

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O MERCOSUL E A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS

“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”.

Cecilia Henning
No. de Matrícula 9416416-7

Orientador : Afonso S. Bevilaqua

Junho de 1999

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

Gostaria de agradecer a Fernando Blanco por ter fornecido a grande maioria dos dados utilizados nesta Monografia e a Gino Olivares pelas explicações sobre a parte empírica do trabalho.

ÍNDICE

I - INTRODUÇÃO	5
I.1 – SISTEMAS E PROCEDIMENTOS CAMBIAIS NO MERCOSUL	6
I.1.1 – ARGENTINA	6
I.1.2 – BRASIL	7
I.1.3 – PARAGUAI	8
I.1.4 – URUGUAI	8
I.2 – A EVOLUÇÃO DO MERCADO COMUM DO SUL	9
I.3 – POSSÍVEIS CANDIDATOS AO INGRESSO NO MERCOSUL	12
I.3.1 – CHILE	12
I.3.2 – BOLÍVIA	12
II - A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS	13
II.1 – CUSTOS E BENEFÍCIOS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA	16
II.1.1 – CUSTOS	16
II.1.2 – BENEFÍCIOS	17
II.1.3 – QUANDO UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA SE TORNA DESEJÁVEL?	17
II.2 – POR QUE FLUTUAÇÕES NAS TAXAS DE CÂMBIO SÃO IMPORTANTES?	18
II.3 – UM BREVE HISTÓRICO DA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPÉIA	20
II.4 – PERSPECTIVAS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL	24
II.4.1 – VANTAGENS E CUSTOS DE UMA MOEDA ÚNICA PARA O MERCOSUL	26
II.4.2 – PRÉ-REQUISITOS PARA O BOM FUNCIONAMENTO DE UMA UNIÃO MONETÁRIA	27
II.4.3 – ETAPAS QUE DEVEM SER SEGUIDAS PARA A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL	29
III – TESTANDO A VIABILIDADE DA ADOÇÃO DE UMA MOEDA ÚNICA PARA O MERCOSUL	32
IV - MERCOSUL : DESENVOLVIMENTOS RECENTES E PROVÁVEIS RUMOS	44
V – CONCLUSÕES	50
VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	52

I - INTRODUÇÃO

O Mercado Comum do Sul, ou simplesmente MERCOSUL, foi instituído pelo Tratado de Assunção, assinado em 26.03.91 pelos presidentes de Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

A finalidade do Mercosul, assim como de qualquer outro bloco econômico, consiste em promover o desenvolvimento de seus países-membros e o aumento de sua competitividade frente à economia internacional. Mais especificamente, o Mercosul objetiva construir um mercado comum entre os países integrantes, através da livre circulação de bens, serviços e fatores de produção, da retirada de barreiras (tarifárias e não-tarifárias) ao comércio entre seus países, da coordenação de políticas macroeconômicas e setoriais e da adoção de uma Tarifa Externa Comum.

Na prática, uma união aduaneira imperfeita entre os países-membros foi estabelecida em 01.01.1995 com a instituição de uma Tarifa Externa Comum (TEC), que varia entre 0% e 20%. A TEC, constituída pelas alíquotas de importação e pela Nomenclatura Comum do Mercosul (NCM), representa o pilar dessa união aduaneira. De acordo com a TEC, todos os produtos importados pelos quatro países do Mercosul de países de fora do bloco estão sujeitos a uma mesma alíquota de imposto de importação. Essa tarifa atinge aproximadamente 85% do comércio total do Mercosul

havendo, entretanto, uma lista de exceções temporárias que afeta 300 itens em cada país (com exceção do Paraguai, onde cerca de 400 itens são afetados). Esta lista inclui, basicamente, bens de capital, bens de informática e de telecomunicações. Segundo um cronograma de convergência aos níveis da TEC, os primeiros terão suas tarifas convergidas, de forma gradual e linear, até 2001 e os dois últimos, até 2006.

I.1 – SISTEMAS E PROCEDIMENTOS CAMBIAIS NO MERCOSUL

I.1.1 – ARGENTINA

A moeda argentina é o peso e está atrelada ao dólar desde janeiro de 1991, a uma paridade fixa de 1 para 1.

No referente à administração dos controles, temos que o Banco Central da República Argentina (BCRA) é responsável pela administração das reservas internacionais do país, além de controlar e autorizar quais entidades podem operar no mercado de câmbio. Dentre estas entidades podemos citar bancos, corretoras, companhias financeiras, instituições de crédito, onde para cada um desses segmentos o BCRA apresenta uma regulamentação específica.

As transações comerciais com os demais países podem ser liquidadas em qualquer moeda conversível. Além de participar do CCR / ALADI, a Argentina mantém convênios bilaterais de pagamentos e/ou crédito com Bolívia, Bulgária, Cuba, Federação Russa, Hungria, Malásia e República Dominicana.

I.1 .2 – BRASIL

A moeda brasileira é o real e o regime cambial brasileiro apresentou uma flutuação administrada até janeiro de 99, quando o câmbio passou a ser livre . No Brasil, o sistema cambial é formado pelos mercados livre e flutuante de câmbio e operou dentro de uma faixa de flutuação até o início desse ano, quando a banda cambial foi flexibilizada.

O Banco Central do Brasil (BACEN) atua no mercado de câmbio sempre que necessário, objetivando a manutenção das metas de política monetária e de administração de reservas. De uma forma geral, as funções do BACEN nesta área podem ser definidas como : controle e execução das políticas do governo; administração das reservas internacionais; regulamentação do capital estrangeiro e; autorização de agentes operadores no mercado de câmbio.

Além do BACEN, temos o Conselho Monetário Nacional (CMN) e alguns Ministérios atuando sobre o sistema cambial do país. O CMN formula as políticas cambial e do balanço de pagamentos, enquanto Os Ministérios da Fazenda e da Indústria, do Comércio e do Turismo estabelecem a política de comércio exterior.

Assim como na Argentina, as transações com outros países podem ser liquidadas em qualquer moeda que seja de livre conversibilidade. O Brasil possui um convênio de pagamentos multilateral com o CCR / ALADI e um bilateral com a Hungria.

I.1 .3 – PARAGUAI

A moeda do Paraguai denomina-se guarani. O regime cambial paraguaio apresenta uma flutuação independente da taxa de câmbio, com a mesma sendo determinada quase que totalmente pela oferta e demanda neste mercado. Dessa forma, o Banco Central do Paraguai (BCP) raramente interfere no mercado de câmbio. O BCP possui autorização legal para determinar a política cambial embora, na prática, ele sirva principalmente como um assessor do Gabinete Econômico, que é o órgão que toma as decisões de fato. Cabe então ao BCP pôr em prática as decisões tomadas pelo Gabinete Econômico e supervisionar as operações cambiais feitas por bancos e casas de câmbio. Outro órgão do governo relevante para o setor cambial paraguaio é o Ministério da Fazenda, que controla a política de importação do setor público.

As transações do Paraguai com os demais países podem ser liquidadas em qualquer moeda e este país mantém convênios com o CCR / ALADI.

I.1 .4 – URUGUAI

A moeda do Uruguai é o peso uruguaio. As taxas de câmbio flutuam de forma administrada, mais precisamente, dentro de um intervalo de 7% entre sua cotação mínima e máxima, forçando assim o Banco Central do Uruguai (BCU) a intervir no mercado de câmbio regularmente. Casas de câmbio autorizadas pelo BCU, casas bancárias, bancos autorizados, ou até mesmo qualquer pessoa física (desde que não seja de forma muito freqüente) podem realizar operações de câmbio.

Da mesma forma que seus demais parceiros no Mercosul, o Uruguai também faz parte do CCR / ALADI. Além disso, possui um convênio bilateral com Cuba e acordos

bilaterais relativos ao comércio de determinados produtos com Argentina, Brasil, Cuba e México.

I. 2 – A EVOLUÇÃO DO MERCADO COMUM DO SUL

A integração comercial no Mercosul vem aumentando significativamente nos últimos anos, com o comércio entre seus países fundadores expandindo-se a taxas bastante superiores às do comércio mundial. Enquanto entre 1990 e 1996 as exportações extra-Mercosul cresceram, em média, 6% ao ano, as exportações intra-Mercosul cresceram cerca de 26% ao ano no mesmo período.¹

Essa maior integração comercial na região nada mais é do que o resultado natural da remoção de barreiras que há muito vinham restringindo o comércio intra-regional. E na medida em que o Mercosul for caminhando na direção de um mercado comum de bens, serviços e fatores de produção, a tendência é que essa integração se aprofunde cada vez mais.

Vale a pena ressaltar que esse fortalecimento dos laços comerciais entre os países do Mercosul se deu em um período marcado pela implementação, nos seus dois principais países, Argentina e Brasil, de políticas macroeconômicas distintas que visavam a estabilidade.

Em 1991, mesmo ano da assinatura do Tratado de Assunção, a Argentina lança seu Plano de Conversibilidade, através do qual o peso argentino atrelou-se ao dólar a uma paridade fixa de 1 para 1. A inflação foi drasticamente reduzida e o PIB real, que estava praticamente estagnado no ano anterior, passou a apresentar taxas médias de

¹ Bevilaqua, 1997.

crescimento anual superiores a 7% .¹ Como consequência dessa apreciação do peso argentino em relação à moeda brasileira, o comércio bilateral da Argentina com o Brasil passou a apresentar déficits consecutivos, levando o governo argentino a tomar algumas medidas protecionistas contra certos produtos brasileiros como, por exemplo, máquinas e têxteis.

Em 1994 a situação se inverte com o lançamento do Plano Real no Brasil. Da mesma forma que na Argentina, a inflação despencou para patamares muito reduzidos e o PIB passou a crescer a taxas anuais substanciais. No entanto, com o real apreciando em relação ao peso argentino, a balança comercial brasileira começou a apresentar um déficit no comércio bilateral com o seu principal parceiro no Mercosul. As autoridades brasileiras tomam então uma série de medidas protecionistas contra os produtos argentinos, como a elevação de tarifas, a imposição de cotas de importação, entre outras.

A toda essa turbulência macroeconômica envolvendo esses dois países, devemos somar a crise mexicana de dezembro de 1994, que também afetou de forma negativa as relações comerciais entre os países do Mercosul. Não obstante, a integração comercial e econômica na região progrediu de forma substancial.

Alguns economistas acreditam, entretanto, que este aumento do fluxo de comércio intra-Mercosul ocorreu graças a determinadas circunstâncias bastante favoráveis na época², entre elas : o comércio entre os países que compõem o Mercosul apresentava níveis relativamente baixos quando o acordo foi instituído, suavizando dessa forma o surto de importações que acompanhou a formação da área de livre

² Um economista que defende esta visão é Bouzas (1997).

comércio; tanto no caso brasileiro como no argentino, quando afetados por um aumento brusco de suas importações (decorrente da apreciação relativa de suas moedas), esses países passavam por um período de expansão econômica, o que serviu para minimizar os custos dessa reviravolta de suas balanças comerciais e; havia uma facilidade para obter financiamento externo uma vez que a economia mundial também estava passando por um período de expansão. Dessa forma, este grupo de economistas argumenta que essas condições propícias ao desenvolvimento do comércio não irão persistir indefinidamente e que, portanto, toda essa instabilidade econômica, assim como essas flutuações na taxa de câmbio, poderão representar um sério problema no futuro para a continuidade do processo de integração comercial e econômica entre os países do Mercosul.

E de fato, o ambiente já não é mais tão favorável aos principais parceiros comerciais do Mercosul como há alguns anos atrás. O PIB brasileiro já não cresce mais às mesmas significativas taxas anuais de 1994. Além disso, acontecimentos recentes como as crises asiática e russa e a própria crise cambial brasileira do início desse ano têm causado impactos bastante negativos sobre o avanço da integração no Mercosul.

Surge, portanto, a noção de que, dada a história de instabilidade econômica dos países do Mercosul, as autoridades desses países devem manter um compromisso com a coordenação e coesão no estabelecimento das políticas monetária, fiscal e de taxas de câmbio necessárias à obtenção da estabilidade econômica paralela a um crescimento contínuo na região. Entra em pauta, então, a discussão acerca de se um acordo de estabilização das taxas de câmbio, ou até mesmo uma união monetária constituem fatores determinantes para o sucesso do Mercosul.

I.3 – POSSÍVEIS CANDIDATOS AO INGRESSO NO MERCOSUL

I.3.1 – CHILE

A primeira negociação do Chile com o Mercosul ocorreu em junho de 96, quando um Acordo de Complementação Econômica foi firmado. Este acordo propõe a formação de uma Área de Livre Comércio onde, ao final de um prazo máximo de 10 anos, grande parte do comércio entre as duas Partes signatárias estaria totalmente desgravada e as restrições não-tarifárias ao comércio, retiradas.

I.3.2 – BOLÍVIA

A Bolívia foi o primeiro país a negociar com o Mercosul. No final do ano de 1995 um Acordo de Complementação Econômica foi estabelecido entre as duas Partes, onde os produtos incluídos nos Acordos bilaterais entre a Bolívia e cada país do Mercosul (no contexto da ALADI) foram renegociados.

Em fins de 1996 um novo acordo foi celebrado entre Bolívia e Mercosul, que da mesma forma que o Acordo de Complementação Econômica recém-firmado entre Chile e o bloco, visava a formação de uma Área de Livre Comércio dentro de um prazo-limite de 10 anos, através de um Programa de Liberalização Comercial.

II - A TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS

Quando se pensa em unificação monetária, a primeira coisa que vem à cabeça é a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (AMO's), que constitui a base para a análise dos custos e benefícios de uma moeda única. Embora bastante criticada por diversos economistas até os dias de hoje, a teoria das AMO's não tem apresentado avanços significativos desde o artigo original de Robert Mundell (1961) e as contribuições de Ronald Mckinnon (1963) e Peter B. Kenen (1969).

Mundell foi o primeiro a sugerir a criação de Áreas Monetárias Ótimas como uma forma de aumentar a eficácia dos regimes cambiais. Ele acreditava que taxas flexíveis de câmbio poderiam ser utilizadas de forma mais eficiente no ajuste de desequilíbrios domésticos e externos, caso a base geográfica das moedas fosse redefinida. Para justificar o seu argumento, Mundell criou um exemplo hipotético acerca de um choque de demanda entre duas regiões, A e B, onde cada uma delas era especializada na produção de um bem específico. A motivação de Mundell em seu artigo "The Theory of Optimum Currency Areas", publicado em 1961 na *American Economic Review*, era indagar se havia alguma razão para que a variabilidade da taxa de câmbio entre Canada e os EUA fosse maior que a variabilidade da mesma entre regiões dentro desses países.

O exemplo de Mundell envolvendo as regiões A e B funcionava da seguinte forma : supor que haja um deslocamento da demanda do produto da região B para o produto da região A. Dado que os salários nominais são rígidos, mudanças nas taxas de câmbio são feitas, como forma de ajustar os salários reais e retornar aos níveis de equilíbrio de emprego, preços e do balanço de pagamentos. Se considerarmos cada região como sendo um país, temos que uma desvalorização da taxa de câmbio no país B e uma apreciação da mesma em A servirão para eliminar o desemprego em B e a inflação em A, que resultariam deste deslocamento da demanda.

Mas se, por exemplo, as regiões A e B se distribuírem entre os países A e B não coincidindo, entretanto, geograficamente com os mesmos, a política de Mundell irá deparar-se com um dilema. Se por um lado os bancos centrais dos dois países decidirem optar por uma expansão da oferta monetária como solução para o problema do desemprego em B, a inflação em A irá persistir. Se, por outro lado, os bancos centrais resolverem contrair a oferta monetária para reduzir a inflação em A, o desemprego em B continuará sendo um problema. Logo, podemos concluir que neste caso, dadas as moedas nacionais, um regime de taxas de câmbio flexíveis serviria somente para equilibrar o balanço de pagamentos entre A e B, não sendo porém eficaz no sentido de controlar, simultaneamente, a taxa de inflação e o nível de emprego nessas duas regiões.

Finalmente, supor que as regiões A e B pertençam a um mesmo país e que a mobilidade do trabalho entre essas regiões seja baixa. De acordo com a teoria de Mundell, a solução que minimizaria os custos do ajuste seria a de cada região adotar sua própria moeda, de maneira que deslocamentos da taxa de câmbio fossem capazes de ajustar os níveis de salários reais, de emprego, da inflação e balanço de pagamentos

entre A e B. Na prática, entretanto, a existência de duas moedas dentro de um mesmo país parece algo bastante improvável.

Na realidade, o que Mundell pretende mostrar com a teoria das AMO's é a crença de que taxas de câmbio flexíveis somente serão instrumentos eficientes de controle da inflação e de estabilização do nível de emprego caso as moedas nacionais possam ser reorganizadas, adequadamente, em moedas regionais. Mundell argumenta também que, mesmo com a rigidez dos salários nominais, a alta mobilidade intra-regional do trabalho, por si só, é suficiente para substituir a taxa de câmbio como instrumento de ajuste. Dessa forma, Áreas Monetárias Ótimas devem ser caracterizadas por uma elevada mobilidade do fator de produção trabalho. Outro componente importante para a caracterização de uma AMO é a qualidade da moeda. Portanto, AMO's pequenas não seriam desejáveis, uma vez que a existência de muitas moedas diferentes aumentaria os custos de conversão e de informação, geraria um mercado cambial bastante vulnerável a especulações e reduziria a qualidade da moeda. Para Mundell, no limite, “a Área Monetária Ótima é o mundo”.³

Mundell aponta ainda para razões pelas quais um país deve decidir participar ou não de uma AMO. Segundo ele, países que encontrarão uma taxa de inflação mais baixa na união monetária, que terão seus custos de transação reduzidos, que pretendem diminuir a incerteza cambial, que concordam em disciplinar suas políticas monetária e fiscal domésticas de acordo com a política da união, entre outros motivos, devem integrar uma união monetária. Por outro lado, países que prefiram as taxas de câmbio domésticas às da união, que desejem manter a autonomia de suas políticas monetária e fiscal e que prefiram utilizar a taxa de câmbio como um instrumento de ajuste dos níveis

³ Mundell (1997, p. 36).

de emprego, salário real e do balanço de pagamentos, não estariam interessados em participar de uma união monetária.

II .1 – CUSTOS E BENEFÍCIOS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA

II .1 .1 – CUSTOS

O principal custo para os países que resolvem fazer parte de uma união monetária é a perda de autonomia de suas políticas monetária e cambial domésticas, que passam a não poder mais responder aos efeitos de choques na produção, no balanço de pagamentos e na taxa de inflação. A magnitude desse custo, por sua vez, vai depender da natureza dos distúrbios, do grau de abertura das economias e de se os países afetados negativamente dispõem de outros instrumentos de ajuste que não a taxa de câmbio.

Logo, os custos dessa perda de autonomia serão maiores nos países que apresentarem uma composição de exportações e estruturas industriais diferentes das encontradas em seus parceiros na união, pois estarão sujeitos a choques assimétricos em relação aos demais. Da mesma forma, um país que apresente elevada mobilidade do fator trabalho ou que consiga estabelecer um mecanismo que promova transferências fiscais (conhecido como Federalismo Fiscal) poderá suavizar os efeitos de um choque externo. Por último, de acordo com o que argumentava McKinnon, economias mais abertas, onde preços e salários são altamente indexados ao câmbio, não conseguem utilizar a taxa de câmbio como um instrumento efetivo de correção de desequilíbrios externos

II .1 .2 – BENEFÍCIOS

Uma unificação monetária aumenta a credibilidade da política monetária de seus países-membros, no sentido de que a probabilidade do banco central unificado recorrer à inflação como um instrumento para aumentar o nível de atividade, financiar déficits orçamentários, amortizar a dívida pública ou ajustar o balanço de pagamentos, será praticamente nula.

Além disso, a moeda única serve também para acabar com a incerteza cambial, promovendo assim o aumento dos fluxos de comércio, do investimento, estimulando o crescimento econômico e reduzindo a resistência das indústrias domésticas à integração comercial.

Finalmente, custos de transação, de conversão de moedas e todas ineficiências a eles associadas, que representam barreiras substanciais ao comércio, são reduzidos com a introdução de uma moeda única.

II .1 .3 – QUANDO UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA SE TORNA DESEJÁVEL?

De acordo com a análise de custos e benefícios descrita acima, poderíamos definir uma Área Monetária Ótima como uma região onde os benefícios proporcionados por uma moeda única superam os custos da perda de autonomia das políticas monetária e cambial domésticas.

Em outras palavras, a teoria das AMO's é voltada para características dos países que tornam taxas de câmbio estáveis ou até mesmo uma união monetária mais ou menos desejáveis. Neste sentido, países que apresentam ciclos econômicos simétricos e

movimentos parecidos na produção, que produzem e exportam mercadorias semelhantes, que possuem fortes relações comerciais, que possuem uma alta mobilidade do fator trabalho ou que sejam pequenos do ponto de vista econômico, vão mostrar uma preferência por taxas de câmbio mais estáveis e serão, portanto, candidatos mais indicados para formar uma área monetária ótima.

II .2 – POR QUE FLUTUAÇÕES NAS TAXAS DE CÂMBIO SÃO IMPORTANTES?

Existem diferentes opiniões acerca de se variações na taxa de câmbio podem ou não vir a representar uma barreira à integração regional.

A primeira visão, defendida pela Comissão Européia e outros economistas, é a de que a variabilidade das taxas de câmbio atrapalha a integração comercial, uma vez que ela dificulta a comparação de preços e reduz o volume do comércio intra-regional.

Um segundo ponto de vista é o de que movimentos na taxa de câmbio provocam ondas de importação que, por sua vez, geram ações protecionistas por parte dos países negativamente afetados. Neste sentido, países que possuem diferentes moedas nacionais estarão fatalmente sujeitos a variações na taxa de câmbio, o que pode se tornar um obstáculo ao apoio político necessário para a formação de uma área de livre comércio.

Uma última visão prega que não existe incompatibilidade alguma entre integração regional e taxas de câmbio flexíveis, citando o caso do NAFTA como exemplo. Ao contrário das outras duas visões, esta acredita inclusive que a variabilidade da taxa de câmbio representa um instrumento de ajuste necessário dentro da área de livre comércio.

Na realidade, o que ocorre é que não existe uma verdadeira incompatibilidade entre estes pontos de vista. O que irá determinar de fato se flutuações na taxa de câmbio ameaçam ou não a integração regional será a intensidade da integração que se pretende alcançar e a fonte dos distúrbios aos quais essa variação na taxa de câmbio está respondendo.

Quanto à intensidade da integração, temos que a estabilidade cambial se torna mais importante na medida que a integração ultrapassa o estabelecimento de uma área de livre comércio ou de uma união aduaneira e caminha na direção de um mercado realmente integrado. Isto pode ser explicado pelo fato de que, quanto maior a integração, mais elevada será a elasticidade-preço cruzada da demanda por produtos semelhantes produzidos por diferentes países que participam desse mercado integrado e, portanto, maior será a desarticulação política associada a uma mudança repentina na taxa de câmbio.

Em relação à natureza do distúrbio, temos que quando variações na taxa de câmbio são provocadas com o intuito de restaurar o equilíbrio inicial (no caso, por exemplo, de uma perda de competitividade de produtores de um determinado país), elas são aceitáveis do ponto de vista político. No entanto, se o governo de um país que mantém um compromisso com uma taxa de câmbio fixa resolve ajustá-la devido a algum problema que torne o seu nível anterior insustentável, então este reajuste poderá gerar um choque de credibilidade, levando à recessão e a repercussões negativas no exterior.

E, logicamente, caso a taxa de câmbio seja utilizada como um instrumento para aumentar a competitividade de um país e não para corrigir um desequilíbrio inicial, ela poderá gerar conflitos políticos externos.

II .3 – UM BREVE HISTÓRICO DA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA EUROPÉIA

A Unificação Monetária Européia (UME) trata-se de um processo para o qual não existem precedentes históricos; pela primeira vez 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, inclusive, autorização para emitir uma moeda comum para todos os países envolvidos.

As origens deste movimento europeu em direção à unificação monetária datam da fundação da Organização para Cooperação Econômica Européia em 1948, que tornaria-se, posteriormente, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico, OECD.

Enquanto vigorava o sistema de Bretton Woods, pressões para a estabilização das taxas de câmbio eram insignificantes, já que as taxas de câmbio européias estavam indiretamente fixadas, através do compromisso com suas paridades em relação ao dólar americano. No entanto, com a ruptura do acordo de Bretton Woods, deu-se início a uma preocupação com a estabilidade cambial na Europa. Foi então neste contexto que, em 1970, foi apresentado o Relatório Werner, primeira proposta concreta de uma união monetária no continente europeu, onde a mesma deveria ser atingida dentro de um prazo de 10 anos, através de uma transição em vários estágios. O Relatório Werner, criado pelo então primeiro-ministro de Luxemburgo, pode ser considerado o precursor do

Tratado de Maastricht e muitos de seus elementos foram incorporados nas experiências da *Serpente Européia*, em 1972 e, posteriormente, no Sistema Monetário Europeu.

Os choques de oferta da década de 70, entretanto, somados à conseqüente diferença nos padrões de desemprego e inflação aos quais ficaram submetidos os países europeus, levaram a uma quebra deste movimento rumo à unificação monetária e à limitação dos esforços de integração às questões de comércio.

Apenas em 1986, com a assinatura do *Single European Act* (SEA) é que a busca de um mercado europeu realmente integrado ganhou força novamente. O SEA comprometia os países da Comunidade Européia com a criação de um mercado comum, livre de obstáculos aos movimentos do capital, do trabalho e de mercadorias até o final do ano de 1992.

Em 1989, o Comitê para o Estudo da Unificação Econômica e Monetária (criado no ano anterior) publica o Relatório Delors, que propunha estágios concretos para a criação da Unificação Monetária Européia.

No final deste mesmo ano, os governos dos países-membros da Comunidade Européia estabelecem uma Conferência Intergovernamental que visava a preparação de emendas para o Tratado de Roma que, por sua vez, representava a legislação básica da Comunidade. Daí surge então o Tratado de Maastricht, que assim como o Relatório Delors, pretendia estabelecer uma união monetária que deveria ser alcançada em três estágios. No primeiro estágio, iniciado em meados de 1990, foram retirados importantes controles de capital e um avanço significativo foi obtido no sentido de aumentar a independência dos bancos centrais europeus. O estágio dois, que teve seu início em 1994, foi marcado por uma maior convergência das políticas econômicas domésticas e

pela criação do Instituto Monetário Europeu, que objetivava a coordenação das políticas monetárias dos países-membros e que atuou como um precursor do Banco Central Europeu. No terceiro e último estágio, iniciado em janeiro deste ano de 1999, as taxas de câmbio foram fixadas de forma irreversível com a introdução da moeda única europeia, o EURO, e o Banco Central Europeu passou a assumir a responsabilidade pela condução da política monetária na União Europeia. O EURO que, por enquanto, não existe fisicamente, aparecerá em espécie, na forma de cédulas e moedas a partir de 2002, quando as demais moedas europeias como o marco, pesetas e escudos deixarão de circular.

Mas por que estariam os países europeus interessados em uma unificação monetária? Dados os desenvolvimentos observados ao longo do tempo na Comunidade Europeia, a unificação monetária aparenta ser a melhor alternativa tanto do ponto de vista político como econômico. Na verdade, as demais opções disponíveis como taxas de câmbio fixas ou a manutenção do Sistema Monetário Europeu seriam ameaçadas pela livre mobilidade de capitais presente no mercado comum e por eventuais ataques especulativos, que tornariam os custos de defender as paridades cambiais extremamente elevados. Taxas de câmbio flexíveis, por um outro lado, iriam provocar uma resistência por parte das indústrias domésticas à integração, além de um movimento a favor do protecionismo. Além disso, de acordo com a teoria das Áreas Monetárias Ótimas, os benefícios de uma unificação monetária na Europa parecem superar os seus custos.⁴

A Unificação Monetária Europeia trata-se, então, de um desdobramento natural do processo de integração comercial dos países da Europa Ocidental e representa a esperança desses países para aspirar a um certo grau de soberania monetária e,

simultaneamente, reduzir o domínio dos Estados Unidos e a influência do dólar no mercado mundial.

Em relação às perspectivas quanto ao futuro da União Monetária Européia, temos que estas são bastante positivas. Com o EURO rodando, o dólar americano deixa de ser a única referência dos contratos e dos investimentos internacionais. O primeiro efeito da nova moeda deverá ser o aumento da competitividade européia, seguido de uma elevação substancial da produção do continente, que tem se mantido estagnada ao longo de toda a década de 90.

Os onze países que participam deste terceiro estágio proposto pelo Tratado de Maastricht são: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal. Dinamarca, Grécia, Inglaterra e Suécia devem juntar-se ao grupo até 2002.

A moeda única representa uma grande revolução na estrutura dos países envolvidos. Eles abdicaram da autoridade de estabelecer o câmbio, alterar a taxa de juros e de emitir moeda. Além disso, esses países passam a ter um limite para o seu endividamento, deverão flexibilizar suas normas trabalhistas, ajustar suas taxas de inflação a um teto de 2% ao ano e terão que manter seus impostos a níveis relativamente baixos. Dessa forma, está para surgir uma nova Europa, mais competitiva e que não mais protege seus fabricantes ineficientes ou gasta quantias exorbitantes para sustentar desempregados e burocratas bem pagos.

⁴ Para uma análise de custo-benefício de AMO's, ver Bayoumi e Eichengreen (1997) e Frankel e Rose (1996 e 1997).

Existem, naturalmente, alguns receios que os países europeus enfrentam quanto à unificação monetária. Na questão interna, há o temor de que a própria força da nova moeda faça com que muitos corram para comprá-la, tornando-a escassa e, portanto, valorizada, gerando assim uma perda de competitividade dos produtos exportados pela Europa. Outro receio consiste no aumento significativo da produtividade europeia, o que levaria a uma queda generalizada dos preços mundiais, gerando uma deflação, que é uma distorção econômica tão ruim quanto a inflação. Finalmente, existe uma preocupação com relação aos possíveis efeitos do EURO sobre o principal problema europeu do momento, o desemprego. Caso as empresas europeias sejam obrigadas a cortar custos para tornarem-se mais competitivas, o problema do desemprego na Europa poderá agravar-se ainda mais.

No entanto, de uma forma geral, prevalece uma grande confiança nesta nova força econômica que é a União Monetária Europeia e no potencial do EURO que, sendo uma moeda lastreada em economias muito fortes, tende a oscilar pouco (ao menos no início), representando uma tranquilidade para os investidores.

II .4 – PERSPECTIVAS DE UMA UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL

O progressivo aprofundamento da integração comercial entre os países do Mercosul e o sucesso dos programas de estabilização de seus dois principais países, Argentina e Brasil, têm incentivado o surgimento de propostas que sugerem que a integração produza, no limite, uma unificação monetária no Mercosul.⁵

⁵ Ver Giambiagi (1997), Lavagna e Giambiagi (1998), Fernández – Castro (1997), entre outros.

A coordenação de políticas macroeconômicas entre os países do Mercosul tem sido um tema bastante freqüente nas reuniões dos negociadores dos países em questão desde o início do processo de integração que, na época, envolvia apenas Brasil e Argentina.

No entanto, devido a problemas associados às altas taxas de inflação às quais estavam sujeitos Brasil e Argentina e à ausência de incentivos por parte dos países envolvidos, esse esforço rumo a uma coordenação das políticas macroeconômicas teve que ser adiado.

O passado de instabilidade econômica dos países do Mercosul, marcado por altas taxas de inflação e substituição da moeda pelo dólar (no caso Argentino), serve para abalar a confiança dos agentes econômicos em relação ao compromisso do bloco em manter o valor de suas moedas no longo prazo. Os atuais programas de estabilização no Brasil e na Argentina, o Plano Real e o Plano de Conversibilidade, respectivamente, representam um importante passo para que o valor de suas moedas seja reconstruído. Existe, entretanto, ainda um longo caminho para que esta reconstrução seja de fato consolidada. Na Argentina, por exemplo, o combate à inflação se deu através de um sistema de *currency board*, onde o peso argentino foi fixado em relação ao dólar americano, a uma paridade de 1 para 1. Já no caso brasileiro, a manutenção de baixas taxas de inflação tem ocorrido às custas de altas taxas de juros reais e desemprego. Neste sentido, a unificação monetária é vista pelos países sul-americanos como uma possibilidade de romper com este passado instável e de estabelecer uma moeda que realmente tenha valor.

II.4.1 – VANTAGENS E CUSTOS DE UMA MOEDA ÚNICA PARA O MERCOSUL

Existem inúmeros benefícios que uma unificação monetária poderia proporcionar aos países-membros do Mercosul. Primeiramente, uma moeda única iria aumentar a credibilidade da política monetária e reduzir o viés inflacionário das políticas domésticas, uma vez que ela geraria compromissos por parte dos países participantes que funcionariam como uma garantia de uma estabilidade maior.

Esta estabilidade econômica, por sua vez, atuaria como um estímulo ao investimento no Mercosul, já que o compromisso com a estabilidade de preços e com metas apropriadas de política fiscal reduziriam a resistência de investidores locais e estrangeiros em manter relações de longo prazo com os países do Mercosul. Outro benefício que resultaria desta maior estabilidade seria uma queda nas taxas de juros, uma vez que o risco de se investir na região seria reduzido.

Além disso, a incerteza cambial no interior da região também seria eliminada, estimulando o investimento na produção de bens comerciáveis e o avanço dos fluxos de comércio, reduzindo a demanda por proteção e derrubando, portanto, a resistência de indústrias domésticas à integração comercial no bloco.

Finalmente, uma moeda única iria eliminar os custos de transação e de conversão de moedas, ao mesmo tempo que evitaria a prática, por parte de certas indústrias, da discriminação de preços em mercados segmentados. Dessa forma, haveriam incentivos para o desenvolvimento do comércio regional, do turismo e para um aumento da eficiência microeconômica.

No entanto, a unificação monetária no Mercosul não está de forma alguma livre de problemas, com os principais deles sendo : os países-membros do Mercosul não constituem uma Área Monetária Ótima. Note, entretanto, que isso não quer dizer que eles não possam vir a tornar-se uma AMO no futuro. Ou seja, este argumento em nada impede que uma unificação monetária no Mercosul ocorra daqui a alguns anos e; a perda de autonomia das políticas cambial e monetária teria custos muito elevados para os participantes do Mercosul. Vale lembrar que estes custos são maiores na medida que as economias são menos abertas, mais diferentes e dispõem de menos instrumentos alternativos de ajuste.

II.4.2 – PRÉ-REQUISITOS PARA O BOM FUNCIONAMENTO DE UMA UNIÃO MONETÁRIA

São quatro os principais pré-requisitos estabelecidos pelo Tratado de Maastricht, através de seu critério de convergência, para o bom funcionamento de uma união monetária. O objetivo desta seção é analisar como o Mercosul se enquadra neste contexto e, portanto, o quão distante ele está no sentido de constituir uma Área Monetária Ótima.

O primeiro pré-requisito diz respeito a um banco central independente, isolado de pressões políticas. Um banco central que não seja independente pode acabar submetendo-se a pressões políticas (presentes principalmente em anos de eleição), deixando de lado o seu compromisso com a estabilidade e criando, dessa forma, um viés inflacionário. Os países do Mercosul têm apresentado avanços substanciais rumo a bancos centrais economica- e politicamente independentes.

Outra condição refere-se à flexibilidade de salários e preços, que são variáveis que devem substituir a taxa de câmbio como instrumentos de ajuste dos preços relativos internos. Esta flexibilidade, por sua vez, pode ser medida pela taxa de desemprego de um país. Flexibilidade no mercado de trabalho, entretanto, não pode ser considerada uma característica tradicional dos países sul-americanos. Uma unificação monetária no Mercosul irá requerer uma flexibilidade bem maior de salários e preços e, conseqüentemente, níveis de desemprego bem menores do que os que prevalecem nesses países nos dias atuais. No Brasil, medidas tomadas em meados de 1998 representaram um passo importante para a flexibilização do mercado de trabalho. Alguns obstáculos aos empregos que não ocupam horário integral foram retirados, os custos de demissões temporárias foram reduzidos e foi dada aos empregadores uma maior liberdade na compensação de seus empregados por horas extras de trabalho. Existe, no entanto, um longo caminho a ser percorrido neste sentido, no qual contribuições compulsórias aos sindicatos devem ser extintas, uma reforma no sistema previdenciário do país deve ser feita, etc. No caso argentino, temos que este país também sofre com o problema do desemprego. A legislação trabalhista na Argentina foi alterada como uma condição para a manutenção do apoio por parte do FMI, mas mesmo assim, a eficácia dessas reformas possui um caráter duvidoso.

O terceiro pré-requisito consiste em um setor financeiro fortalecido. Quanto à isso, o Tratado de Maastricht estabeleceu tetos para déficits e dívida aos quais os países participantes de uma unificação monetária deveriam submeter-se. Na Argentina tem sido observado um avanço rumo ao fortalecimento do sistema bancário, através de uma elevação dos padrões de capital e de uma regulação mais severa. No Brasil, vem ocorrendo uma importante mudança de mentalidade que possibilitou a percepção de que restrições orçamentárias e uma administração mais moderna e dinâmica dos bancos

estatais brasileiros devem ser impostas. Porém, muitas outras medidas precisam ainda ser tomadas nesta área para que os quatro países do Mercosul possam se considerar prontos para participar de uma unificação monetária. Entre elas, podemos citar a eliminação de déficits excessivos e reformas como, por exemplo, a Reforma Administrativa brasileira que possibilitaria a redução da burocracia que o governo enfrenta hoje em dia.

Como último pré-requisito, podemos destacar as barreiras à saída. Barreiras à saída de uma união monetária devem ser suficientemente grandes para evitar que um país abandone o acordo frente à primeira dificuldade encontrada. Essas barreiras na Europa são impostas pelos três pilares do processo de integração : uma política econômica comum, uma política de segurança comum e uma política social comum.

II.4.3 – ETAPAS QUE DEVEM SER SEGUIDAS PARA A UNIFICAÇÃO MONETÁRIA NO MERCOSUL⁶

Apesar de termos diagnosticado na seção anterior que o Mercosul ainda não pode ser considerado uma Área Monetária Ótima atualmente, isto não impede que uma agenda prévia visando a unificação monetária seja traçada. Para que uma moeda única seja estabelecida na região de forma bem-sucedida, é recomendável que os países participantes do Mercosul sigam as seguintes etapas :

- i. Aperfeiçoamento e consolidação da Tarifa Externa Comum (TEC). Esta etapa deve ser cumprida não importando se o Mercosul pretende continuar como uma união aduaneira ou se deseja caminhar rumo à formação de um mercado comum

⁶ Para maiores detalhes ver Abreu e Bevilaqua (1995), Nofal (1998) e Lavagna e Giambiagi (1998).

de bens e de fatores. Para tal, os países precisam eliminar as listas de exceções à TEC de acordo com o cronograma estabelecido, além de comprometerem-se com a livre circulação de mercadorias e com o nível de tarifas fixado;

- ii. Aumento da mobilidade intra-regional dos fatores de produção trabalho e capital. O aumento de mobilidade do trabalho, assim como uma maior flexibilização dos salários reais, só serão alcançados através de reformas coordenadas nos mercados de trabalho dos quatro países. Uma maior mobilidade do capital, por sua vez, fará necessária uma liberalização do sistema financeiro dos países do Mercosul, acrescida de uma maior eficácia dos mecanismos de supervisão bancária;
- iii. Liberalização dos mercados de serviços e de compras públicas. Esta consiste uma etapa bastante delicada para países em desenvolvimento e, em particular, para os países do Mercosul. Em relação aos serviços, os países participantes do bloco já assinaram um acordo de liberalização em um prazo de 10 anos, mas que ainda não possui um cronograma formal de abertura. Quanto à liberalização das compras públicas, o Mercosul ainda não apresentou nenhum desenvolvimento concreto;
- iv. Harmonização tributária. Nesta etapa, temos que reformas tributárias coordenadas nos países-membros seriam necessárias, uma vez que estruturas tributárias distintas reduzem a eficiência do mercado comum tanto pelo lado da demanda como da oferta;
- v. Mecanismos mais eficazes de incentivo à competição. A formulação de legislações antitruste semelhantes para os quatro países do Mercosul, assim como a criação de mecanismos de *enforcement* são fatores necessários ao cumprimento desta quinta etapa.

vi. Harmonização do balanço de pagamentos e das estatísticas macroeconômicas (principalmente estatísticas relacionadas ao balanço de pagamentos e às finanças públicas) constitui um fator bastante desejável desta última etapa rumo à unificação monetária. Nesta mesma fase, a coordenação das políticas fiscais, monetárias e cambiais deveria ser incentivada resultando na criação de um Comitê de Coordenação Macroeconômica que passaria a ser o órgão responsável pela fixação de metas para a inflação, déficits público e em conta corrente e, posteriormente, pela harmonização das políticas cambiais domésticas.

Podemos observar, dessa forma, que o processo que visa a unificação monetária no Mercosul (assim como foi o processo europeu) é bastante longo e precisa passar por diversas etapas para que possa ser implementado de forma bem-sucedida. Embora, atualmente, uma moeda única pareça algo inviável, dentro de 15 a 20 anos, caso essas etapas sejam cumpridas rigorosamente, ela pode se tornar uma alternativa bastante atraente para esses países sul-americanos.

III – TESTANDO A VIABILIDADE DA ADOÇÃO DE UMA MOEDA ÚNICA PARA O MERCOSUL

Na última seção foram descritas as características de uma área monetária ótima, seus custos e benefícios, assim como as perspectivas de uma unificação monetária para o Mercosul. O objetivo dessa terceira seção consiste, portanto, em passar da teoria à prática, avaliando as reais possibilidades de o Mercosul adotar uma moeda única, dada a evolução de sua recente história.

Para testar empiricamente a viabilidade e a desejabilidade de uma unificação monetária entre os países do Cone Sul, usaremos como referência o texto “Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries”⁷, no qual Bayoumi e Eichengreen fazem uma análise dos determinantes da variabilidade da taxa de câmbio nominal para 21 países industrializados (principais países europeus, EUA, Canadá, Japão, Austrália e Nova Zelândia). De acordo com os autores, a teoria das Áreas Monetárias Ótimas concentra-se em características dos países que tornam taxas de câmbio estáveis (ou, no limite, uma unificação monetária) mais ou menos desejáveis. As principais características, por sua vez, seriam : distúrbios assimétricos à produção e a diferença na composição das exportações de bens como aproximações para

⁷ Bayoumi, T. e Eichengreen, B., *European Economic Review* 41 (1997) 761-770.

a assimetria de choques; a intensidade do comércio bilateral e; o tamanho das economias dos países em questão.

Dessa forma, os autores construíram a seguinte equação a ser estimada :

$$SD(e_{ij}) = \alpha + \beta_1 SD(\Delta y_i - \Delta y_j) + \beta_2 DISSIM_{ij} + \beta_3 TRADE_{ij} + \beta_4 SIZE_{ij},$$

onde $SD(e_{ij})$, a variável dependente, é o desvio padrão da variação no logaritmo da taxa de câmbio bilateral entre os países i e j , $SD(\Delta y_i - \Delta y_j)$ representa o desvio padrão da diferença no logaritmo do produto real entre i e j , $DISSIM_{ij}$ é a soma das diferenças absolutas nas porções do comércio agrícola, mineral e de manufaturas em relação ao comércio total de bens, $TRADE_{ij}$ define a média entre a razão exportações bilaterais / PIB para os dois países e $SIZE_{ij}$ é a média entre o logaritmo dos PIB's de i e j , medidos em dólares dos Estados Unidos.

Segundo a teoria das Áreas Monetárias Ótimas, esperaríamos que a variabilidade da taxa de câmbio aumentasse quanto mais assimétricos fossem os movimentos na produção dos países, maiores fossem a diferença na composição das exportações e o tamanho das economias e quanto mais fracos fossem os laços comerciais entre os países. Logo, esperaríamos que β_1, β_2 e β_4 apresentassem sinal positivo e β_3 , negativo.

Com base na proposta de Bayoumi e Eichengreen, adaptaremos a regressão anteriormente citada aos países do Mercosul, com a finalidade de analisar a importância de taxas de câmbio estáveis para este bloco econômico. É preciso, antes de mais nada, que seja enfatizado o fato de que, ao contrário da União Européia, o Mercosul ainda apresenta uma história bastante recente e que, portanto, o período a ser analisado é bastante restrito, não garantindo resultados necessariamente satisfatórios.

Primeiramente, alguns esclarecimentos são desejáveis para que se entenda com maior clareza o que será desenvolvido nessa seção.

O período de análise compreende os anos entre 1990 e 1997, onde as observações são trimestrais devido ao curto espaço de tempo disponível.

Duas variáveis da equação de regressão, $SD(e_{ij})$ e $SD(AY_i - AY_j)$, envolvem o cálculo do desvio padrão das observações em um sub-período da amostra. Mais uma vez devido ao pequeno número de observações, o desvio padrão foi calculado para cada quatro observações, ou seja, para cada ano. O ideal seria que tivéssemos um desvio padrão para cada sub-período de 8, 9 anos aproximadamente, assim como foi feito por Bayoumi e Eichengreen. Com relação às demais variáveis, foi tirada uma média para cada quatro observações, de forma que ficamos, para cada par de países, com uma observação para cada ano. Dado que temos seis pares de países (Argentina-Brasil, Argentina-Paraguai, Argentina-Uruguai, Brasil-Paraguai, Brasil-Uruguai e Paraguai-Uruguai) e oito anos (de 1990 a 1997), ficamos com um total de 48 observações.

Os dados foram montados da mesma forma descrita anteriormente, com exceção da variável dependente $SD(e_{ij})$, para a qual utilizamos dados referentes a taxas de câmbio reais, enquanto que os autores utilizaram taxas de câmbio nominais para a estimação. No entanto, conforme defendido pelo próprio Eichengreen em um outro texto⁸, essas duas variáveis são altamente correlatadas, tornando-se nesse contexto indiferente a análise dos determinantes da variabilidade da taxa de câmbio nominal ou real. Por conveniência, escolhemos trabalhar com taxas de câmbio reais.

⁸ Eichengreen (1998).

Para destacar o comportamento particular de um determinado par de países dentro da equação envolvendo os quatro integrantes do Mercosul, introduzimos variáveis Dummy que levam valor 1 quando se referem a observações que dizem respeito a esse par específico, e 0 (zero) nos demais casos.

Na tabela 1 temos os resultados da estimação da equação sem variáveis Dummy. Como já era de se esperar, devido ao curto espaço de tempo envolvido, os resultados não são satisfatórios. Quase todas as variáveis explicativas do modelo são estatisticamente insignificantes aos níveis de significância convencionais e a única variável significativamente diferente de zero do ponto de vista estatístico apresenta, entretanto, sinal contrário ao esperado pela teoria das Áreas Monetárias Ótimas.

Mas como esses resultados foram obtidos? A tabela 2 apresenta a equação estimada inicialmente, sem qualquer verificação acerca da presença de violações das hipóteses básicas do modelo clássico de regressão linear, como a ocorrência de autocorrelação dos resíduos, heterocedasticidade, etc. Devemos, portanto, relaxar algumas dessas hipóteses.

Em primeiro lugar, testamos a hipótese de normalidade dos erros na tabela 2. Esta hipótese é fundamental para a construção de testes de hipótese e de intervalos de confiança em amostras pequenas, como é o caso. É válido notar que embora a rejeição da hipótese de normalidade implique a não confiabilidade nos resultados dos testes estatísticos, as estimativas pontuais dos β 's continuam sendo confiáveis.

TABELA 1

LS // Dependent Variable is SDE

Date: 06/27/99 Time: 16:00

Sample(adjusted): 2 48

Included observations: 47 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 10 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.306097	1.161064	2.847472	0.0069
SDGDP	0.260901	0.217790	1.197947	0.2378
DISSIM	0.185639	0.507248	0.365972	0.7163
TRADE	0.001851	0.008812	0.210044	0.8347
SIZE	-0.660150	0.235784	-2.799804	0.0078
AR(1)	0.226815	0.135046	1.679542	0.1007
R-squared		0.365357	Mean dependent var	0.136116
Adjusted R-squared		0.287961	S.D. dependent var	0.142221
S.E. of regression		0.120009	Akaike info criterion	-4.121632
Sum squared resid		0.590490	Schwarz criterion	-3.885443
Log likelihood		36.16824	F-statistic	4.720648
Durbin-Watson stat		1.758084	Prob(F-statistic)	0.001698
Inverted AR Roots		.23		

TABELA 2

LS // Dependent Variable is SDE

Date: 06/27/99 Time: 16:06

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.919669	1.107090	3.540516	0.0010
SDGDP	0.167389	0.225371	0.742729	0.4617
DISSIM	0.083195	0.462080	0.180045	0.8580
TRADE	0.000963	0.008421	0.114352	0.9095
SIZE	-0.781981	0.225053	-3.474652	0.0012
R-squared		0.327707	Mean dependent var	0.146639
Adjusted R-squared		0.265169	S.D. dependent var	0.158466
S.E. of regression		0.135841	Akaike info criterion	-3.894212
Sum squared resid		0.793466	Schwarz criterion	-3.699296
Log likelihood		30.35205	F-statistic	5.240062
Durbin-Watson stat		1.313161	Prob(F-statistic)	0.001578

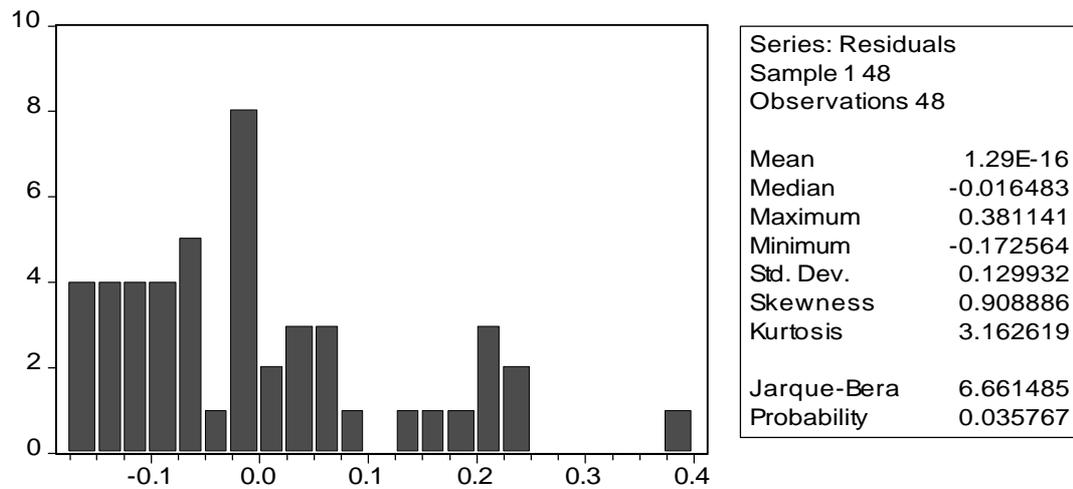
Para testar a hipótese de normalidade dos erros, utilizamos o teste Jarque-Bera (JB). As estatísticas e o histograma são mostrados no gráfico 1.

De acordo com o teste JB, temos as seguintes hipóteses :

H_0 : os erros da FRP (Função de Regressão Populacional) possuem distribuição normal.

H_1 : os erros da FRP não possuem distribuição normal.

GRÁFICO 1



Como consequência, se rejeitarmos a hipótese nula, H_0 , não poderemos confiar nos testes de hipótese e nos intervalos de confiança padrões.

O gráfico 1 mostra que a estatística $JB = 6.661485$. Já a distribuição χ^2 (qui-quadrado) apresenta os valores críticos 5.99, 7.38 e 9.21 para os níveis de significância de 5%, 2.5% e 1%, respectivamente. Como JB é menor que os valores críticos aos níveis de 2.5% e 1%, mas é maior que o valor crítico ao nível de significância de 5%, a hipótese de normalidade dos erros só é válida para os dois primeiros casos. Dessa forma, os testes de hipótese e intervalos de confiança somente serão confiáveis aos níveis de significância de 2.5% e 1%, o que torna ainda mais difícil a obtenção de estatísticas t significantes.

Em seguida, verificamos se havia a presença de heterocedasticidade no modelo. Para tal, utilizamos o teste de White, representado na tabela 3.

Como hipótese nula, temos que todos os coeficientes da regressão da tabela 3 são iguais a zero e como hipótese alternativa, que pelo menos um dos coeficientes é diferente de zero. Devemos calcular $n \cdot R^2$ (o número de observações vezes o coeficiente

de determinação) e compará-lo à distribuição qui-quadrado com graus de liberdade correspondentes ao número de regressores (14, nesse caso).

TABELA 3

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.415925	Probability	0.200498
Obs*R-squared	18.01303	Probability	0.206188

Test Equation:

LS // Dependent Variable is RESID^2

Date: 06/27/99 Time: 16:15

Sample: 1 48

Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.45057	11.17484	1.293135	0.2049
SDGDP	-2.327288	3.653125	-0.637068	0.5285
SDGDP^2	0.024787	0.513716	0.048250	0.9618
SDGDP*DISSIM	0.705968	1.250106	0.564726	0.5761
SDGDP*TRADE	0.085370	0.061243	1.393964	0.1726
SDGDP*SIZE	0.475075	0.726471	0.653949	0.5177
DISSIM	-9.199013	6.700375	-1.372910	0.1790
DISSIM^2	2.979113	4.876851	0.610868	0.5455
DISSIM*TRADE	-0.074269	0.158492	-0.468597	0.6424
DISSIM*SIZE	1.921697	1.399805	1.372832	0.1791
TRADE	0.277209	0.215538	1.286127	0.2073
TRADE^2	0.000963	0.001519	0.634145	0.5304
TRADE*SIZE	-0.060583	0.045589	-1.328914	0.1930
SIZE	-5.901886	4.549410	-1.297286	0.2035
SIZE^2	0.603267	0.463202	1.302385	0.2018
R-squared	0.375272	Mean dependent var		0.016531
Adjusted R-squared	0.110235	S.D. dependent var		0.024946
S.E. of regression	0.023531	Akaike info criterion		-7.248569
Sum squared resid	0.018272	Schwarz criterion		-6.663818
Log likelihood	120.8566	F-statistic		1.415925
Durbin-Watson stat	1.611228	Prob(F-statistic)		0.200498

Como resultado, obtivemos que $n \cdot R^2 < \chi^2_{14}$ para os níveis de significância convencionais, o que representa uma evidência bastante forte a favor da hipótese nula de que os erros são homocedásticos.

Na tabela 4 temos a matriz de correlação entre todas as variáveis do modelo. Podemos observar que os coeficientes de correlação de ordem zero entre cada par de

variáveis não são muito altos, o que sugere que não existe um problema de multicolinearidade alta entre os regressores. É importante, entretanto, lembrar que não existem métodos efetivos para detectar a presença de multicolinearidade em um modelo, o que existem são apenas alguns indicadores como o mencionado acima.

TABELA 4
MATRIZ DE CORRELAÇÃO

	SDE	SDGDP	DISSIM	TRADE	SIZE
SDE	1.000000	0.369784	0.149845	-0.164267	-0.563149
SDGDP	0.369784	1.000000	0.286402	-0.434246	-0.503172
DISSIM	0.149845	0.286402	1.000000	-0.383734	-0.194941
TRADE	-0.164267	-0.434246	-0.383734	1.000000	0.239932
SIZE	-0.563149	-0.503172	-0.194941	0.239932	1.000000

Por último, testamos a presença de autocorrelação dos resíduos através do teste Durbin-Watson. A estatística Durbin-Watson obtida com a estimação na tabela 2 corresponde à $d = 1.313161$. Os valores críticos d_L e d_U são, respectivamente, 1.357 e 1.721. Logo, temos que $0 < d < d_L$, o que representa uma evidência a favor da presença de autocorrelação positiva no modelo.

Uma vez que na presença de correlação em série os estimadores MQO são ineficientes, é necessário que medidas corretivas sejam tomadas. Para corrigir a autocorrelação, introduzimos uma especificação autoregressiva de primeira ordem, AR(1), no lado direito da equação, obtendo então os resultados contidos na tabela 5. A vantagem de se introduzir AR(1) é que as estimativas dos coeficientes e dos erros padrões se tornam estatisticamente mais confiáveis, uma vez que antes da aplicação de AR(1) os últimos estão sendo subestimados.

TABELA 5

LS // Dependent Variable is SDE

Date: 06/27/99 Time: 16:00

Sample(adjusted): 2 48

Included observations: 47 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 10 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.306097	1.161064	2.847472	0.0069
SDGDP	0.260901	0.217790	1.197947	0.2378
DISSIM	0.185639	0.507248	0.365972	0.7163
TRADE	0.001851	0.008812	0.210044	0.8347
SIZE	-0.660150	0.235784	-2.799804	0.0078
AR(1)	0.226815	0.135046	1.679542	0.1007
R-squared	0.365357		Mean dependent var	0.136116
Adjusted R-squared	0.287961		S.D. dependent var	0.142221
S.E. of regression	0.120009		Akaike info criterion	-4.121632
Sum squared resid	0.590490		Schwarz criterion	-3.885443
Log likelihood	36.16824		F-statistic	4.720648
Durbin-Watson stat	1.758084		Prob(F-statistic)	0.001698
Inverted AR Roots	.23			

Dados os procedimentos adotados descritos acima, voltamos à tabela 1 (ou tabela 5), que representa os resultados finais da estimação.

Conforme mencionado anteriormente, o único coeficiente estatisticamente significativo aos níveis de significância convencionais (inclusive ao nível de 1%) é β_4 , correspondente à variável SIZE (tamanho da economia dos países). No entanto, este coeficiente possui sinal negativo, o que significa que economias maiores têm uma preferência por taxas de câmbio mais estáveis. Este resultado contradiz a teoria das Áreas Monetárias Ótimas, segundo a qual países menores são os que mais se beneficiam da unidade de conta, meios de pagamento e reserva de valor fornecidos por uma moeda única ou por taxas de câmbio estáveis. Uma possível explicação para o sinal negativo de β_4 seria o fato de as maiores economias do Mercosul, Brasil e Argentina, terem optado por taxas de câmbio bastante estáveis durante o período analisado. Já no começo da

década de 90 a Argentina lançou seu Plano de Conversibilidade, atrelando o peso ao dólar em uma paridade de 1 para 1. Em 1994 foi a vez do Brasil pôr em prática o seu plano de estabilização, o Plano Real, conseguindo manter taxas de câmbio altamente estáveis até o início deste ano. No entanto, o resultado de que a única variável que afeta de forma significativa a variabilidade das taxas de câmbio é o tamanho das economias dos países não pode ser considerado razoável do ponto de vista econômico.

O coeficiente de determinação da equação estimada é relativamente baixo, indicando que todas as variáveis explicativas juntas só conseguem explicar cerca de 36% da variabilidade das taxas de câmbio reais. É possível então que variáveis explicativas importantes tenham sido omitidas do modelo.

Além disso, existe também o problema levantado por Frankel e Rose⁹ que diz respeito à possível endogeneidade do critério de Áreas Monetárias Ótimas. De acordo com esses autores, a correlação de choques nos ciclos econômicos entre países ou o nível do comércio bilateral podem ser afetados de forma significativa pelo grau ao qual governos conseguem estabilizar a taxa de câmbio. Desse modo, países que aparentem ser candidatos pouco indicados a integrar uma área monetária ótima podem, com a entrada para uma AMO em si, ver seu fluxo de comércio expandir de forma substancial. Em outras palavras, um país tem melhor possibilidade de satisfazer os critérios para entrada em uma AMO ex-post do que ex-ante.

O principal problema enfrentado foi entretanto, sem dúvidas, a escassez de dados. Para que resultados consistentes fossem obtidos, seria necessário que tivéssemos um período mais longo para análise, além de um maior número de países. Seria

⁹ Frankel and Rose (1996).

inclusive interessante a inclusão de outros países latino-americanos na estimação como a Bolívia, o Chile e a Venezuela. Como alternativa para melhorar os resultados obtidos com a equação original mostrada na tabela 1, tentamos ainda abandonar a variável DISSIM, para a qual não haviam dados anteriores ao ano de 1990, e reestimamos a equação em questão para o período entre 1985 e 1997. Os resultados não apresentaram, entretanto, melhorias aparentes, como podemos ver na tabela 6 abaixo.

TABELA 6

LS // Dependent Variable is RERNN
 Date: 06/28/99 Time: 23:56
 Sample(adjusted): 2 78
 Included observations: 77 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 4 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.488656	0.700932	2.123822	0.0371
SDGDP	0.227903	0.169985	1.340729	0.1842
TRADE	0.001698	0.009823	0.172816	0.8633
SIZE	-0.289607	0.145750	-1.987011	0.0507
AR(1)	0.453849	0.106855	4.247322	0.0001
R-squared	0.301520	Mean dependent var	0.144818	
Adjusted R-squared	0.262715	S.D. dependent var	0.141125	
S.E. of regression	0.121177	Akaike info criterion	-4.158268	
Sum squared resid	1.057246	Schwarz criterion	-4.006073	
Log likelihood	55.83505	F-statistic	7.770229	
Durbin-Watson stat	1.546206	Prob(F-statistic)	0.000029	
Inverted AR Roots	.45			

Para analisarmos o comportamento específico de cada par de países com relação ao comportamento do Mercosul com um todo, introduzimos variáveis Dummy com valor 1 para observações referentes ao par em questão, e 0 (zero) para as demais observações. A única variável Dummy que apresentou um coeficiente estatisticamente significativo, como já podíamos imaginar, foi a referente a Argentina e Brasil, ARGBRA. Esse resultado deve-se, provavelmente, ao fato de esses dois países constituírem as principais e maiores economias do Mercosul, possuindo assim um comportamento próprio e destacado com relação ao bloco de uma forma geral. A tabela

7 a seguir mostra a estimação da equação original, acrescida da variável Dummy ARGBRA.

TABELA 7

LS // Dependent Variable is SDE
Date: 06/26/99 Time: 21:04
Sample: 1 48
Included observations: 48

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.675189	1.260493	2.122336	0.0397
SDGDP	0.337453	0.236632	1.426064	0.1612
DISSIM	0.150831	0.450231	0.335009	0.7393
TRADE	-0.022700	0.014943	-1.519110	0.1362
SIZE	-0.529071	0.256217	-2.064930	0.0451
ARGBRA	0.213746	0.112964	1.892155	0.0654
R-squared		0.380515	Mean dependent var	0.146639
Adjusted R-squared		0.306767	S.D. dependent var	0.158466
S.E. of regression		0.131940	Akaike info criterion	-3.934351
Sum squared resid		0.731141	Schwarz criterion	-3.700450
Log likelihood		32.31537	F-statistic	5.159647
Durbin-Watson stat		1.506544	Prob(F-statistic)	0.000887

Concluimos portanto esta seção com a noção de que ainda é cedo para fazermos estimativas precisas acerca de uma possível unificação monetária para o Mercosul e de que, pelo menos por enquanto, a melhor evidência quanto ao provável futuro do bloco deve ser retirada dos acontecimentos mais recentes envolvendo os quatro países-membros do Mercado Comum do Sul. É o que veremos na próxima e última seção.

IV - MERCOSUL : DESENVOLVIMENTOS RECENTES E PROVÁVEIS RUMOS

Mesmo não tendo alcançado resultados satisfatórios na seção anterior, podemos arriscar uma previsão quanto ao provável rumo que o Mercosul irá tomar por meio dos seus desenvolvimentos recentes, especialmente neste ano de 1999.

Algumas características diferenciam o Mercosul com relação aos demais blocos econômicos como o NAFTA e a União Européia. Nos últimos anos tem sido percebido um aumento substancial no comércio intraregional entre os países do Mercosul de uma maneira geral, com o Brasil estabelecendo-se como o maior parceiro comercial para os outros três países e com a Argentina ganhando, recentemente, uma maior importância como parceira comercial do Paraguai e Uruguai. O Mercosul caracteriza então um acordo comercial onde existe um parceiro comercial dominante e potencialmente instável, o Brasil, com o qual os demais países-membros possuem uma grande concentração comercial (o que não é válido vice-versa).

Dessa forma, variações abruptas na taxa de câmbio real do Brasil possuem efeitos macroeconômicos perversos sobre os demais países do Mercosul, gerando movimentos significativos em variáveis como produção, nível de emprego, salários reais, balança comercial, etc.

E foi de fato o que ocorreu em janeiro deste ano, quando o Brasil se viu obrigado a desvalorizar o real de forma drástica para conter os efeitos da crise de credibilidade enfrentada pelo país no exterior, agravados pela moratória decretada pelo governador Itamar Franco em Minas. Como consequência natural da crise brasileira, as exportações dos demais países do Mercosul reduziram-se substancialmente, gerando uma insatisfação por parte desses países, especialmente da Argentina e do Paraguai, que chegaram a pressionar o Brasil a adotar medidas para compensar as perdas que tiveram em seus mercados.

Mas se por um lado a desvalorização brasileira estremeceu as relações comerciais entre Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai, por outro ela abriu caminho para uma discussão acerca da adoção de uma moeda única para o Mercosul, o que não era anteriormente viável, dada a falta de flexibilidade da política cambial que prevalecia no Brasil antes da desvalorização do real.

Outro acontecimento que precedeu o debate sobre uma unificação monetária para o Mercosul foi a crise que atingiu a Argentina ao longo do primeiro semestre desse mesmo ano de 1999. A desvalorização do real teve um efeito de apreciação muito forte sobre a taxa de câmbio argentina e, dado que seu sistema cambial é baseado em um *currency board*, a única forma de ajuste foi a recessão. O bom desempenho das contas externas da Argentina depende, portanto, da recuperação da economia brasileira, para onde quase um terço de suas exportações são destinadas. Frente à desvalorização do real, o freio na economia argentina foi tão brusco que levou a uma queda de 10% da produção industrial do país em abril de 99 com relação ao mesmo mês no ano passado. A produção de carros, por sua vez, despencou à metade, já que cerca de 90% das exportações argentinas de carros destinam-se ao Brasil.

Além disso, podemos citar outros fatores que contribuíram para o agravamento dos problemas econômicos argentinos, que foram a proximidade das eleições presidenciais no país, o que leva qualquer governo a hesitar em gerar recessão nessas situações, além do fato de o ministro argentino Roque Fernandez ter admitido renegociar as metas fiscais combinadas com o FMI, o que foi um mau sinal uma vez que a Argentina já havia construído uma imagem de austeridade nessa área.

O futuro da Argentina depende, em grande parte, do crescimento do Brasil, pois o aumento das importações brasileiras fará com que a situação da balança comercial argentina melhore um pouco. Apesar de especulações quanto a uma mudança do regime cambial argentino, esta não deve acontecer ao menos no curto prazo, antes das eleições presidenciais no final deste ano. A opção de mudar o câmbio seria muito prejudicial ao país, uma vez que a economia argentina é altamente dolarizada e, portanto, muitas das empresas que estão atualmente totalmente endividadas em dólar quebrariam com a desvalorização do peso. Até mesmo a dolarização da economia argentina seria uma alternativa mais provável do que a desvalorização de sua moeda! Além disso, a Argentina sempre se mostrou disposta a enfrentar sacrifícios para manter sua política cambial, o que vale também para a manutenção das taxas de juros em níveis não explosivos.

O Brasil já tem começado a sentir as consequências da crise argentina através de uma piora no desempenho de suas exportações. Nos primeiros meses deste ano observou-se uma queda acumulada de 30% das exportações de manufaturados brasileiros para os países da América-Latina com relação ao final do ano passado, onde quase todo esse resultado é consequência da retração na economia argentina. Além disso, a tensão nos mercados latino-americanos irá levar a uma contenção no fluxo de

capitais para o Brasil, que vinha recuperando-se até então. Dessa forma, a médio prazo, as contas externas brasileiras podem ser afetadas pela escassez de recursos para mercados emergentes, especialmente se a ameaça de elevação dos juros nos EUA se confirmar. De qualquer maneira, o Brasil possui hoje mecanismos de defesa mais eficazes, uma vez que o câmbio está livre e avanços razoáveis foram feitos com relação à questão do ajuste fiscal. Mesmo assim, a possibilidade de a crise argentina fazer o dólar subir, forçando novos aumentos de juros no Brasil, não deve ser descartada.

É, portanto, nesse contexto que os presidentes da Argentina e do Brasil, inspirados nos últimos ataques especulativos sofridos pelas moedas de seus países, mencionaram pela primeira vez, no início do mês de junho, suas intenções de unificar as moedas dos países do Mercosul. Para tal, os presidentes Fernando Henrique Cardoso e Carlos Menem propuseram o estabelecimento de um “pequeno Maastricht” como primeiro passo para a adoção da moeda única no Mercosul, onde metas que levem ao equilíbrio das finanças públicas seriam fixadas. A obtenção do equilíbrio fiscal, por sua vez, iria funcionar como um estímulo à coordenação das políticas macroeconômicas entre os países do Mercosul e serviria para fortalecer o bloco econômico, cuja credibilidade tem sido afetada desde o início do ano pela crise brasileira e, mais recentemente, pela instabilidade na Argentina.

A intenção dos governos do Brasil e da Argentina de traçar metas econômicas comuns para a adoção de uma moeda única no Mercosul corresponde à primeira etapa de um longo processo que, caso venha a se concretizar, deve levar de cinco a dez anos para entrar em vigor. A moeda única, em si, deve ser construída com credibilidade para que as economias do Mercosul não permaneçam na dependência do comportamento monetário de outros países, como os Estados Unidos e deve permitir que uma base mais

sólida de negociação seja estabelecida, expandindo e aprofundando o Mercosul. A integração do Mercosul com países como Chile, Bolívia e Venezuela também seria algo desejável neste período de transição para uma unificação monetária do bloco.

Apesar da perda de autonomia das políticas fiscal, monetária e cambial domésticas, uma vez que a integração desloca o processo decisório para o nível multilateral, a unificação monetária iria gerar uma maior pressão por disciplina nestes setores para os parceiros comerciais do Mercosul. Além disso, a moeda única poderia assegurar mais estabilidade para as economias em questão, evitando crises cambiais que possuem um custo econômico-social enorme e gerando um novo ciclo de crescimento sustentado na região.

Existem, entretanto, alguns desafios que devem ser enfrentados para que uma moeda única possa ser introduzida de forma bem-sucedida no Mercosul, onde o principal deles constitui a questão do ajuste fiscal. Apenas um país, o Chile, consegue produzir superávits sustentados, enquanto que países como Brasil e Venezuela possuem déficits fiscais enormes. O ajuste fiscal exigiria desses últimos um esforço muito grande e a sua velocidade seria o fator determinante do ritmo da integração monetária.

Outro desafio que tornou-se recentemente uma questão crucial para a sobrevivência do próprio Mercosul é o aumento das exportações do bloco. Com a desvalorização do real, a Argentina viu suas exportações para o Brasil caindo cerca de 25%. O próprio Brasil, que desvalorizou sua moeda justamente para atenuar o desequilíbrio de sua balança de pagamentos, não conseguiu fazer com que suas exportações reagissem. Isto, somado ao fato de os preços dos produtos agrícolas estarem em queda e de os exportadores do setor industrial não estarem conseguindo

crédito no mercado externo, tem funcionado como uma enorme fonte de pressão por déficits comerciais nas principais economias do Mercosul, Brasil e Argentina. Para tentar melhorar, ou até mesmo reverter esta situação desfavorável das balanças comerciais dos países do Mercosul, foi organizada a Cimeira América Latina e Caribe/União Européia no final do mês de junho de 99 no Rio de Janeiro, uma reunião de cúpula entre os Chefes de Estado desses países, onde o principal objetivo do lado dos países do Mercosul consiste em convencer os europeus a lançarem oficialmente as negociações para uma área de livre comércio, eliminando as barreiras comerciais entre os dois blocos.

Atualmente, a União Européia responde por 26% do comércio exterior do Mercosul, enquanto que a presença do Mercosul no comércio exterior dos países europeus é de apenas 3%. Isso sem contar que as exportações da União Européia envolvem produtos de alto valor agregado, enquanto que os países do Mercosul exportam, basicamente, produtos agrícolas. Com a Cimeira, os parceiros comerciais do Mercosul pretendem exigir que a União Européia flexibilize suas barreiras agrícolas e elimine subsídios aos agricultores como forma de incentivar um rápido aumento de suas exportações para os europeus, já que é a agricultura o setor que oferece para os países sul-americanos as melhores condições de expansão das vendas.

V – CONCLUSÕES

Para se chegar a uma moeda única, é preciso então 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.

É importante, entretanto, que tenhamos a noção de que toda essa conversa que tem se desenvolvido acerca de uma unificação monetária para o Mercosul pode não passar de uma estratégia dos presidentes do Brasil e da Argentina para mostrar à economia mundial que o Mercosul é um bloco econômico que vem se fortalecendo e que merece credibilidade, e que os momentos difíceis por quais estão passando essas duas economias em nada irá afetar o avanço do bloco. Com a proposta de uma moeda única, a Argentina quer mostrar que não pretende desvalorizar o peso, encontrando aí uma saída para este momento de fragilidade de sua economia. Já para o Brasil é vantajoso falar nesse momento sobre a adoção de um moeda única para o Mercosul, uma vez que os argentinos ainda estão enfrentando recessão, desemprego e especulações sobre uma possível desvalorização do peso como consequências da desvalorização brasileira do início do ano.

O que realmente precisamos entender é que uma unificação monetária é um assunto bastante complexo e que, embora possa parecer algo inviável para o Mercosul no curto prazo, é uma possibilidade que não deve ser descartada para um futuro mais distante.

De acordo com os economistas do BNDES Francisco José Zagari Rigolon e Fábio Giambiagi¹⁰, com os quais compartilho a minha opinião, o Mercosul ainda constitui apenas uma “união aduaneira imperfeita”, mas que é, entretanto, altamente exitoso, tendo dobrado o movimento de comércio intraregional em poucos anos. Rigolon e Giambiagi são inclusive otimistas quanto à capacidade dos países do Mercosul de adotarem uma única moeda, com um período de transição que levaria de 15 a 20 anos e acreditam que os primeiros passos neste sentido já podem e devem ser tomados.

Na realidade, o que irá determinar 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 tomar. Caso ele resolva permanecer 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 para o seu êxito. Se, entretanto, a opção for caminhar rumo a uma maior integração dessa região como fez a União Européia, variações nas taxas de câmbio poderão representar um impecilho à formação de um mercado comum de bens e de fatores e a possibilidade de uma integração monetária deverá ser seriamente considerada.

¹⁰ Jornal O Globo, Panorama Econômico de 12/06/99.

VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abreu, M. and Bevilaqua, A., 1995, Macroeconomic Coordination and Economic Integration: Lessons for a Western Hemisphere Free Trade Area, Departamento de Economia – PUC-RIO, texto para discussão n° 340.
- Banco Central do Brasil – www.bcb.gov.br .
- Bevilaqua, A., 1997, Macroeconomic Coordination and Commercial Integration in Mercosur, Departamento de Economia – PUC-RIO, texto para discussão n° 378.
- CERES, 1999, Macroeconomic Interdependence in Mercosur, Montevideo.
- Eichengreen, B., 1993, European Monetary Unification, Journal of Economic Literature Vol. XXXI, pp. 1321-1357.
- Eichengreen, B., 1998, Does Mercosur need a single currency? University of California, Berkeley.
- Eichengreen, B., 1998, European Monetary Unification: A Tour d’Horizon, University of California, Berkeley.
- Eichengreen, B. and Bayoumi, T., 1996, Is Asia an optimum currency area? Can it become one? Regional, global and historical perspectives on Asian monetary relations, CEPII/AMUE/KDI Conference on Exchange Rate Arrangements for East Asian Countries.

- Eichengreen, B. and Bayoumi, T., 1997, Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries, *European Economic Review* 41, 761-770.
- Eichengreen, B. and Ghironi, F., 1995, *European Monetary Unification: The Challenges Ahead*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 1217.
- Eichengreen, B. and Ghironi, F., Revised 1996, *European Monetary Unification and International Monetary Cooperation*, University of California, Berkeley.
- Frankel, J. and Rose, A., 1996, The endogeneity of the optimum currency area criteria, NBER WP # 5700.
- Frankel, J. and Rose, A., 1997, Is EMU more justifiable ex post than ex ante? *European Economic Review* 41, 753-760.
- Giambiagi, F., 1997, Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul, www.bndes.gov.br, ensaio n° 4.
- Giambiagi, F. and Rigolon, F., 1998, Áreas Monetárias Ótimas: teoria, unificação monetária europeia e aplicações para o Mercosul, www.bndes.gov.br, ensaio n° 8.
- Gujarati, D., 1995, *Basic Econometrics*, Third Edition, McGraw-Hill, Inc.
- Laird, S., *Mercosur: Objectives and Achievements*, WTO.
- McKinnon, R., 1963, Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, n° 53, pp. 717-725.
- Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio, Secretaria de Comércio Exterior.
- Mundell, R., 1961, The theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, v.51, n° 4, pp. 509-517.
- Revista Veja, janeiro de 1999, “Um novo Continente”, Ano 32 – n° 2.

