do Mercosul podemos

observar as Tabelas 3 e 4 onde são analisadas, respectivamente, a mobilidade do trabalho e a mobilidade de capital entre os quatro países membros.

Na Tabela 3 foram comparadas as médias das taxas de desemprego dos quatro países para o período de 85 a 99 e para o período de 90 a 99, e foram feitas as correlações entre essas taxas. Teoricamente, se a mobilidade de trabalho for intensa, obteremos taxas de desemprego semelhantes e grande correlação (positiva) entre elas. Ou seja, estaria-se comprovando que os trabalhadores podem se locomover, com certa facilidade, entre os países do Mercosul.

TABELA 3
Mobilidade de Trabalho

	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
Desemprego				
Média (1985-1999)	9,8	4,8	6,5	9,8
Média (1990-1999)	11,9	5,6	7,1	10,0
Correlações (85-99)				
com a Argentina	-	0,61	0,47	0,68
com o Brasil	0,61	-	0,60	0,43
com o Paraguai	0,47	0,60	-	0,54
com o Uruguai	0,68	0,43	0,54	-
Correlações (90-99)				
com a Argentina	-	0,25	0,38	0,81
com o Brasil	0,25	-	0,65	0,45
com o Paraguai	0,38	0,65	-	0,55
com o Uruguai	0,81	0,45	0,55	-

Fontes: IMF International Financial Statistics, Cepal, INEC e IBGE

Ao analisar essa tabela, observamos correlações positivas significantes entre as taxas de desemprego dos países do Mercosul, tanto para o período de 85 a 99 como para o período de 90 a 99. Inicialmente podemos pensar que essa alta correlação positiva indica uma grande mobilidade do trabalho, mas o fato é que a mobilidade intra-regional

da mão-de-obra ainda é restrita no Mercosul, como afirma Giambiagi. Restrições legais e barreiras culturais inibem essa mobilidade.

Essas altas correlações possivelmente podem ser explicadas pela existência de uma certa sintonia dos ciclos econômicos dos países do Mercosul. Uma onda de instabilidade na Argentina, como atualmente, por exemplo, causa “efeitos de contágio” nos seus parceiros do Cone Sul, trazendo más influências para a economia desses países.

Além disso, fatores externos comuns afetam de maneira parecida as economias da região. O crescimento no desemprego nos anos 90, por exemplo, foi consequência da adoção de políticas estruturais semelhantes nos países do Cone Sul. Assim, a taxa de desemprego estaria “caminhando junta” nos países não pelo fato de apresentarem grande flexibilidade no deslocamento da mão-de-obra.

É interessante observar, ainda na Tabela 3, que apenas as correlações entre Argentina e Brasil e Argentina e Paraguai, diminuíram no período 90-99 em relação ao período 85-99. Isso pode ser explicado pelos efeitos particularmente severos vividos pela Argentina na década de 90, primeiramente após a crise do México, e novamente em 99, com as consequências da crise cambial brasileira e o início da atual crise argentina.

Na Tabela 4, que segue abaixo, analisamos a mobilidade de capitais entre os países do Mercosul. Primeiramente podemos ver que os índices reais das bolsas dos dois principais países do Mercosul, o Merval da Argentina e o Ibovespa brasileiro, possuem uma alta correlação positiva (0,8). Esses índices, especialmente a partir de 96, apresentaram trajetórias bastante semelhantes. Podemos explicar tal fato pelo mesmo motivo do “contágio” citado anteriormente. Uma queda da confiança nos mercados

emergentes diminui a entrada de fluxos de capitais nas economias argentina e brasileira, fazendo suas bolsas caírem simultaneamente.

Quanto às taxas reais de juros, podemos notar que há uma grande diferença no nível das taxas da Argentina e do Brasil, o que mostra que a mobilidade de capitais ainda não atingiu níveis satisfatórios, pois isso levaria a uma convergência dessas taxas.

TABELA 4
Mobilidade de Capitais

Bolsas (% anual real) ¹		
	Média 90 - 99	
Argentina (MERVAL)	99,1%	
Brasil (IBOVESPA)	29,8%	
Correlação (90-99)	0,80	
Taxas de Juros ² (% anual real) ¹		
	Médias	
	1994.3 - 1999.4	1996.1 - 1999.4
Argentina	8,4%	7,5%
Brasil	32,2%	25,8%
Paraguai	23,1%	18,6%
Uruguai	17,7%	16,4%

Fontes: IMF International Financial Statistics e Bloomberg

Notas: 1/ Deflacionado pelo IPC.

2/ A taxa de juros utilizada foi a *market deposit rate* do IFS.

IV.1.3 – SIMETRIA EM RELAÇÃO A CHOQUES EXTERNOS E CICLOS ECONÔMICOS

Para analisar a simetria em relação à ocorrência de ciclos econômicos e choques externos, utilizamos, respectivamente, a correlação entre as taxas de crescimento do PIB dos quatro países do Mercosul e entre os termos de troca da Argentina e do Brasil.

A Tabela 5 mostra as taxas de crescimento do PIB e o desvio-padrão para cada ano. Uma queda do desvio-padrão indica que as taxas de crescimento do PIB dos diferentes países tentem a diferir menos entre si, e isso ocorre na década de 90, especialmente a partir de 93, com exceção do ano de 95 que apresenta um desvio-padrão relativamente alto. Neste ano, a crise do México causou forte impacto na economia argentina, que viu o crescimento do seu PIB despencar, enquanto isso, o Brasil, apesar de ter sofrido conseqüências com a crise, estava na fase inicial e expansiva do seu plano de estabilização, conseguindo manter um crescimento significativo do PIB.

A queda dos desvios da década de 90 assinala uma maior homogeneidade no comportamento das economias da região, havendo um certo crescimento da sintonia entre os ciclos econômicos.

TABELA 5
Taxas de Crescimento do PIB (%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
Argentina	-4,40	7,30	2,60	-1,90	-6,20	0,10	10,00	
Brasil	7,90	7,50	3,50	-0,10	3,20	-4,40	1,00	
Uruguai	1,50	8,90	7,90	0,00	1,30	0,90	2,90	
Paraguai	4,00	0,00	4,30	6,40	5,80	3,10	2,50	
DESVIO PADRÃO	5,16	4,01	2,32	3,64	5,16	3,15	4,02	
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina	8,90	5,80	8,30	-3,10	4,40	8,40	4,00	-3,10
Brasil	-0,50	4,90	5,90	4,20	2,80	3,70	0,20	0,80
Uruguai	7,40	3,10	5,50	-2,00	5,00	5,10	2,50	-3,21
Paraguai	1,70	4,00	3,00	4,50	1,10	2,60	0,00	-0,80
DESVIO PADRÃO	4,49	1,16	2,17	4,01	1,75	2,52	1,92	1,94

Fonte: Cepal.

Pela Tabela 6 comprovamos o aumento da sintonia dos ciclos econômicos a partir dos anos 90 e, mais especificamente, a partir de 1993. As taxas de crescimento do PIB real são significativamente correlacionadas positivamente tanto no período 90-99, quanto no período 93-99, sendo que há um aumento das correlações nesse último período.

A simetria a choques externos é ilustrada pela alta correlação positiva entre os termos de troca dos dois principais países membros do Mercosul, Argentina e Brasil. As séries de termos de troca foram construídas a partir das séries de índices de preço de exportação e importação do Brasil (FUNCEX) e da Argentina (INDEC).

TABELA 6
Simetria de Ciclos Econômicos e Choques Externos

% PIB Real				
Correlações				
85-99	ARGENTINA	BRASIL	URUGUAI	PARAGUAI
ARGENTINA	-	0,04	0,71	-0,41
BRASIL	0,04	-	0,30	0,07
URUGUAI	0,71	0,30	-	-0,19
PARAGUAI	-0,41	0,07	-0,19	-
90-99	ARGENTINA	BRASIL	URUGUAI	PARAGUAI
ARGENTINA	-	0,22	0,88	0,12
BRASIL	0,22	-	0,16	0,34
URUGUAI	0,88	0,16	-	0,10
PARAGUAI	0,12	0,34	0,10	-
93-99	ARGENTINA	BRASIL	URUGUAI	PARAGUAI
ARGENTINA	-	0,44	0,96	0,21
BRASIL	0,44	-	0,42	0,87
URUGUAI	0,96	0,42	-	0,20
PARAGUAI	0,21	0,87	0,20	-
Termos de Troca				
Correlação Argentina / Brasil		0,75		
(dados trimestrais de 93.I a 99.IV)				

Fontes: Cepal, FUNCEX e INDEC.

IV.1.4 – CONVERGÊNCIA MACROECONÔMICA

Finalmente, há o requisito de convergência dos indicadores macroeconômicos. Uma unificação monetária bem sucedida depende, antes de tudo, da qualidade da moeda, é necessário que esta tenha valor no presente e seja demandada por agentes econômicos que acreditem na manutenção desse valor no futuro.

Quando buscamos a convergência dos indicadores macroeconômicos temos como objetivo a criação de condições para que a moeda única tenha valor, caso contrário, não faz sentido existir essa convergência. Na Europa, a imposição dos critérios de convergência de Maastricht, citados no Capítulo III desse trabalho, foi uma tentativa de assegurar a estabilidade e a credibilidade do euro.

No Mercosul, o histórico de instabilidade das economias da região, marcada por hiperinflações, faz com que o grau de confiança na manutenção do valor de suas moedas, no longo prazo, seja relativamente baixo. Os programas de estabilização feitos no Brasil e na Argentina foram formas encontradas pelos governos de cada um dos dois países de tentar resgatar o valor de sua moeda. Mas ainda há muito a ser feito nesse sentido.

De certa forma, como defende Giambiagi, o que se deseja com a unificação monetária é justamente um rompimento com esse passado e o estabelecimento de uma moeda que tenha valor. Nesse sentido, critérios de convergência, semelhantes aos de Maastricht, deveriam ser adotados pelos países do Mercosul, com o estabelecimento de metas para inflação, taxa de câmbio, déficit e dívida pública e taxa de juros.

O cumprimento de todas essas metas, no entanto, só de daria em um ambiente de credibilidade das políticas monetária, fiscal e cambial. Taxas de juros mais baixas, com inflação estável, exigem o ajuste fiscal e o equilíbrio do balanço de pagamentos, já a estabilidade do mercado cambial depende da estabilidade dos preços, do equilíbrio fiscal e das contas externas.

A estabilidade fiscal é um requisito fundamental da unidade monetária ou, pelo menos, é necessário ter estabilidade fiscal consolidada em uma das economias. Por isso, é um dos temas centrais na discussão do grupo de coordenação econômica criado no Mercosul.

A seguir encontra-se a Tabela 7, mostrando a evolução de alguns indicadores macroeconômicos no Mercosul. Ao longo dos últimos anos, acentuou-se o processo de convergência na região. Podemos notar, de um modo geral, a redução das taxas de inflação na região, tendendo a níveis próximos aos internacionais, e uma menor disparidade entre as taxas dos quatro países. O déficit público também mostrou sinais de significativa convergência.

Ainda cabe ressaltar a semelhança entre as dívidas públicas, medidas como percentagem do PIB no Brasil e na Argentina que, excluindo a base monetária, representa cerca de 40% do PIB (um pouco menos do que isso na Argentina e um pouco mais no Brasil).

TABELA 7
Indicadores Macroeconômicos Selecionados

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Inflação anual (%)*									
Argentina	1343,0	84,0	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7
Brasil	1585,4	475,8	1172,0	2497,6	929,3	22,0	9,1	4,3	2,5
Paraguai	44,0	11,8	17,8	20,4	18,3	10,5	8,2	6,2	16,0
Uruguai	129,0	81,5	58,9	52,9	44,1	35,4	24,3	15,2	9,4
DESVIO PADRÃO	802,3	211,0	570,6	1235,5	453,9	14,6	10,1	6,3	7,0
Déficit Público (% PIB)									
Argentina	-5,1	-1,6	-0,1	1,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,4	
Brasil	1,2	-0,2	-1,8	-0,8	1,1	-4,9	-3,9	-3,0	
Paraguai	2,9	0,8	-1,4	-0,7	1,0	-0,3	-0,8	-1,5	
Uruguai	-1,0	1,3	1,5	-0,8	-2,5	-1,3	-1,2	-1,5	
DESVIO PADRÃO	3,5	1,3	1,5	1,1	1,7	2,1	1,4	0,8	

* - IPC (Índice de Preços ao Consumidor)

Fonte: Cepal.

IV.2 – UMA ANÁLISE DE CUSTOS E BENEFÍCIOS

Como vimos, a intensificação da integração econômica e comercial, o sucesso dos programas de estabilização na Argentina e no Brasil e as lições que vêm sendo tiradas do caso europeu, motivaram a elaboração de propostas sugerindo que a integração do Mercosul produza, no limite, uma unificação monetária. No longo prazo, as economias da região poderiam se apropriar de diversos benefícios associados à introdução de uma moeda única.

Os termos da unificação, como os compromissos que isso implicaria, funcionariam como uma garantia de maior estabilidade. A criação de um banco central independente para a região aumentaria a credibilidade da política monetária e atenuaria o viés inflacionário das políticas domésticas, reduzindo a probabilidade do financiamento inflacionário de déficits orçamentários e a capacidade dos governos para produzirem déficits insustentáveis.

A estabilidade dos preços e a disciplina fiscal se refletiriam na manutenção do valor interno e externo da moeda, na fixação de taxas de juros adequadas para incentivar o investimento produtivo e o crescimento econômico, e na redução da incerteza cambial (em relação ao resto do mundo). Essa redução, por sua vez, estimularia o investimento na produção de bens comercializáveis e a expansão dos fluxos comerciais, além de reduzir a demanda por proteção diminuindo as resistências das indústrias nacionais à integração comercial.

Por último, devemos lembrar que uma unificação monetária reduz os custos de transação e de conversão de moedas, o que favoreceria a expansão dos fluxos comerciais e de serviços e o desenvolvimento do turismo no Mercosul.

Eventualmente, duas críticas poderiam ser dirigidas à proposta de unificação monetária no Mercosul.

Em primeiro lugar os países membros ainda não preenchem totalmente os requisitos de uma AMO, como vimos na seção anterior, embora venham caminhado nessa direção.

Além disso, a renúncia às políticas monetária e cambial domésticas traria custos elevados. Vimos, no Capítulo II, que os custos da unificação monetária relacionam-se, essencialmente, com a perda da capacidade de cada país usar as políticas monetária e cambial domésticas para responder aos efeitos de choques no produto, na inflação e no balanço de pagamentos, com a conseqüente perda de parte da “soberania nacional”. No entanto, com as economias tendendo a ficar mais abertas e com o maior grau de similaridade entre elas, esses custos tendem, no longo prazo, a diminuir.

V – CONCLUSÕES

Embora não seja um objetivo imediato, a unificação monetária pode ser uma consequência dos avanços no processo de integração do Mercosul. Tal proposta faz sentido como o último estágio desse processo de integração, mas sua concretização exigirá um longo prazo e, como vimos, está condicionada ao cumprimento de uma série de pré-requisitos.

Na realidade, o que determinará se o Mercosul precisa ou não de um acordo regional de estabilização das taxas de câmbio ou, no limite, de uma moeda única, será o rumo que ele próprio escolher seguir.

Caso resolva permanecer apenas como uma união aduaneira, onde a integração é limitada à remoção de tarifas e outras barreiras ao comércio, flutuações na taxa de câmbio não irão representar um fator determinante ao seu êxito.

Se, no entanto, a opção for caminhar em direção a uma maior integração, a exemplo da União Européia, variações nas taxas de câmbio poderão representar um empecilho à formação de um mercado comum de bens e fatores, e a possibilidade de uma unificação monetária deverá ser severamente considerada.

Para se chegar a moeda única é preciso, antes de tudo, que os países do Mercosul adotem uma rígida disciplina fiscal, onde o cumprimento de metas fiscais comuns seria

alcançado através da integração de seus mercados financeiros, do sistema tributário e da legislação trabalhista, atingindo assim um nível de homogeneização de suas economias.

Uma agenda prévia chegou a ser sugerida¹³, traçando os passos que devem ser seguidos em direção ao estabelecimento bem-sucedido de uma moeda única na região.

Em primeiro lugar seria necessário o aperfeiçoamento e a consolidação da TEC, indispensáveis para o funcionamento da união aduaneira e, mais tarde, do mercado comum de bens.

O aumento intra-regional da mobilidade dos fatores, a liberalização dos mercados de serviços e de compras, a harmonização tributária das estatísticas fiscais e do balanço de pagamentos, bem como a coordenação macroeconômica, como já vimos antes, são elementos essenciais nesse caminho.

Cumpridas essas etapas, os países poderiam, então, se comprometer com a unificação monetária, e detalhar a transição para a moeda única. Temos, portanto, um longo caminho pela frente.

¹³ Ver Abreu e Bevilaqua (1995), Nofal (1998) e Giambiagi e Lavagna (1998).

VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abreu, M. e Bevilaqua, A., 1995, “Macroeconomic Coordination and Economic Integration: Lessons for a Western Hemisphere Free Trade Area”, texto para discussão no.340, Departamento de Economia – PUC-Rio.

Bayoumi, Tamim e Mauro, Paolo, 1999, “The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement”, Working Paper – IMF, No.162.

Bevilaqua, A., 1997, “Macroeconomic Coordination and Comercial Integration in Mercosur”, texto para discussão no.378, Departamento de Economia – PUC-Rio.

Bevilaqua, A. e Talvi, E., 1999, “Macroeconomic Interdependence in Mercosur”, World Bank, (mimeo).

Budnevich, C. E Zahler, R., 1999, “Integración Financiera y Coordinación Macroeconómica en el Mercosur”, Working Papers – Central Bank of Chile, no.52.

Devlin, R., Estevadeordal, A., Giordano, P., Monteagudo, J. e Sáez, R., 2000, “Macroeconomic Stability, Trade and Integration”, apresentado no Seminário de Coordenação de Políticas Macroeconômicas e Cooperação Monetária no Mercosul, INTAL, 9 de Outubro de 2000.

Eichengreen, B., 1990, "One Money for Europe? Lessons of the U.S. Currency Union", *Economic Policy* 10.

Eichengreen, B., 1993, "European Monetary Unification", *Journal of Economic Literature*, vol.31, No.3.

Eichengreen, B., 1998, "Does Mercosur need a single currency?", University of California, Berkeley.

Eichengreen, B. e Frieden, J., "The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction".

Giambiagi, F., 1997, "Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul", *Ensaio BNDES*, no.4.

Giambiagi, F. E Lavagna, R., 1998, "Mercosur: hacia la creación de una moneda común", *Ensaio BNDES*, no.6.

Giambiagi, F. e Rigolon, F., 1998, "Áreas Monetárias Ótimas: teoria, unificação monetária europeia e aplicações para o Mercosul", *Ensaio BNDES*, no.8.

Giambiagi, F., 1999, "Mercosul: por que a unificação monetária faz sentido a longo prazo?", *Ensaio BNDES*, no.12.

Grauwe, P. de, 1992, *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press.

Kenen, P., 1969, "Theory of optimum currency areas: a view".

Krugman, P. e Obstfeld, M., 1999, *Economia Internacional: Teoria e Política*, Makron Books, São Paulo, quarta edição.

McKinnon, R., 1963, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol. 53, pp.717-725.

Morandé, Felipe e Schmidt-Hebbel, Klaus, 2000, "Chile's Peso: better than (just) living with the dollar?", *Working Papers – Central Bank of Chile*, no.68.

Mundell, R., 1961, "The Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, vol. 51, pp.657-665.

Nofal, M., 1998, "Moneda Común en el Mercosur: Propuesta Aconsejable, Factible o Distracción?", apresentado no Seminário *Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur: Hacia una Moneda Única*, Buenos Aires, junho de 1998.

Sanguinetti, J., 1996, "Uma nova superpotência", *Gazeta Mercantil*, edição latino-americana sobre o Mercosul.

Sutherland, P., 1997, "Em defesa da União Monetária Européia", *Foreign Affairs*, edição brasileira.