

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A RELAÇÃO BRASIL-ARGENTINA E O REGIME CAMBIAL

Filipe Barreto Baetas  
Nº de matrícula: 0511402

Orientador: Fabrício Mello

Novembro de 2008

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A RELAÇÃO BRASIL-ARGENTINA E O REGIME CAMBIAL

---

Filipe Barreto Baetas  
Nº de matrícula: 0511402

Orientador: Fabrício Mello

Novembro de 2008

“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”.

## **Dedicatória e Agradecimentos**

Gostaria de dedicar esta monografia aos meus pais, pelo apoio, incentivo, carinho e orientação durante toda a minha vida.

Agradeço aos meus amigos e colegas de faculdade, por todos os bons momentos que vivemos juntos, aos meus professores da faculdade, pelos seus ensinamentos e lições que marcaram a minha formação e a todos os funcionários do Departamento de Economia pelo auxílio prestado durante estes quatro anos de convivência. Gostaria de fazer um agradecimento especial para o meu professor Fabrício Mello, por toda sua ajuda e orientação. Finalmente, agradeço a Paloma, minha namorada e melhor amiga, pelo seu enorme carinho e companheirismo.

*"A recessão esfola, a inflação aleija, mas a crise cambial mata"*  
Mário Henrique Simonsen

**ÍNDICE**

1. INTRODUÇÃO.....	6
2. A CRIAÇÃO DO MERCOSUL.....	7
3. SIMETRIA E DESCOLAMENTO.....	14
3.1. Brasil.....	14
3.2. Argentina.....	22
4. MERCOSUL, ALCA E UNIÃO EUROPÉIA.....	29
5. EVOLUÇÃO DO COMÉRCIO BRASIL-ARGENTINA.....	32
5.1. Câmbio Estável (1994-1998).....	32
5.2. Desvalorização do Real (1999-2001).....	33
5.3. Câmbio Flutuante (2002-2007).....	33
5.4. Participação do Brasil no Comércio Argentino.....	34
6. TESTE DE EVENTO.....	36
7. CONCLUSÃO.....	42
8. BIBLIOGRAFIA.....	44
9. ANEXO.....	46

## ÍNDICE DE TABELAS

TABELA 1 – Composição do EMI .....	36
TABELA 2 – Exportações Brasileiras para a Argentina .....	47
TABELA 2 – Importações Brasileiras da Argentina .....	47

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 2.1 – Taxa de Juros dos títulos do Governo Americano (% ao ano).....	8
GRÁFICO 2.2 – Exportações do Paraguai.....	12
GRÁFICO 2.3 – Importações do Uruguai .....	12
GRÁFICO 3.1.1 – Intercâmbio Comercial Brasileiro (US\$ bilhões) .....	15
GRÁFICO 3.1.2 – Balanço em Conta Corrente (US\$ bilhões) .....	16
GRÁFICO 3.1.3 – Ingresso de Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões).....	16
GRÁFICO 3.1.4 – Reservas Internacionais (US\$ bilhões) .....	18
GRÁFICO 3.1.5 – Taxa de Juros – SELIC (% ao dia) .....	18
GRÁFICO 3.1.6 – Taxa de Câmbio (R\$/US\$).....	19
GRÁFICO 3.1.7 – Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) .....	20
GRÁFICO 3.2.1 – Inflação – IPC (% ao mês) .....	22
GRÁFICO 3.2.2 – Balanço em Conta Corrente (US\$ bilhões).....	24
GRÁFICO 3.2.3 – Dívida Externa Total dos Residentes (US\$ bilhões) .....	24
GRÁFICO 3.2.4 – Exportações Argentinas (US\$ bilhões) .....	24
GRÁFICO 3.2.5 – Evolução da Pobreza e Desemprego na Grande Buenos Aires.....	25
GRÁFICO 3.2.6 – Índice de Preços das Exportações Argentinas.....	26
GRÁFICO 3.2.7 – Importações Argentinas (US\$ bilhões) .....	28
GRÁFICO 3.2.8 – Estimador Mensal Industrial, Série dessazonalizada.....	28
GRÁFICO 4.1 – PIB – ALCA.....	29
GRÁFICO 4.2 – PIB Per Capita – ALCA .....	29
GRÁFICO 4.3 – PIB – Mercosul.....	30
GRÁFICO 4.4 – PIB Per Capita – Mercosul .....	30
GRÁFICO 5.4.1 – Exportações Brasileiras para a Argentina – F.O.B. (US\$ bilhões)...	35
GRÁFICO 6.1 – EMI e $M_d$ .....	39
GRÁFICO 6.2 – Resíduos $s_t$ .....	39

## 1. Introdução

O Brasil e a Argentina são os maiores países da América do Sul, tanto em aspectos geográficos quanto em aspectos econômicos. Juntos possuem mais de 60% do PIB, território e população da região. Durante a década de 80, logo após o fim dos regimes ditatoriais, houve um grande movimento de aproximação entre estas duas economias, que no início da década de 90 culminou na criação do Mercosul, com o objetivo de criar um mercado comum no continente. Nestas duas décadas ocorreram significativos aumentos no volume comercial, propiciadas pela grande simetria entre as duas economias.

Entretanto, a relação entre o Brasil e a Argentina e a evolução do processo de integração estagnaram no final dos anos 90. As diferentes respostas do Brasil e da Argentina aos desequilíbrios macroeconômicos que ambas as economias enfrentaram no final dos anos 90, que resultaram na desvalorização cambial no Brasil e na enorme crise argentina, representaram o fim da convergência entre as duas economias. Este descolamento se refletiu no comércio na região, impedindo maiores avanços no processo de integração e na construção de um mercado comum.

O objetivo deste trabalho é analisar as principais políticas econômicas do Brasil e da Argentina ao longo da década de 90 e seus reflexos na relação comercial destes países. Discute-se o início e a evolução do processo de aproximação entre o Brasil e a Argentina a partir da década de 80, a importância que estes países adquiriram um para o outro, os desequilíbrios enfrentados por eles após a estabilização da inflação, o fim da simetria entre as duas economias e suas implicações.

O trabalho está organizado da seguinte forma: A segunda seção explica como ocorreu a aproximação do Brasil e da Argentina e a conseqüente criação do Mercosul. A terceira seção descreve separadamente as trajetórias econômicas do Brasil e da Argentina a partir da estabilização da inflação em cada país, a fim de enfatizar as simetrias e o descolamento das duas economias no final dos anos 90. Na quarta seção é feita uma breve análise da posição do Mercosul no cenário mundial e a quinta seção descreve a evolução do comércio entre o Brasil e a Argentina. Na sexta seção é realizado um teste de evento e a seção final discute os principais resultados e conclusões deste trabalho.

## 2. A Criação do Mercosul

Esta seção tem como objetivo descrever o pano de fundo e os principais acontecimentos que produziram uma convergência entre as economias do Brasil e da Argentina, influenciando a aproximação destes dois países durante a década de 80 e a criação do Mercosul no início da década de 90. Primeiramente, são analisados os eventos políticos e econômicos que marcaram a América Latina e o mundo nas décadas anteriores, visando elucidar as razões por trás dessa aproximação entre as duas economias.

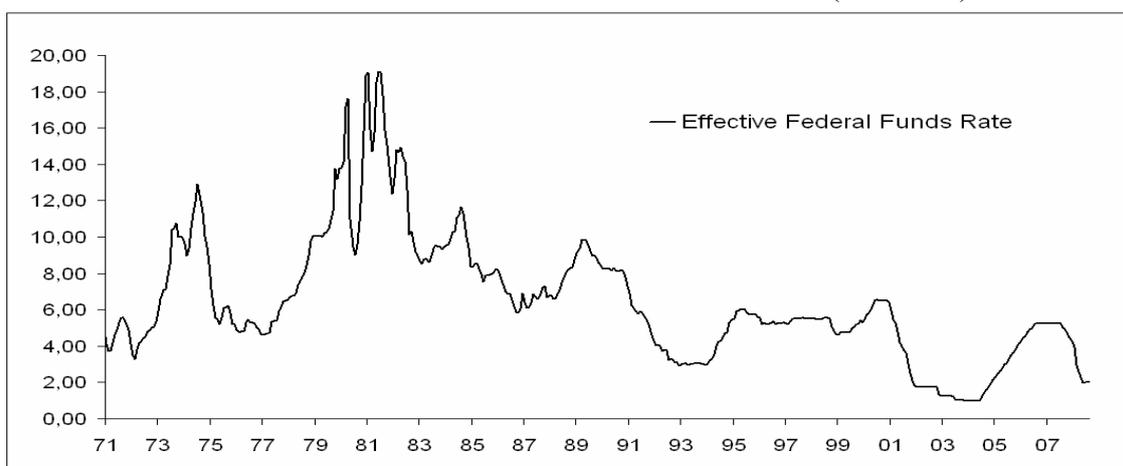
No cenário político, o fim da Segunda Guerra Mundial e a bipolarização do mundo marcou o início da Guerra Fria. Para a América Latina, os eventos mais importantes neste período foram a Revolução Cubana em 1959 e, posteriormente, a Crise dos Mísseis em 1962. A Revolução Cubana e o estreitamento dos laços deste país com a URSS, que culminou na Crise dos Mísseis, foi o grande evento que fez os EUA voltarem sua atenção para o restante da América Latina e lançarem uma ofensiva anticomunista na região, com receio de que o acontecimento em Cuba provocasse um efeito dominó, gerando novos regimes socialistas na região. Um programa norte-americano de ajuda econômica e social à América Latina, em resposta à crise, foi a “Aliança para o Progresso” do presidente Kennedy, em 1961.

Além de intensificar a pregação anticomunista, os EUA tiveram grande participação, mesmo que indireta, no rumo político que seguiu a América Latina. O temor da ameaça comunista na região fez com que surgissem diversos regimes militares de direita na América Latina, apoiados pelos EUA. Este apoio americano aos regimes militares se estendeu até o governo de Jimmy Carter nos EUA (1977 – 1981). No governo Carter, ao contrário de seus antecessores, passou-se a pregar mais enfaticamente os direitos humanos e a democratização, dando fim ao apoio a regimes autoritários. Seu apoio aos regimes comprometidos com a democracia, com eleições livres, liberdade de expressão e, sobretudo, respeito aos direitos humanos, influenciou o futuro processo de abertura nos países na América Latina.

Ao mesmo tempo, o cenário econômico mundial se alterava de forma significativa. Uma série de eventos causaria uma grande crise na América Latina e no mundo, extinguindo a sustentabilidade dos regimes autoritários. O início do problema

começou em 1973, com o primeiro choque do petróleo<sup>1</sup>. Os países importadores se viram com grandes déficits em conta corrente. Entretanto, havia no mercado financeiro internacional uma abundância de “petrodólares”, divisas provenientes da exportação de petróleo, gerando uma grande liquidez internacional que, somado as baixas taxas de juros, permitiram o financiamento do déficit dos países endividados. Em 1979, entretanto, houve a queda do Xá no Irã, suspendendo as exportações de petróleo neste país, levando ao segundo choque do petróleo e dando um novo golpe no balanço de pagamentos dos países importadores. Além disso, em resposta ao aumento da inflação nos EUA, que se aproximava de 14% ao ano em 1980, o presidente do FED, Paul Volcker, elevou a taxa básica de juros de curto prazo, como pode ser observado no gráfico 2.1. Esta contração monetária, além de causar uma enorme apreciação do dólar frente a outras moedas, lançou a economia mundial na mais profunda recessão desde a década de 30. Para os países que haviam se endividado nas décadas anteriores, graças às baixas taxas de juros e crédito fácil, o peso da dívida se tornou insustentável. Em 1982 o México declarou moratória, agravando ainda mais a situação na América Latina. Com medo de não serem pagos, os credores internacionais “cortaram” o crédito para países em situação semelhante ao México, provocando uma onda de suspensão e atrasos no pagamento das dívidas. Sem o apoio político dos EUA e com a situação econômica ficando cada vez pior, as ditaduras militares estavam com seus dias contados. O fim da ditadura militar na Argentina aconteceu em 1983, enquanto no Brasil aconteceu em 1985.

**Gráfico 2.1** – Taxa de Juros dos títulos do Governo Americano (% ao ano)



Fonte: Federal Reserve System.

<sup>1</sup> O primeiro choque ocorreu quando os países membros da OPEP decidiram diminuir a oferta do produto, elevando o preço do barril de US\$ 2,90 para US\$ 11,65 em apenas três meses.

Foi durante este cenário bastante conturbado, em 1985, que se deu o primeiro passo concreto no sentido da criação de um mercado comum na América Latina. Neste ano os presidentes José Sarney, do Brasil, e Raul Alfonsín, da Argentina, assinaram a Declaração de Iguazu, com o objetivo de promover uma aproximação entre as duas economias. É verdade que este não foi o primeiro acordo feito neste sentido. Em 1960 foi assinado o Tratado de Montevideu, que criou a Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALALC), que tinha como objetivo justamente a criação de um mercado comum. Entretanto, este e outros tratados feitos no mesmo período fracassaram. Várias explicações foram dadas para esse fracasso. Segundo Almeida (1993), os diversos regimes militares que surgiram na América Latina impossibilitaram uma maior integração, visto que estes valorizavam a auto-suficiência e autarquia.

Este cenário se modificou na década de 80, quando foi assinado a Declaração de Iguazu. O pano de fundo por trás deste acordo, como discutido, foi a redemocratização e a crise da dívida. Tanto o Brasil quanto a Argentina tinham acabado de voltar para um regime democrático depois de vários anos em uma ditadura militar. Os líderes das novas democracias, preocupados com os graves problemas que ameaçavam suas economias, acreditavam que uma maior integração traria benefícios para ambos os países. No acordo fica evidente a preocupação com a vulnerabilidade das economias, fortemente influenciada pela recente crise da dívida latino-americana, e são feitas afirmações em prol da cooperação e integração das nações latino-americana, buscado aumentarem o seu poder de barganha com o resto do mundo. De modo a acelerar a integração bilateral, foi criada a Comissão Mista de Alto Nível para Cooperação e Integração Econômica Bilateral. Por fim, a declaração foi uma celebração do processo de democratização que se passava no continente e que deveria levar a uma maior integração dos países, como pode ser notado neste trecho da Declaração do Iguazu abaixo:

*“Por último, os Presidentes José Sarney e Raúl Ricardo Alfonsín reafirmaram enfaticamente que o processo de democratização que vive o continente deverá conduzir a uma maior aproximação e integração entre os povos da região. Afirmaram, igualmente, que, para os latino-americanos, a democracia deve necessariamente significar paz, liberdade e justiça social; comprometeram-se a não poupar esforços para que convivam neste continente sociedades que privilegiem os princípios de dignidade humana, cooperação, solidariedade, paz e bem-*

*estar. Concluíram assinalando que as relações bilaterais brasileiro-argentinas serão exemplo deste ideário.”*

Parágrafo 32 da Declaração do Iguazu<sup>2</sup>.

Esta aproximação entre o Brasil e a Argentina foi a base para a criação do Mercosul. Em 1986 a Comissão Mista gerou seu primeiro resultado, a assinatura da Ata para a Integração Argentino-Brasileira, em Buenos Aires, onde Brasil e Argentina se comprometeram em cumprir o Programa de Integração e Cooperação Econômica (PICE). Este programa estabeleceu protocolos para vários setores específicos, visando aumentar a integração entre eles e abrir os mercados, estimulando a complementação destes setores específicos. Posteriormente, assinaram outros acordos de reafirmação e ratificação dos objetivos de integração, como o Tratado de Integração, Cooperação e Desenvolvimento (1988) e a Ata de Buenos Aires (1990). Estes dois acordos, entretanto, focavam mais na criação de um mercado comum entre o Brasil e a Argentina através da eliminação de diversas barreiras comerciais, ao invés de se concentrar em setores específicos, como o PICE.

É importante notar que um novo pano de fundo estava se estabelecendo na América Latina. O contexto de redemocratização não era mais o que estava na mente dos principais líderes. O novo cenário era liberalismo, fim do protecionismo, modernização e privatização. Em suma, as medidas básicas defendidas pelo “Consenso de Washington”. A necessidade de uma renegociação da dívida externa também tornara mais forte a influência neoliberal nos países latino-americanos. O Plano Brady, de 1989, condicionava a renegociação da dívida a medidas neoliberais, recomendadas pelo FMI e pelo Banco Mundial. Foi neste novo contexto que aconteceram os novos acordos e tratados, buscando a abertura e o fim de barreiras comerciais. No famoso Tratado de Assunção de 1991, Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai criaram o Mercado Comum do Sul, o Mercosul. Os objetivos do Mercosul eram estabelecer a livre circulação de bens e serviços, eliminação de barreiras comerciais, o estabelecimento de uma tarifa externa comum e a coordenação de políticas comerciais e macroeconômicas. A premissa fundamental era de que a integração e a liberalização do comércio era uma condição fundamental para acelerar o desenvolvimento econômico.

---

<sup>2</sup> A Declaração completa está disponível do site oficial do Ministério das Relações Exteriores.

Existem cinco formas básicas de integração, classificadas de acordo com o alcance e grau de cooperação entre os países<sup>3</sup>. A mais simples é uma Zona de Livre Comércio, que se caracteriza pela eliminação de barreiras sobre bens e serviços entre os membros. Este é o caso do NAFTA, acordo entre EUA, México e Canadá. A segunda forma é uma União Aduaneira, que além das características de uma Zona de Livre Comércio, os países membros possuem uma política tarifária comum em relação a países terceiros, com a cobrança de uma Tarifa Externa Comum (TEC). A terceira forma é um Mercado Comum, que além da política comercial comum inclui a livre circulação de pessoas e fatores de produção, bem como uma harmonização de parte da legislação. A quarta é uma União Monetária, que além de ser um Mercado Comum, possui uma única moeda para os países do bloco. Por fim, uma União Política, que além de ser uma União Monetária, busca harmonizar as políticas internas dos países do bloco, podendo até mesmo buscar a adoção de uma única Constituição. O Mercosul aspira ser um Mercado Comum<sup>4</sup>. Em 1994 foi assinado o Protocolo de Ouro Preto, que definiu os contornos da União Aduaneira, iniciando o processo de estabelecimento da Tarifa Externa Comum (TEC) e conferindo personalidade jurídica internacional ao Mercosul (Camargo, 2006).

É importante notar que o Tratado de Assunção, que criou o Mercosul, foi uma continuação do Tratado de Integração, Cooperação e Desenvolvimento de 1988 e da Ata de Buenos Aires de 1990. O tratado deu continuidade aos planos de criação de um mercado comum entre Brasil e Argentina, idealizados nos acordos anteriores, com a inclusão do Paraguai e do Uruguai. Na ata de Buenos Aires foi definido um prazo para a criação de um mercado comum entre Brasil e Argentina. O Mercosul, resultado deste processo, poderia muito bem ser um acordo binacional, sem a inclusão do Uruguai ou do Paraguai. Os contornos do Tratado de Assunção foram estabelecidos quase que exclusivamente pelo Brasil e Argentina (Zoratto, 2004).

A explicação de Zoratto para a entrada do Uruguai no processo de integração foi um movimento de defesa, baseado num temor do Uruguai de que se a integração entre seus vizinhos ocorresse, ele ficaria isolado. A autora compara este movimento com a atuação canadense durante as negociações do NAFTA entre México e EUA. O comércio com o Brasil e a Argentina, por razões geográficas, representa uma parcela considerável do volume total transacionado do Uruguai e do Paraguai. Em 1995,

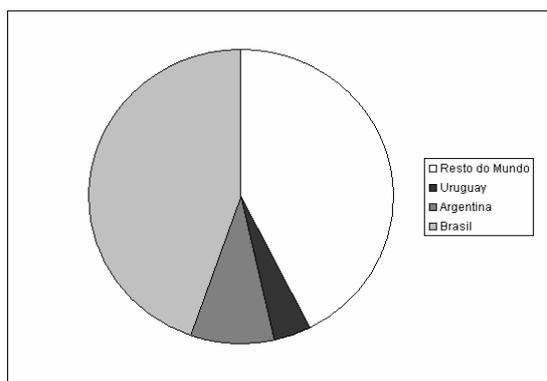
---

<sup>3</sup> Classificação disponível no site oficial do Mercosul.

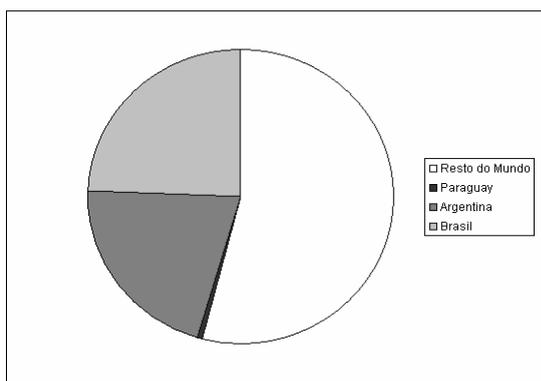
<sup>4</sup> Maiores detalhes sobre o bloco estão disponíveis no site oficial do Mercosul.

apenas um ano após o Protocolo de Ouro Preto, as exportações do Paraguai para o Brasil e Argentina correspondiam a mais de 50% do total deste país. As importações do Uruguai, no mesmo ano, provenientes do Brasil e da Argentina correspondiam a aproximadamente 45% do total importado. Esta participação está representada nos gráficos 2.2 e 2.3.

**Gráfico 2.2 – Exportações do Paraguai**



**Gráfico 2.3 – Importações do Uruguai**



Fonte: ALADI

Caso o Mercosul fosse um acordo exclusivo entre Brasil e Argentina, a diminuição das tarifas entre eles e a criação de uma tarifa externa comum com o Paraguai e o Uruguai poderia causar um deslocamento do comércio destes países, prejudicando severamente o balanço comercial dos países fora do bloco. Neste caso, a entrada do Paraguai e do Uruguai no Mercosul pode ser entendida como um movimento estratégico de defesa da própria economia.

Ao observar a trajetória político-econômica do Brasil e da Argentina durante o período citado, podemos notar uma enorme simetria entre os dois países, ilustrada na linha do tempo no anexo. Durante a década de 80 estavam deixando para trás a ditadura e começando um novo governo democrático. As altas taxas de inflação e a crise da dívida abalavam as economias. Na década de 90 iniciou-se o processo de privatização e liberalização. Esta convergência entre a Argentina e o Brasil, tanto ideológica quanto econômica, tiveram grandes impactos em auxiliar a evolução dos tratados internacionais e a integração entre os dois países, culminando na criação do Mercosul.

Uma década depois do Tratado de Assunção, entretanto, os cenários destes dois países se divergiram dramaticamente. Após a estabilização da inflação, diversos choques abalaram ambas as economias. As diferentes respostas dos governos aos

choques trouxeram o fim da convergência entre os dois países e, conseqüentemente, a estagnação do processo de integração no continente. A próxima seção analisa a evolução das economias do Brasil e da Argentina após a estabilização da inflação.

### 3. Simetria e Descolamento

As economias do Brasil e da Argentina, no plano político e econômico, tiveram uma grande simetria que se iniciou durante a década de 80, como descrito na seção anterior, e que durou até o final da década de 90. Esta seção visa analisar separadamente o avanço das economias do Brasil e da Argentina, a fim de compreender melhor estas simetrias entre as duas economias e os motivos que levaram a um descolamento entre elas no final da década de 90. O ponto de partida desta seção, para cada país, será o fim do período de hiperinflação vivido por eles e a estabilização das economias.

#### 3.1. Brasil

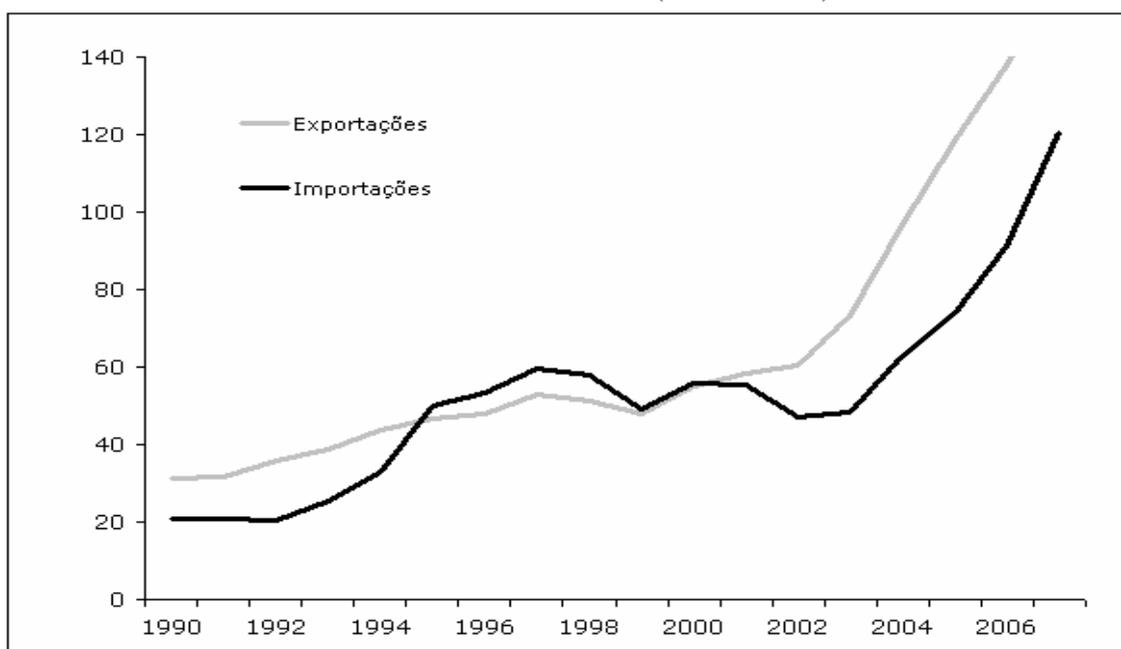
O fim da hiperinflação e estabilização da economia no Brasil aconteceu apenas em 1994, com o Plano Real, após décadas de tentativas e planos frustrados. O Plano teve como base os elementos chave: maior austeridade no controle do orçamento e gastos do governo; reforma monetária; aperto monetário e taxa de câmbio fixa. É importante notar que a taxa de câmbio não era totalmente fixa, mas sim “flexível para baixo”, ou seja, podia apenas se apreciar em relação ao dólar. O Banco Central atuaria para impedir qualquer desvalorização que deixasse o valor do real acima da paridade de um para um com o dólar, criando uma âncora cambial. Esta âncora cambial teve um papel fundamental na estabilização dos preços. Ao se fixar os preços em real e havendo um comprometimento crível do governo em impedir uma desvalorização da moeda em relação ao dólar, os preços ficam ancorados na moeda estrangeira. Esta âncora, entretanto, não foi fixa durante todo o período de 1994 a 1999, ano da crise cambial, mas foi gradualmente elevada. Esta política de desvalorização gradual (8% ao ano) ou “*crawling band*” era importante na estabilização, pois uma desvalorização brusca poderia reviver as pressões inflacionárias.

Além disso, também se acentuou o processo de liberalização da economia, iniciado no governo Collor, com privatizações e liberalização comercial. Podemos observar os primeiros efeitos destas medidas no comércio. As importações brasileiras foram de uma média de US\$ 21,8 bilhões de dólares entre 1990 e 1993 para US\$ 50,7 bilhões no período de 1994 a 1998. Já as exportações brasileiras tiveram um

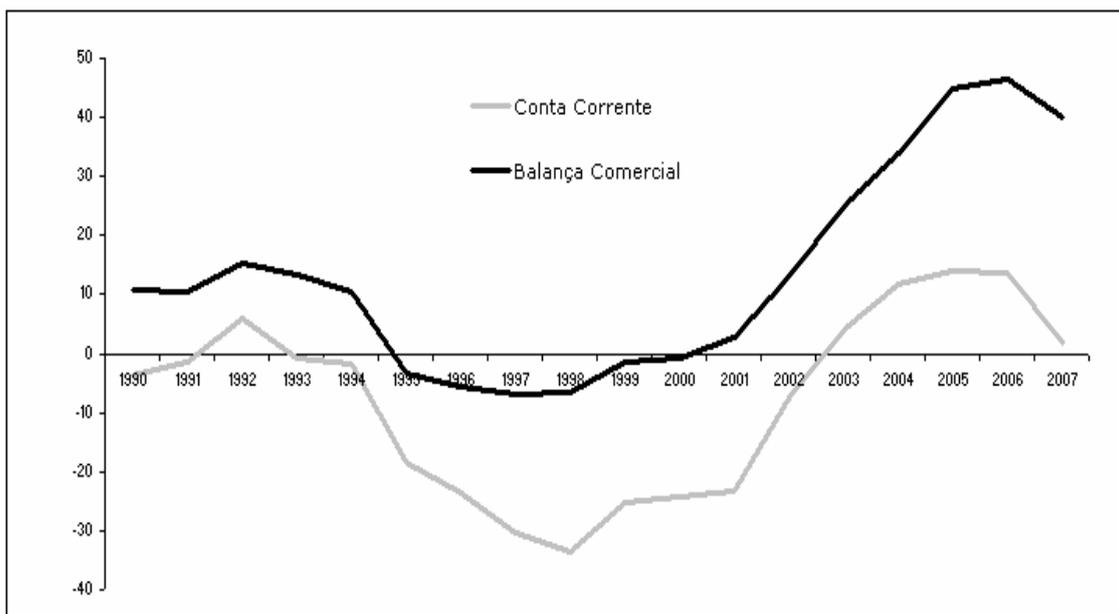
crescimento menor, a média do período foi de US\$ 34,3 bilhões entre 1990 e 1993 para US\$ 48,3 bilhões entre 1994 e 1998. O grande aumento nas importações, seguido de um aumento pequeno nas exportações, deixou o país com um grande déficit no balanço comercial. Somando a isso o considerável aumento nas transferências de renda para o exterior, o resultado foi um grande aumento no déficit em conta corrente.

Outro importante fator para a estabilização foi o retorno do Investimento Estrangeiro Direto (IED) para a economia brasileira. Podemos acompanhar um enorme crescimento do IED no Brasil a partir do último trimestre de 1994. A média do ingresso de IED no Brasil saltou de US\$ 2,2 bilhões entre 1990 e 1994 para US\$ 22,3 bilhões entre 1995 e 1999. Podemos observar o movimento das importações e exportações no gráfico 3.3.1, o déficit em conta corrente e a balança comercial no gráfico 3.1.2, o ingresso de IED no gráfico 3.1.3.

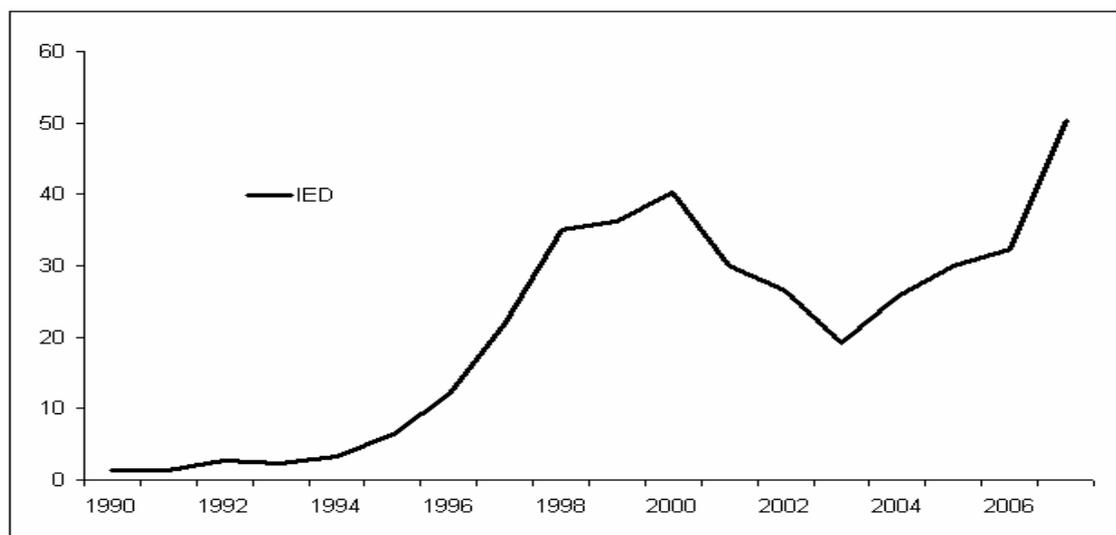
**Gráfico 3.1.1 – Intercâmbio Comercial Brasileiro (US\$ bilhões)**



Fonte: MDIC

**Gráfico 3.1.2 – Balanço em Conta Corrente (US\$ bilhões)**

Fonte: BCB

**Gráfico 3.1.3 – Ingresso de Investimento Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)**

Fonte: Ipeadata

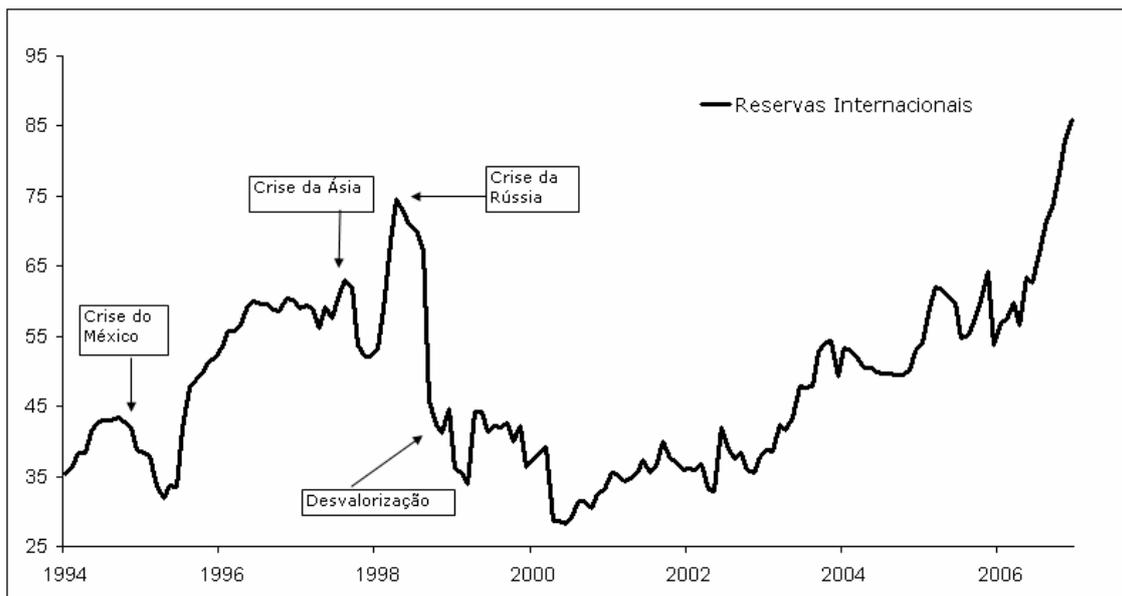
As reformas tiveram um grande impacto na produtividade da economia brasileira. A produtividade do trabalho na indústria cresceu a uma taxa de 7,5% ao ano entre 1991 e 1998, enquanto a produtividade total dos fatores cresceu a uma taxa de 3,5% ao ano<sup>5</sup>. Esta melhora na produtividade e na competitividade do setor industrial

<sup>5</sup> Segundo Gustavo H. B. Franco no trabalho "The Political Economy of the Brazilian 1994 Stabilization: the role of the exchange rate regime", disponível no site (<http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/>).

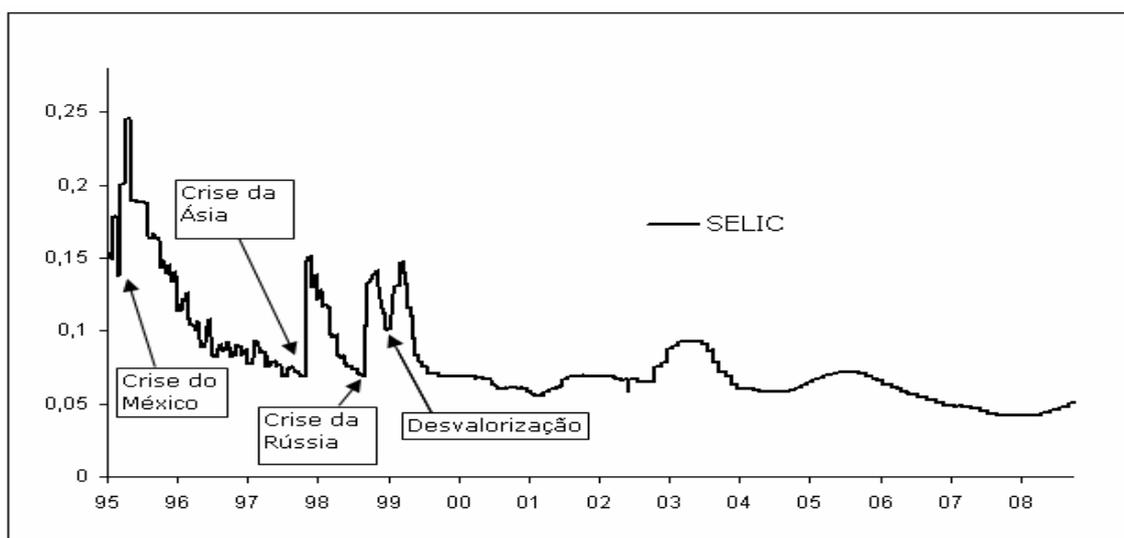
brasileiro permitiu que, mesmo com a taxa de câmbio valorizada frente ao dólar, o país não sofresse um processo de desindustrialização, como ocorreu na Argentina. Apesar da taxa de desemprego ter saltado da média de 8% em 1995 para 14% em 1999, o número de pessoas abaixo da linha de pobreza diminuiu.

No cenário internacional, em 1995 o Plano enfrentou sua primeira crise. O México, em dezembro de 1994, não suportou um ataque especulativo na sua moeda, que acabou flutuando. Em apenas 15 dias o peso mexicano desvalorizou-se cerca de 60% em relação ao dólar. O acontecimento no México desencadeou uma onda de fuga de capital dos países em desenvolvimento do mundo inteiro, que ficou conhecido como “efeito tequila”. Para impedir que a crise contagiasse o mundo inteiro, os EUA fizeram um pacote de ajuda, emprestando US\$ 50 bilhões ao México. No Brasil, a crise obrigou o Banco Central a elevar as taxas de juros, a fim de evitar que uma fuga de capitais levasse a uma depreciação do real, e iniciar uma desvalorização controlada da taxa de câmbio, depois passando a administrar minidesvalorizações, através de movimentos de uma banda cambial com piso e teto próximos. Dada a credibilidade do governo em defender a paridade e os juros altos, os investidores internacionais retornaram ao país e as reservas internacionais logo se recuperaram.

Em 1997 o processo de estabilização foi posto em cheque novamente. A crise da Ásia obrigou novamente o Banco Central do Brasil a novamente elevar as taxas de juros para tentar evitar que o medo de contágio e a fuga de capital provocassem a temida desvalorização. As reservas internacionais despencaram de US\$ 63,0 bilhões em agosto de 1997 para US\$ 52,1 bilhões em dezembro. A defesa da moeda foi bem sucedida e em maio de 1998 o país já havia recuperado suas reservas, que alcançaram US\$ 72,8 bilhões. Entretanto, em 1998 a Rússia declarou moratória, iniciando uma nova crise cambial. O aumento de juros do governo brasileiro não impediu a queda de US\$ 21,5 bilhões nas reservas internacionais, apenas em setembro. Para acalmar a situação foi firmado um acordo de US\$ 50 bilhões com o FMI. O governo havia resistido a mais ataque especulativo. Nos gráficos 3.1.4 e 3.1.5 é possível observar as variações nas reservas internacionais brasileiras e na taxa de juros durante os ataques especulativos.

**Gráfico 3.1.4 – Reservas Internacionais (US\$ bilhões)**

Fonte: BCB

**Gráfico 3.1.5 – Taxa de Juros – SELIC (% ao dia)**

Fonte: BCB

No plano fiscal, houve um grande aumento na dívida líquida interna do setor público, que cresceu de 0,36% do PIB em janeiro de 1993 para 19,42% do PIB em dezembro de 1998, enquanto a dívida total cresceu de 11,58% para 23,34% do PIB no mesmo período. É importante mencionar que grande parte da dívida pública era indexada ao dólar, de modo que uma desvalorização agravaria a situação fiscal do país.

No início de 1999, logo após a reeleição de FHC na presidência, divergências internas quanto à condução da política monetária do Banco Central e a perda de

credibilidade na manutenção do câmbio provocaram um enorme ataque especulativo e obrigaram o Banco Central, em janeiro, a permitir que o real flutuasse. A taxa de câmbio sofreu uma maxidesvalorização de cerca de 50%, como pode ser observado no gráfico 3.1.6. Esta maxidesvalorização, entretanto, não provocou o retorno da inflação. Embora a taxa de inflação tenha aumentado em janeiro, ela logo retornou aos patamares anteriores, diferente do caso mexicano em que a maxidesvalorização gerou uma inflação de mais de 50% em 1995.

**Gráfico 3.1.6 – Taxa de Câmbio (R\$/US\$)**



Fonte: BCB

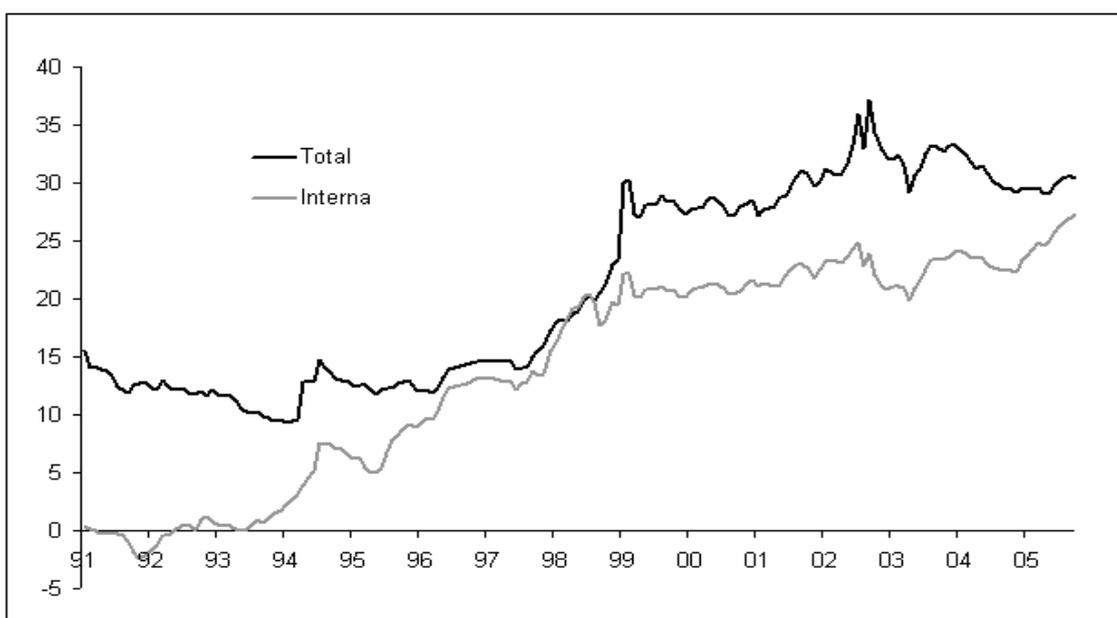
Após a maxidesvalorização, o Brasil adotou o sistema de metas de inflação e procurou obter maiores superávits primários no lado fiscal. Como grande parte da dívida do governo estava indexada ao dólar, a desvalorização provocou um aumento no peso total da dívida. Entretanto, ainda no plano fiscal, a partir de 1999 o Brasil passou a produzir significativos superávits primários, influenciados pela política fiscal mais apertada e novas regras, como a Lei de Responsabilidade Fiscal (Goldfajn *et al*, 2005).

Na economia, as importações caíram quase 15%, de US\$ 57,7 bilhões em 1998 para US\$ 49,3 bilhões em 1999, mas logo se recuperaram para US\$ 55,6 bilhões e US\$ 55,8 bilhões em 2000 e 2001, respectivamente. As exportações sofreram uma ligeira queda de US\$ 51,1 bilhões em 1998 para US\$ 48,0 bilhões em 1999, mas em 2000 e 2001 se recuperaram e atingiram recordes históricos de US\$ 55,1 e 58,2 bilhões, respectivamente. O déficit do balanço comercial diminuiu de US\$ 6,6 bilhões em 1998 para US\$ 1,2 bilhões em 1999 e US\$ 0,7 bilhões em 2000. Em 2001, o saldo do balanço

comercial tornou-se superavitário pela primeira vez desde 1994, atingindo US\$ 2,6 bilhões. O ingresso de IED, apesar da desvalorização, manteve a tendência de alta até 2000, atingindo US\$ 40,2 bilhões neste ano.

Em 2001 e 2002 a resistência da economia foi testada com o colapso do *currency board* e o contágio da crise argentina, a crise de energia, os atentados terroristas de 11 de setembro e a recessão nos EUA e as “paradas bruscas” no ingresso de capital devido às incertezas em relação ao desempenho da economia brasileira. Em 2001 o IED caiu 25,5% em relação ao ano anterior, seguido de uma queda de 11,8% em 2002 e depois 27,3% em 2003. Apenas em 2004 iniciou-se uma recuperação. As importações no ano 2001 mantiveram o mesmo nível no ano anterior e as exportações mantiveram sua tendência de alta, tornando o saldo no balanço comercial superavitário. Em 2002 essa tendência se intensificou, com a queda de 15% nas importações e o aumento de 3% nas exportações, fazendo o saldo do balanço comercial saltar de US\$ 2,6 bilhões em 2001 para US\$ 13,2 bilhões em 2002. A redução no déficit em conta corrente também foi significativa, de US\$ 25,3 bilhões em 1999 para US\$ 7,6 bilhões em 2002. No lado fiscal, a dívida líquida do setor público aumentou no início de 1999 devido à desvalorização, mas se estabilizou até meados de 2002, como pode ser observado no gráfico 3.1.8.

**Gráfico 3.1.8 – Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)**



Fonte: BCB

Em meados de 2002 ocorreu uma grave crise de confiança na economia em relação à política econômica do próximo governo, causando uma “parada brusca” nos fluxos de capital. A taxa de câmbio se desvalorizou quase 50%, como pode ser observado no gráfico 3.1.6. Essa nova máxidesvalorização provocou um novo salto na dívida pública, observada no gráfico 3.1.7. O risco país (EMBI) saltou de 700 pontos para 2.400 (Goldfajn *et al*, 2005).

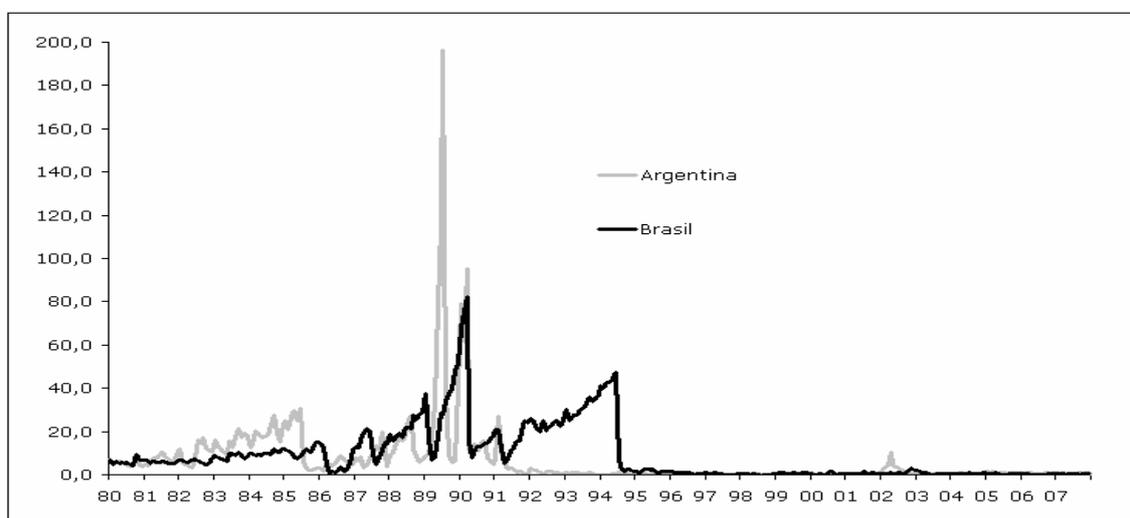
Goldfajn *at el* relata que, em 2003, o governo Lula deu continuidade às reformas da economia e a austeridade fiscal iniciada no governo anterior. As incertezas na economia e o nervosismo dos mercados só diminuíram a partir do primeiro trimestre de 2003 graças às medidas ortodoxas adotadas pelo novo governo, como a manutenção do regime de câmbio flutuante, metas de inflação e o aumento no superávit primário de meio ponto percentual do PIB.

Quanto ao desempenho da economia a partir de 2003, podemos observar um comportamento favorável da taxa de câmbio, mostrando uma clara tendência de apreciação. As exportações cresceram de forma bastante significativa, subindo de US\$ 73,2 bilhões em 2003 para US\$ 160,6 bilhões em 2007. As importações também aumentaram, embora não tanto quanto as exportações, indo de US\$ 48,3 bilhões em 2003 para US\$ 120,6 bilhões em 2007. O saldo do balanço comercial saltou da média de US\$ 23,9 bilhões entre 2002 a 2004 para US\$ 43,8 bilhões entre 2005 a 2007. A conta corrente tornou-se superavitária novamente e a dívida externa líquida tornou-se negativa. O IED que vinha caindo desde 2000 recuperou-se a partir de 2003, indo de US\$ 19,2 bilhões em 2003 para US\$ 50,2 bilhões em 2007. As reservas internacionais do país, acompanhando essa tendência, aumentaram significativamente, atingindo US\$ 180 bilhões em dezembro de 2007, valor quase cinco vezes maior do que janeiro de 2003.

### 3.2. Argentina

A Argentina sofreu um período de inflação crônica muito intensa, parecido com o caso brasileiro, atingindo um pico de quase 200% ao mês em julho de 1989 (enquanto o pico no Brasil foi de 82,4% ao mês em março de 1990) e causou enormes prejuízos ao funcionamento da economia argentina. A hiperinflação foi derrotada em abril de 1991, pelo Plano de Convertibilidade, ou *currency board*, lançado pelo presidente Carlos Menem e pelo Ministro da Economia, Domingo Cavallo. O *currency board*, peça central das reformas neoliberais da economia argentina, fixava o valor de um para um do peso argentino em relação ao dólar, buscando através da estabilidade cambial trazer a estabilidade de preços, semelhante ao Brasil. É importante observar que o plano proibia a emissão de pesos não lastreados em reservas em dólares, com pequenas exceções, e obrigava o Banco Central argentino a comprar e vender dólares na paridade, algo similar ao padrão-ouro nos anos 20. O objetivo principal era restaurar a credibilidade da moeda nacional, lastreando-a a uma moeda forte, trazendo assim a estabilidade de preços e a reorganização do sistema financeiro argentino após a hiperinflação. O plano foi muito bem sucedido em conter a inflação, como pode ser observado no gráfico 3.2.1.

**Gráfico 3.2.1 – Inflação – IPC (% ao mês)**



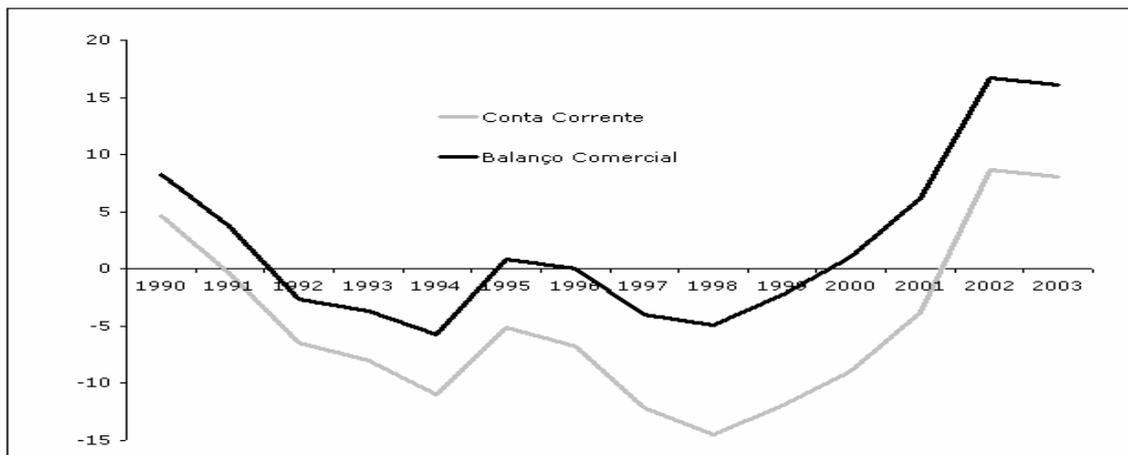
Fontes: Ipeadata e INDEC

Além de trazer de volta a função de reserva de valor para o peso argentino, a convertibilidade tornou possível realizar diversas reformas na economia, como a reestruturação da dívida externa pelo Plano Brady, reforma tributária, privatizações, reforma na previdência e a desregulamentação do mercado financeiro (Yeyati *et al*,

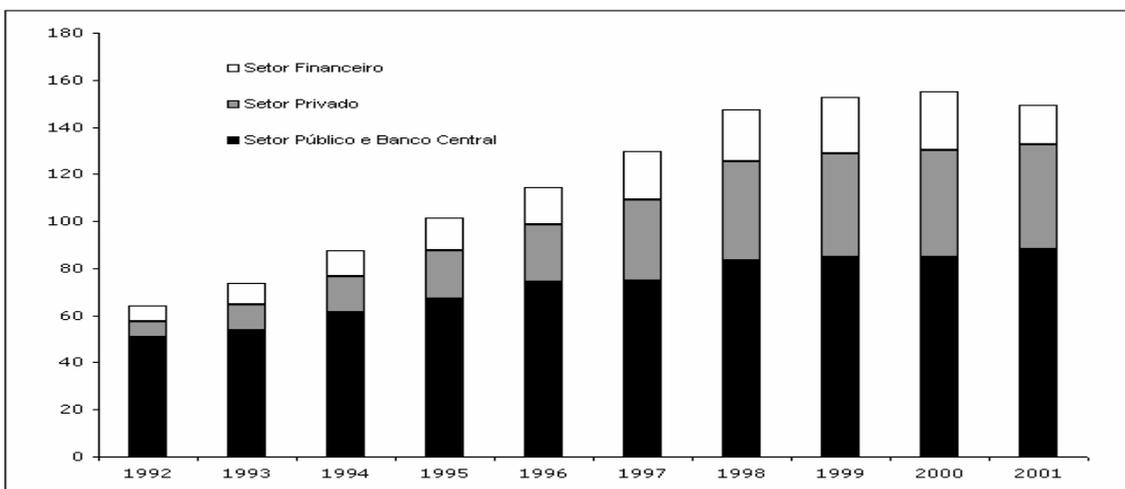
2003). O sucesso inicial do plano pode ser observado pelo desempenho do PIB argentino durante os anos de 1991 a 1994, que manteve uma média de crescimento de 8,2% ao ano, impulsionado pelo aumento do consumo e da oferta de crédito. Houve também uma grande entrada de capitais na economia argentina, fazendo crescer a dívida externa do país.

Em 1995, a desvalorização da moeda mexicana e o “efeito tequila” foram os primeiros desafios em manter a paridade. O contágio no mercado argentino levou a uma corrida bancária, fazendo os depósitos em peso caírem mais de 20% em algumas semanas. A paridade foi defendida acirradamente pelo governo durante a crise, sobreviveu e saiu dela com mais credibilidade (Yeyati *et al*, 2003). A recuperação da crise e da recessão de 1995 gerou certo otimismo quanto ao desempenho da economia no futuro (Heymann *et al*, 2003). Os preços haviam se estabilizado, o investimento estrangeiro direto cresceu numa média de aproximadamente 45% ao ano no período de 1993 a 1999, enquanto as exportações cresciam rapidamente, especialmente para o Brasil. As exportações argentinas saltaram de US\$ 12,2 bilhões em 1992 para US\$ 26,4 bilhões em 1998. Já as importações argentinas tiveram um aumento mais significativo, saltando de US\$ 4,0 bilhões em 1990 para US\$ 31,3 bilhões em 1998, tornando um superávit no balanço comercial de US\$ 8,2 bilhões em 1990 em um déficit de US\$ 4,9 bilhões em 1998.

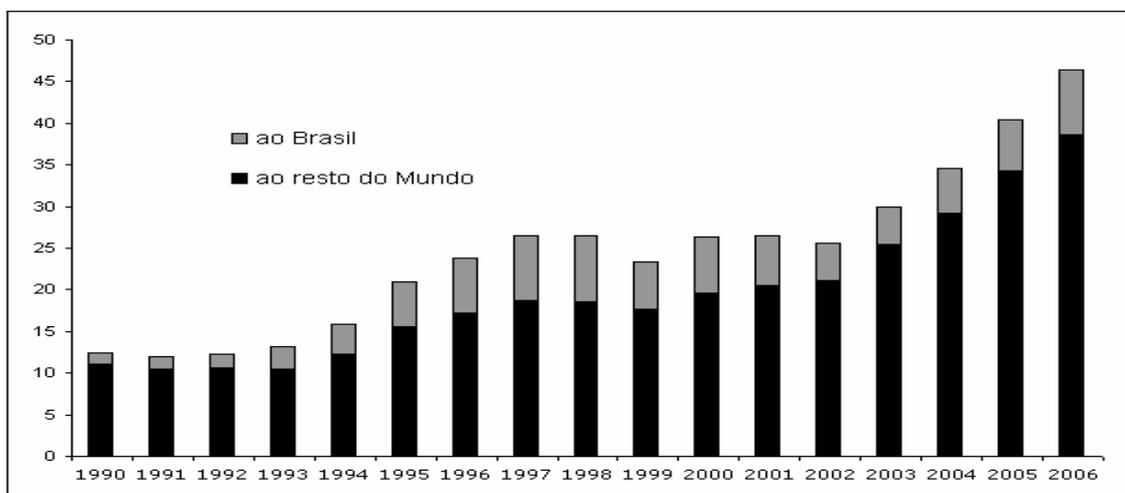
O déficit em conta corrente da economia argentina também aumentou significativamente. Este saltou de US\$ 0,4 bilhões em 1991 para US\$ 10,9 bilhões em 1994, recuou um pouco em 1995 e 1996, durante a crise, mas voltou a subir nos anos seguintes, atingindo US\$ 14,4 bilhões em 1998. Os movimentos do balanço comercial e da conta corrente podem ser vistos no gráfico 3.2.2. Outra variável crítica na economia argentina foi o aumento considerável da dívida externa, tanto do setor privado quanto do governo, como pode ser observado no gráfico 3.2.3. É válido também evidenciar a importância que o Brasil e o Mercosul ganharam para a economia argentina. As exportações argentinas para o Brasil cresceram num ritmo de 14% ao ano entre 1993 a 1998, influenciados tanto pela estabilização e aumento na demanda da economia brasileira a partir de 1994, como pelas preferências comerciais criadas pelo Mercosul (Heymann, 2006). Este aumento pode ser observado no gráfico 3.2.4.

**Gráfico 3.2.2 – Balanço em Conta Corrente (US\$ bilhões)**

Fontes: INDEC e FMI

**Gráfico 3.2.3 – Dívida Externa Total dos Residentes (US\$ bilhões)**

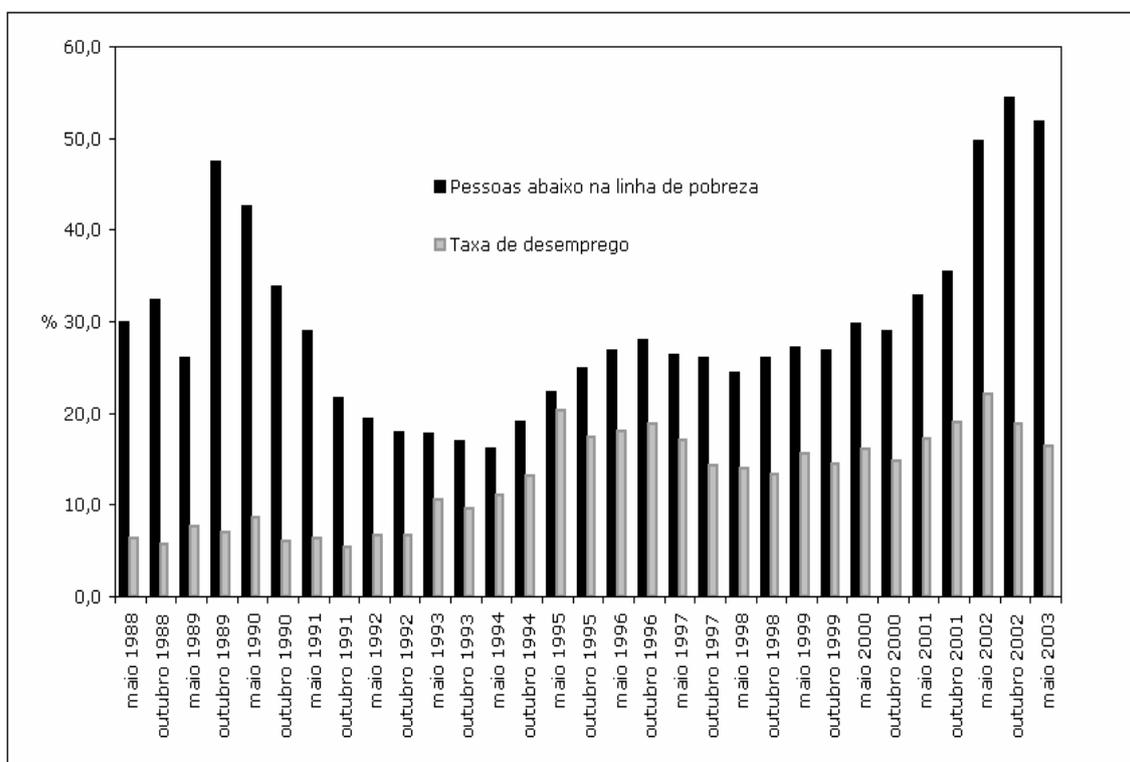
Fonte: INDEC

**Gráfico 3.2.4 – Exportações Argentinas (US\$ bilhões)**

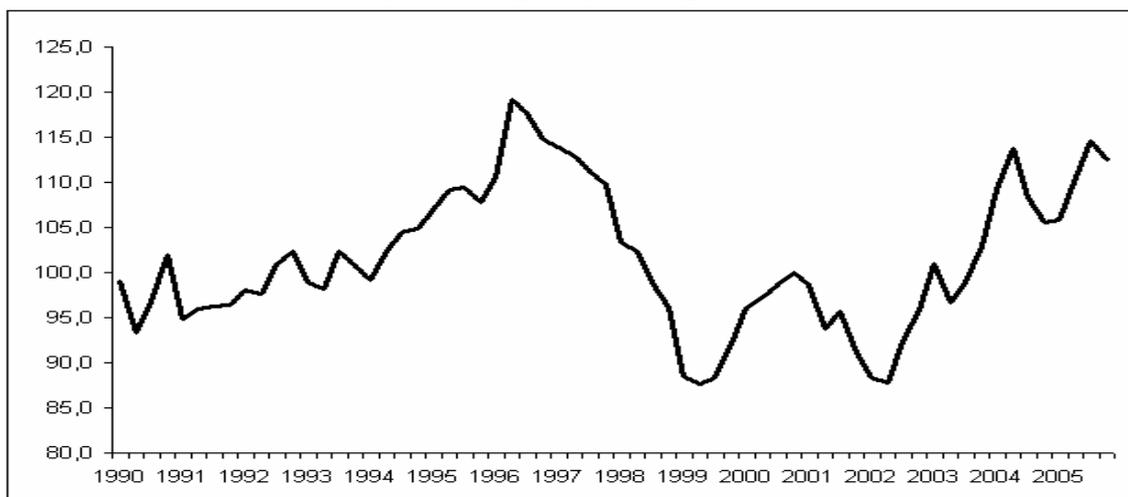
Fontes: INDEC e MDIC

O governo, apesar de aumentos na taxa de desemprego e no índice de pobreza a partir de 1994, observados no gráfico 3.2.5, e na dívida pública, não parecia preocupado com a evolução da economia, especialmente depois da crise asiática em 1997, que não gerou grandes problemas para a convertibilidade (Heymann *et al*, 2003). A economia parecia resistente a choques e perturbações externas. Entretanto, a partir de 1998, essa situação se inverteu dramaticamente. Neste período, os choques externos que abalaram a economia argentina inviabilizaram a continuidade dos crescentes déficits em conta corrente, comprometendo o crescimento e causando uma enorme recessão no país. A crise da Rússia em 1998 provocou uma “parada brusca” nos fluxos de capital na economia, provocando um impacto muito mais significativo do que a crise asiática no ano anterior. Além disso, a economia sofreu um sério golpe com a queda nos preços internacionais dos seus principais produtos para exportação, observada no gráfico 3.2.6. A desvalorização do real em 1999 também representou um forte golpe nas exportações argentinas para o Brasil, que caíram quase 30% em 1999, comparadas com o ano anterior.

**Gráfico 3.2.5 – Evolução da Pobreza e Desemprego na Grande Buenos Aires (GBA)**



Fonte: INDEC

**Gráfico 3.2.6 – Índice de Preços das Exportações Argentinas**

Fonte: INDEC

Além disso, ainda havia um grande desequilíbrio interno. O crescente déficit fiscal do governo, pelo fato de ser financiado por recursos externos, pressionava ainda mais a dívida externa do país. Era necessário um maior controle de gastos e aumento nas receitas para evitar maiores aumentos no déficit público. Os desequilíbrios internos e externos da economia precisavam ser ajustados. Uma desvalorização estava fora de cogitação naquele momento porque, além de ainda haver uma confiança no sistema, representaria um enorme aumento nos passivos externos argentinos. Para realizar um ajuste externo, como desvalorizar não era uma opção, era preciso conter a demanda e o consumo da economia. Entretanto, um quadro recessivo diminuiu as receitas do governo e dificultou um ajuste dos desequilíbrios fiscais. A Argentina conseguiu administrar esse paradoxo por um tempo, mas logo este cenário se tornou insustentável.

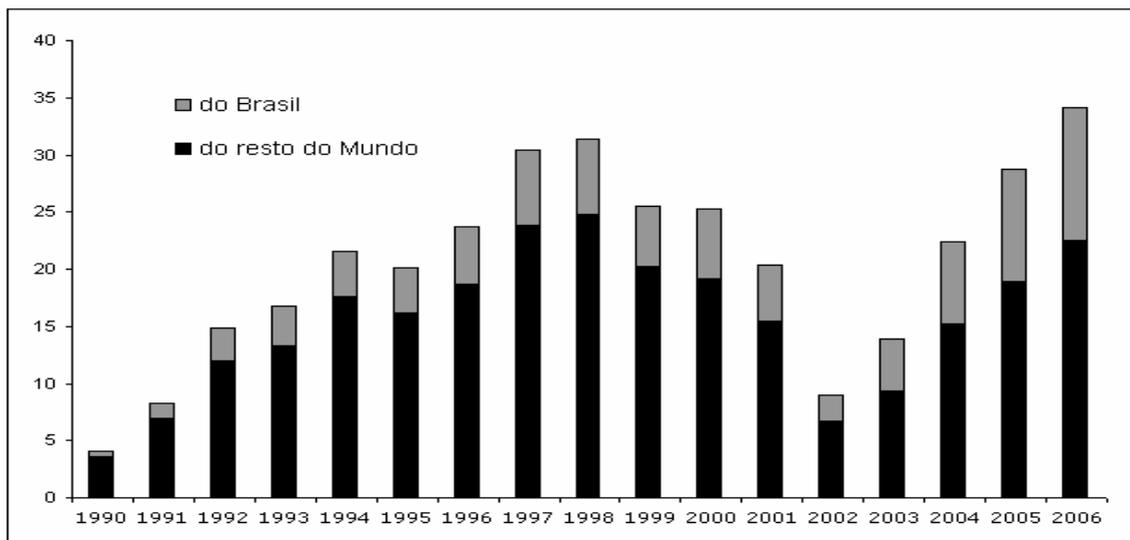
A partir de 1999, ano em que Fernando de la Rúa foi eleito presidente a Argentina entrou num quadro recessivo. Por um lado, a recessão foi positiva no ajuste externo, diminuindo a demanda por importações e gerando superávits no balanço comercial a partir do ano 2000 e em conta corrente a partir de 2002, observado no gráfico 3.2.2, mas prejudicou o ajuste no lado fiscal, devido à deterioração nas receitas do governo. Qualquer tentativa de corte de gastos e aumento de impostos piorariam o quadro recessivo, tornando o ajuste fiscal inviável.

Tensões políticas crescentes, incertezas e aumentos na percepção de risco no país fizeram que a economia sofresse uma enorme fuga de capitais, comprometendo cada vez mais a viabilidade da convertibilidade. A falta de credibilidade na paridade

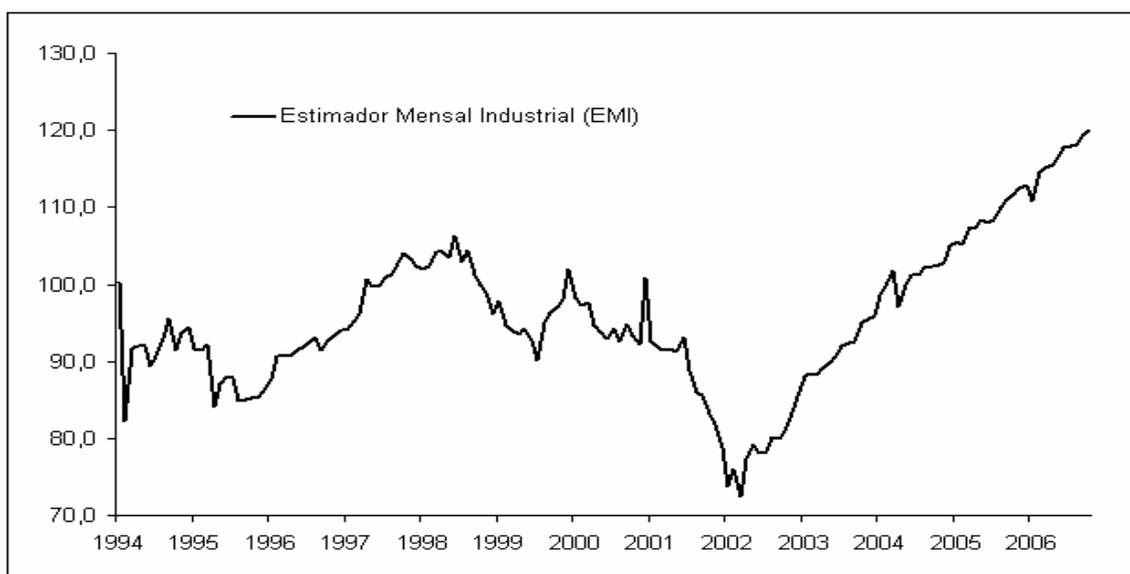
forçava o governo argentino a elevar as taxas de juros de curto prazo, piorando ainda mais a situação fiscal. A fuga de capital e a forte restrição financeira, marcada por uma significativa contração no crédito, provocaram uma enorme queda no nível de atividade (Heymann, 2006). A queda no PIB da economia chegou a 10% no ano 2001. Neste ano, o presidente argentino trouxe de volta para o Ministério da Economia Domingo Cavallo, recebido como o “homem destinado a salvar o país” (Camargo, 2006).

Segundo Camargo, foram adotadas diversas medidas para tentar controlar a recessão, entre elas reduzir a zero tarifas de importação para bens de capital, peças e componentes, bem como o aumento das tarifas de importação de bens de consumo final, produtos que anteriormente eram comercializados livremente dentro do Mercosul. Sem sucesso em conter a crise, no final de 2001 a Argentina se encontrava num verdadeiro caos econômico, político e social. A enorme crise e liquidação dos depósitos obrigaram o governo a impor controles sobre operações financeiras e da convertibilidade. A grande onda de tensão e protestos levou a renúncia do presidente e, posteriormente, a suspensão de pagamentos da dívida pública. No começo de 2002 foi oficialmente declarado o fim do *currency board*. O período de duração da paridade teve efeitos devastadores para a economia argentina. A taxa de desemprego, que em maio de 1991, imediatamente após a estabilização, era de 6,3%, atingiu 22,0% em maio de 2002. Mais impressionante foi a escalada do número de pessoas abaixo da linha de pobreza na grande Buenos Aires, que saltou de 19,3% em maio de 1992 para 54,3% em outubro de 2002. Além disso, o período arruinou grande parte da agricultura e indústria argentina, além de favorecer a concentração oligopólica e o grande aumento da dívida externa (Camargo, 2006).

Em janeiro de 2003, Nestor Kirchner é eleito presidente. Sua prioridade era a reconstrução da base industrial e do serviço público, através de uma política econômica mais desenvolvimentista (Santana e Kasahara, 2007). A recuperação do crescimento foi notável, atingindo uma taxa média de crescimento do PIB de 8,8% ao ano, entre 2003 e 2007. No comércio exterior, o déficit comercial de US\$ 4,9 bilhões em 1998 tornou-se superavitário no ano 2000, refletindo a queda nas importações durante a crise, como pode ser observada no gráfico 3.2.7. No gráfico 3.2.8 podemos observar as repercussões da crise na indústria argentina, através do Estimador Mensal Industrial (EMI), índice que mede o desempenho do setor manufatureiro do país.

**Gráfico 3.2.7 – Importações Argentinas (US\$ bilhões)**

Fonte: INDEC e MDIC

**Gráfico 3.2.8 – Estimador Mensal Industrial, Série dessazonalizada, base 1997 = 100**

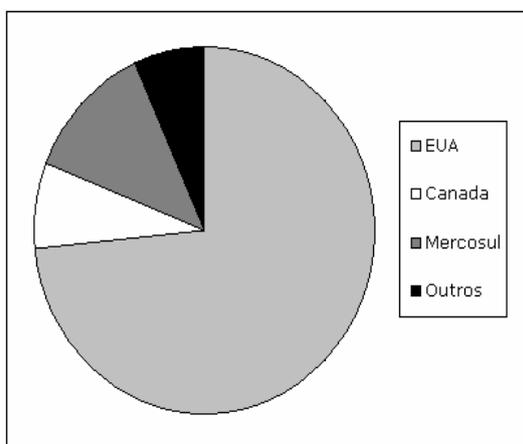
Fonte: INDEC

#### 4. Mercosul, ALCA e União Européia

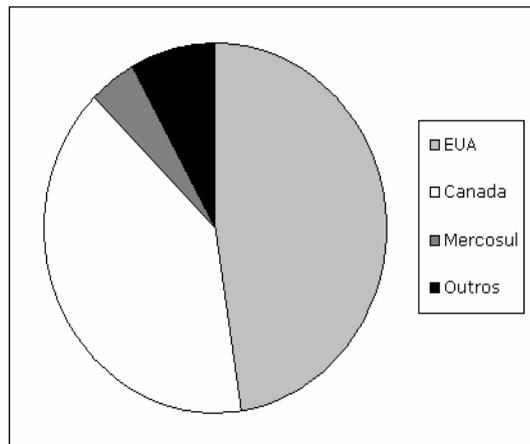
O Mercosul evoluiu e cresceu muito desde a sua criação, apesar dos retrocessos e crises do final dos anos 90 e início do século XXI que abalaram as economias do Brasil e da Argentina. Esta seção tem como objetivo analisar a importância que o Mercosul adquiriu na América Latina e no mundo, descrevendo sua expansão pela região e comparando-o com outros blocos econômicos. Em 1996 o bloco recebeu o Chile e a Bolívia como membros associados. Em 2003 foi a vez do Peru e em 2004 da Venezuela, Equador e Colômbia. Além disso, em 2005 a Venezuela tornou-se um membro efetivo do bloco, tornando-se o quinto país-membro. Esta expansão do Mercosul na América Latina fornece um maior poder de barganha político e econômico para a região (Guimarães e Sá Pinto, 2005).

Outra proposta de integração da América, feita pelos EUA, é criação de uma Área de Livre Comércio nas Américas (ALCA), com o propósito de liberalizar o comércio e o investimento na região. Entretanto, as assimetrias deste bloco são muito grandes, dificultando muito os avanços nas negociações. Apenas os EUA, utilizando dados de 2007, correspondem a mais de 73% do PIB da região, o Canadá 7% e o Mercosul, incluindo os membros associados, apenas 12%. Além disso, o PIB per capita dos EUA e do Canadá são mais de dez vezes maiores do que o PIB per capita médio do Mercosul. Estas enormes assimetrias são observadas nos gráficos 4.1 e 4.2.

**Gráfico 4.1 – PIB – ALCA**



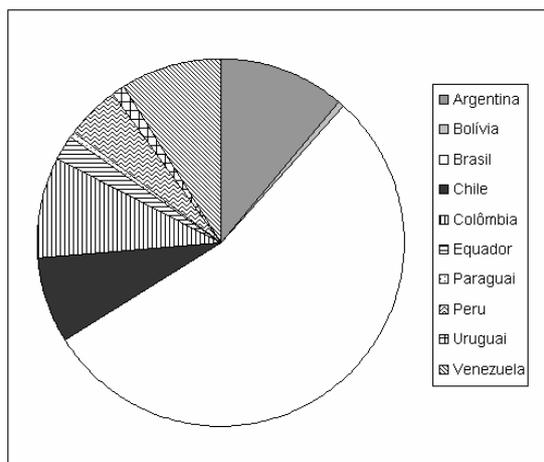
**Gráfico 4.2 – PIB Per Capita – ALCA**



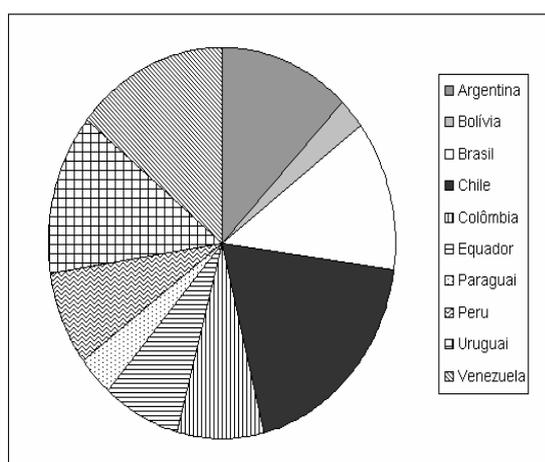
Fonte: FMI

O Mercosul por si só já é um bloco econômico bastante assimétrico. Em 2007, o Brasil e a Argentina apenas correspondem a mais de 65% do PIB do Mercosul, incluindo os membros associados. O Brasil sozinho corresponde a 55% do PIB do bloco. Estas disparidades, entretanto, refletem as diferentes dimensões dos países associados. Se formos analisar o PIB per capita, as disparidades regionais são bem menores do que quando comparadas à ALCA. Estas diferenças podem ser observadas nos gráficos 4.3 e 4.4.

**Gráfico 4.3 – PIB – Mercosul**



**Gráfico 4.4 – PIB Per Capita – Mercosul**



Fonte: FMI

O Brasil, por suas características geográficas e demográficas, é a maior potência regional da América Latina. Sua influência no âmbito do Mercosul é enorme, visto a assimetria do tamanho de sua economia em relação aos outros membros. Deste modo, para que seja possível obter avanços na realização da ALCA é preciso que o Brasil esteja positivamente engajado. Entretanto, os objetivos brasileiros parecem ser conflitantes com a formação do novo bloco, visto que as ambições brasileiras de se tornar uma grande economia mundial vão de encontro aos desejos norte-americanos de integração das Américas sob sua influência.

Caso a ALCA seja de fato constituída, o Mercosul irá perder grande parte de sua importância. Os EUA naturalmente assumirão o papel de grande líder econômico do novo bloco, papel que no Mercosul é representado pelo Brasil. Outra razão para a resistência brasileira na formação da ALCA é a pouca atratividade econômica do bloco para o país, visto que o Brasil não precisa da ALCA para entrar no mercado norte-americano (Guimarães e Sá Pinto, 2005). Além desta forte restrição, ainda está presente

em vários líderes da América Latina um discurso anti-americanista e de resistência nacionalista. Esta visão dificulta qualquer projeto de integração latino-americana com os EUA. Neste contexto, o Mercosul pode ser interpretado como uma força de resistência à hegemonia e influência norte-americana.

Ao mesmo tempo, a relação do Mercosul com a União Europeia (UE) se intensificou nos últimos anos. Foram assinados diversos acordos de aproximação entre os blocos durante a década de 90 a fim de derrubar barreiras comerciais e incentivar o comércio entre eles. O volume comercial entre os blocos se intensificou muito. As exportações da UE para o Mercosul cresceram de US\$ 5,8 bilhões em 1990 para US\$ 23,5 bilhões em 2001. Já as exportações do Mercosul para a UE cresceram de US\$ 14,4 bilhões em 1990 para US\$ 23,1 bilhões em 2001. Entretanto, a relação entre o Mercosul e a UE encontrou obstáculos, principalmente na questão agrícola. A persistência europeia em proteger sua agricultura, através da Política Agrícola Comum (PAC), que fornece subsídios aos agricultores europeus e mantém os preços artificialmente baixos (Guimarães e Sá Pinto, 2005), dificulta a exportação de produtos agrícolas para a UE, nos quais o Mercosul possui vantagens comparativas, limitando a velocidade das negociações e qualquer avanço significativo na liberalização do comércio.

Enquanto o Mercosul encontra algumas dificuldades para entrar no mercado europeu e o acordo com os EUA não se materializa, a entrada de novos membros no bloco significa que há um grande potencial de crescimento na região. Entretanto, pelas características assimétricas do bloco, a sua expansão pelo restante da América Latina está condicionada à relação entre o Brasil e a Argentina. Por serem os maiores países do bloco, o Brasil e a Argentina possuem uma maior influência natural dentro dele. A evolução do comércio, a boa relação entre estes dois países e a convergência de políticas econômicas é muito importante para a expansão e consolidação do bloco como um todo e para o processo de integração da América Latina. Na próxima seção é analisada a evolução comercial entre estes dois países e a importância do Brasil no comércio argentino.

## 5. Evolução do Comércio Brasil-Argentina

O comércio entre o Brasil e a Argentina aumentou enormemente a partir da década de 90, influenciado principalmente pelas vantagens comerciais criadas pelo Mercosul e pela estabilização das duas economias. Podemos dividir a evolução comercial entre estes dois países em três períodos, de acordo com os regimes cambiais: 1) Câmbio estável, que vai desde a criação do real em 1994 até o final de 1998; 2) Desvalorização do Real, que inicia em 1999 e vai até o final de 2001; 3) Câmbio Flutuante, que inicia em 2002, com o fim do *currency board* e a desvalorização do peso argentino, indo até os dias atuais. Nas subsecções 5.1, 5.2 e 5.3 são analisados estes períodos separadamente. Na subsecção 5.4 é analisado o grau de participação do Brasil nas transações comerciais argentinas.

### 5.1. Câmbio Estável (1994-1998)

Este período é marcado pela estabilidade na taxa de câmbio entre o real e o peso argentino. O Brasil, como descrito na secção 3.1, estava mantendo um sistema de *crawling band*, que impedia movimentos bruscos na taxa de câmbio entre o real e o dólar. A Argentina, por sua vez, vivia um *currency board*, mantendo a paridade fixa do peso com o dólar. Deste modo, a paridade real-peso manteve-se estável durante este período, trazendo benefícios para o comércio.

As exportações brasileiras para a Argentina cresceram 63,1% no período, passando de US\$ 4,13 bilhões em 1994 para US\$ 6,74 bilhões em 1998, superando o crescimento total das exportações brasileiras (17,4%) e o crescimento total das importações argentinas (45,3%) durante o mesmo período. Já as importações brasileiras provenientes da Argentina tiveram um crescimento de 119,1%, aumentando de US\$ 3,66 bilhões em 1994 para US\$ 8,02 bilhões em 1998, também superando o crescimento total das importações brasileiras (74,6%) e o crescimento total das exportações argentinas (66,9%) no mesmo período.

Deste modo, é possível notar que o volume comercial entre o Brasil e a Argentina cresceu muito neste período, influenciado pela convergência de políticas econômicas. Ambos os países ganharam *market-share* nesse momento de estabilidade econômica, graças ao câmbio estável e vantagens comerciais criadas pelo Mercosul.

## 5.2. Desvalorização do Real (1999-2001)

Este período se inicia com a má desvalorização do Real no início de 1999, dando fim ao período de taxas de câmbio estáveis, e dura até o colapso da convertibilidade argentina no início de 2002. Este período é especial por caracterizar o início da crise argentina e da deterioração dos acordos comerciais obtidos no Mercosul nos anos anteriores, devido à vantagem comparativa obtida pelo Brasil ao desvalorizar sua moeda em relação ao dólar, enquanto a Argentina mantinha a paridade fixa.

Em 1999, tanto as exportações brasileiras para a Argentina quanto as importações brasileiras provenientes da Argentina diminuíram em relação ao ano anterior (-20,5% e -27,5%, respectivamente). Esta queda foi influenciada pela queda total das exportações e importações brasileiras (-6,1% e -14,6%, respectivamente) e pela queda total das importações e exportações argentinas (-18,7% e -11,8%, respectivamente) em relação a 1999.

Durante o período de 1999 a 2001, tanto as exportações brasileiras para a Argentina (-6,6%) quanto as importações brasileiras provenientes da Argentina (+6,7%) mantiveram-se praticamente estáveis, apesar do forte aumento das exportações e importações totais brasileiras (21,4% e 12,7%, respectivamente). Este fraco resultado no comércio entre os dois países pode ser justificado pela desvalorização cambial que diminuiu a demanda brasileira por bens importados e pelo fraco desempenho da economia argentina, cujas importações caíram 20,3% no período, enquanto suas exportações subiram apenas 13,8%. Este período é marcado por um ajuste do déficit em conta corrente da economia argentina, como observado no gráfico 3.2.2, e uma enorme queda na produção industrial argentina, observada no gráfico 3.2.8.

## 5.3. Câmbio Flutuante (2002-2007)

Este terceiro período se inicia em 2002, com o colapso do *currency board*, indo até o final de 2007. A grande característica do período é ambos os países estarem num regime de taxas de câmbio flutuante. O período tem início no auge da crise argentina e marca o começo da recuperação da economia e do comércio.

No ano de 2002 as exportações brasileiras para a Argentina caíram 53,1% em relação ao ano anterior, indo de US\$ 5,0 bilhões em 2001 para US\$ 2,34 bilhões em

2002, valor mais baixo desde 1991, ano que foi criado o Mercosul. As importações brasileiras provenientes da Argentina caíram 23,5%, indo de US\$ 6,20 bilhões em 2001 para US\$ 4,74 bilhões em 2002. O total das exportações brasileiras manteve-se estável entre 2001 e 2002, enquanto as importações tiveram forte queda de 15,03%.

Durante o período de 2002 a 2007, entretanto, o desempenho comercial foi excepcional. As exportações brasileiras para a Argentina cresceram 514,4%, indo de US\$ 2,34 bilhões em 2002 para US\$ 14,41 bilhões em 2007. As importações brasileiras provenientes da Argentina cresceram 119,4%, indo de US\$ 4,74 bilhões em 2002 para US\$ 10,41 bilhões em 2007. Este resultado foi puxado pelos ótimos desempenhos das economias do Brasil e da Argentina. O total das exportações cresceu 165,8% no Brasil e 113,8% na Argentina, enquanto o total das importações cresceu 155,3% no Brasil e 394,3% na Argentina. Vale mencionar que a grande recuperação da atividade industrial da economia argentina durante o período, observada no gráfico 3.2.8, foi quem impulsionou a recuperação do comércio entre os dois países.

#### 5.4. Participação do Brasil no Comércio Argentino

É importante evidenciar a importância que o Brasil possui na pauta comercial argentina, a fim de determinar se a desvalorização cambial em 1999 pode ter causado impactos significativos na balança comercial e na indústria da Argentina. Analisando o coeficiente de participação, índice que mede a participação de um país no comércio total de outro, é possível ver a alta participação do Brasil no comércio total da Argentina. Pela definição, o coeficiente de participação de um país B no comércio de A, é o volume transacionado de A com B, dividido pelo volume total importado e exportado por A.

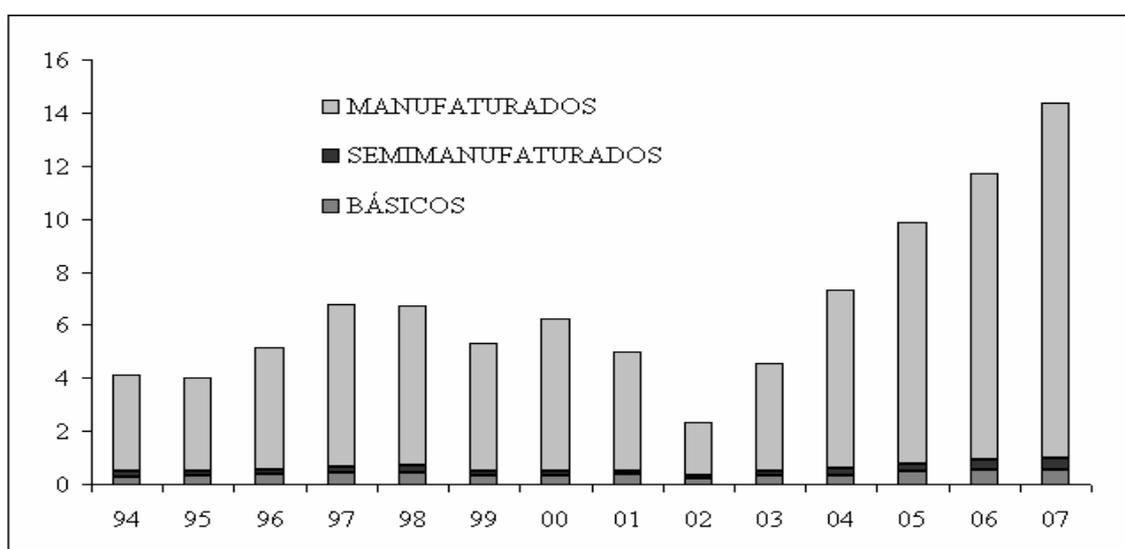
Observando a evolução do coeficiente de participação do Brasil na Argentina ( $C_B$ ) fica clara a grande importância que o Brasil possui para o comércio da Argentina. Os dados podem ser observados abaixo:

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
$C_B$	26,6%	26,1%	23,3%	26,3%	24,7%	21,5%	21,8%	23,4%	24,2%	25,0%	25,2%

Cerca de um quarto do total de produtos transacionados pela Argentina é com o Brasil, com exceção dos anos de 2002 e 2003, onde essa importância foi para um pouco mais de um quinto. Além disso, cerca de 90% das exportações brasileiras para a

Argentina são produtos manufaturados ou semi-manufaturados, como observado no gráfico 5.4.1. Desse modo, pode-se concluir que mudanças na taxa de câmbio no Brasil com a Argentina, alterando preços relativos das exportações e importações, devem surtir efeitos significantes na balança comercial e na indústria argentina. Os principais produtos comercializados entre os dois países podem ser observados nas tabelas 2 e 3 no anexo. Na próxima seção é realizado um teste econométrico para estimar se há uma relação de longo prazo entre a atividade industrial da Argentina e as exportações brasileiras para o país, além de ser realizada uma estimação do impacto da desvalorização do real em 1999 na balança comercial argentina.

**Gráfico 5.4.1** – Exportações Brasileiras para a Argentina – F.O.B. (US\$ bilhões)



Fonte: MDIC

## 6. Teste de Evento

O Brasil possui uma grande participação no comércio total da Argentina, como descrito na seção anterior. É intuitivo imaginar que a mudança do regime cambial brasileiro tenha surtido efeitos significantes no país vizinho. Nesta seção são realizados dois testes utilizando ferramentas econométricas. O primeiro para determinar se há uma relação de longo prazo entre a atividade industrial na Argentina e as importações deste país provenientes do Brasil. O segundo pretende estimar os efeitos da mudança do regime cambial no Brasil na balança comercial argentina. A tabela com os dados utilizados e as regressões completas podem ser conferidas no anexo. É utilizado como variável *proxy* da atividade industrial argentina o Estimador Mensal Industrial dessazonalizado (EMI), indicador divulgado pelo INDEC que mede a evolução da produção industrial argentina, com periodicidade mensal, baseado em informações sobre produtos e insumos fornecidas por empresas, câmaras empresariais e organismos públicos<sup>6</sup>. A evolução do EMI pode ser observada no gráfico 3.2.8. A composição do índice pode ser observada na tabela 1 abaixo. Em 2004 houve uma mudança metodológica que modificou a composição do índice, mas sem grandes alterações.

**Tabela 1 – Composição do EMI**

<b>Estimador Mensal Industrial (EMI)</b>		
Estructura de ponderaciones		
Expresada en porcentaje		
	<b>1997</b>	<b>2004</b>
PRODUCTOS ALIMENTICIOS Y BEBIDAS	24,4	20,5
PRODUCTOS DE TABACO	1,4	0,8
PRODUCTOS TEXTILES	3,6	2,2
PAPEL Y CARTÓN	2,6	3,6
EDICION E IMPRESIÓN	6,7	6,0
REFINACIÓN DEL PETRÓLEO	5,5	9,9
SUSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS	16,7	16,3
PRODUCTOS DE CAUCHO Y PLÁSTICO	4,5	4,1
PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS	4,7	4,0
INDUSTRIAS METÁLICAS BÁSICAS	5,7	11,0
VEHÍCULOS AUTOMOTORES	7,9	7,3
METALMECÁNICA EXCLUIDA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	16,3	14,3
TOTAL	100,0	100,0

Fonte: INDEC

O primeiro teste é verificar se há uma relação de longo prazo entre o volume mensal de exportações brasileiras para a Argentina (M), em milhões de dólares, com a

<sup>6</sup> Para maiores detalhes, conferir a metodologia do índice no site do INDEC

atividade industrial argentina (EMI). O resultado esperado é que, de fato, haja relação de longo prazo positiva entre as duas variáveis, visto que grande parcela dos produtos importados pela Argentina são insumos para a produção industrial. Como estas variáveis não são estacionárias e podem possuir raiz unitária, isto é, serem passeios aleatórios, é preciso ter cuidado para evitar o problema de regressão espúria. Um passeio aleatório, ou uma variável integrada de ordem um  $I(1)$ , é uma variável que apresenta um comportamento altamente persistente, isto é, o valor de  $y$  hoje é altamente significativo para determinar o valor de  $y$  no futuro. Assumindo que  $\varepsilon_t$  seja uma variável independente e identicamente distribuída (i.i.d.) com média zero e variância constante, a equação de uma variável  $I(1)$  é:

$$y_t = y_{t-1} + \varepsilon_t$$

O problema da regressão espúria, identificado por Granger e Newbold, é um problema que consiste no fato de uma regressão simples entre duas variáveis  $I(1)$  independentes freqüentemente indicará uma relação entre elas e uma estatística  $t$  significativa. Para evitar este problema, será feito neste trabalho um teste de co-integração entre as variáveis. O objetivo do teste de co-integração é buscar identificar uma relação de longo prazo entre as duas variáveis  $I(1)$ . Dois testes de co-integração diferentes serão empregados, o teste Engle-Granger e o Modelo de Correção de Erro.

O teste Engle-Granger assume que se duas variáveis  $x_t$  e  $y_t$  forem processos  $I(1)$ ,  $y_t - \alpha - \beta x_t$  também será um processo  $I(1)$ . Entretanto, caso exista uma combinação linear entre as duas variáveis que seja integrada de ordem zero,  $I(0)$ , como um  $\beta$ , diferente de zero, então as variáveis  $x$  e  $y$  serão co-integradas. O primeiro passo é fazer um teste de raiz unitária nas variáveis, o teste Aumentado de Dickey-Fuller (ADF). O teste ADF permite rejeitar ou não a hipótese nula de raiz unitária a um determinado nível de significância. Se não pudermos rejeitar a hipótese nula de raiz unitária nas variáveis, isso significa que elas podem ser  $I(1)$ . Então partimos para o próximo passo do teste, a regressão de co-integração. A regressão de co-integração utiliza o método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para estimar a relação entre as duas variáveis. O último passo é realizar o teste de raiz unitária nos resíduos da regressão de co-integração. Se pudermos rejeitar a hipótese nula de raiz unitária nos resíduos a um determinado nível de significância, isto significa que existe uma combinação linear  $I(0)$  das variáveis. Desse modo, podemos concluir que as variáveis são co-integradas.

Já o Modelo de Correção de Erro utiliza as primeiras diferenças das variáveis para tentar achar uma co-integração. Suponha duas variáveis  $x_t$  e  $y_t$  que sejam I(1) e não co-integradas. É possível utilizar as primeiras diferenças das variáveis a fim de transformá-las em processos I(0) e, desse modo, evitar o problema de regressão espúria:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta y_{t-1} + \alpha_2 \Delta x_t + u_t$$

Entretanto, caso as variáveis sejam co-integradas, é possível adicionar um novo termo na regressão. Definindo uma combinação linear  $s_t = y_t - \alpha - \beta x_t$ , de forma que  $s_t$  seja I(0) com média zero, podemos incluir na regressão o termo  $\delta(s_{t-1})$ , que é definido como termo de correção de erro. A equação fica:

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta y_{t-1} + \alpha_2 \Delta x_t + \delta(s_{t-1}) + e_t$$

O parâmetro  $\delta$  deve ser menor do que zero, corrigindo qualquer desequilíbrio. Caso  $y_{t-1} > \alpha + \beta x_{t-1}$ , isto significa que  $y_{t-1}$  está acima do equilíbrio. Como  $\delta < 0$ , o termo de correção de erro fica com sinal negativo, gerando um levando  $\Delta y_t$  menor e levando  $y_t$  de volta ao equilíbrio. Caso contrário,  $y_{t-1} < \alpha + \beta x_{t-1}$  significa que  $y_{t-1}$  ficou abaixo do equilíbrio. Nesse caso, o termo de correção de erro fica com sinal positivo, aumentando o valor de  $\Delta y_t$  e levando  $y_t$  de volta ao equilíbrio. Para determinar se as variáveis são co-integradas, é preciso verificar a significância do parâmetro  $\delta$ .

Como a variável M possui uma forte sazonalidade, o que pode interferir nos resultados, a série utilizada na análise foi dessazonalizada pelo modelo X-12 ARIMA. O modelo X-12 ARIMA é um software oficial de ajuste sazonal para séries temporais criado pelo *Census Bureau* dos EUA. O prazo da amostra, pela disponibilidade dos dados, será de janeiro de 1998 até outubro de 2006.

Primeiro é realizado o teste ADF para verificar se as variáveis EMI e M dessazonalizada (M\_d) possuem raiz unitária. Para a variável EMI, o p-valor do teste ADF é 0,9248 e para a variável M\_d o p-valor é 0,9468. Desse modo, não é possível rejeitar a hipótese nula de raiz unitária para essas variáveis. Assumindo que ambas as variáveis são I(1), o próximo passo é realizar a regressão de co-integração:

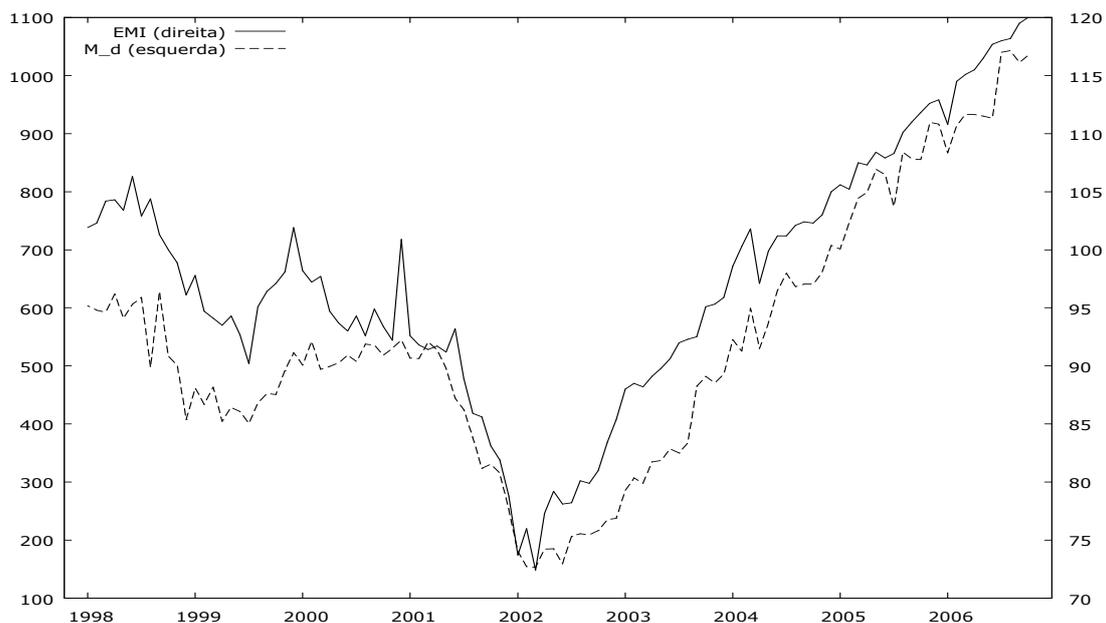
$$EMI_t = \alpha + \beta M\_d_t + s_t$$

É encontrado um resultado significante, ao nível de 5%, para os dois coeficientes:

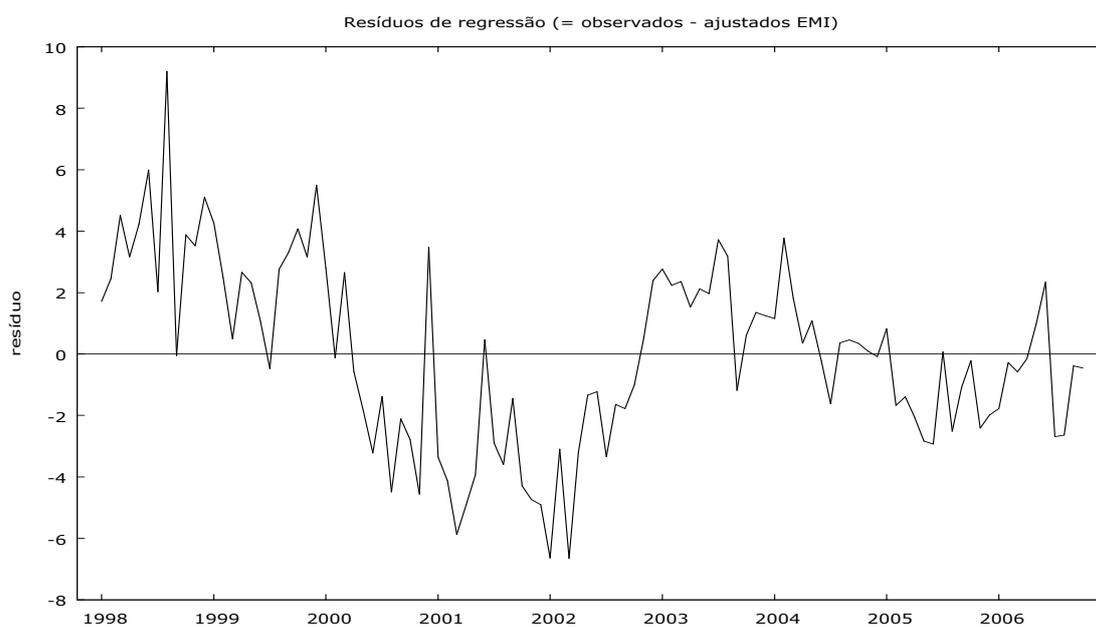
$$\alpha = 71,8472; \quad \beta = 0,0469684$$

O nível das variáveis e os resíduos  $s_t$  da regressão podem ser observados nos gráficos 6.1 e 6.2, abaixo:

**Gráfico 6.1 – EMI e M\_d**



**Gráfico 6.2 – Resíduos  $s_t$**



Podemos utilizar os resíduos  $s_t$  da regressão para testar a co-integração. Primeiro, utilizando o modelo de Correção de Erro. A equação é:

$$\Delta EMI_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta EMI_{t-1} + \alpha_2 \Delta M\_d_t + \delta(s_{t-1}) + e_t$$

Nesta equação, utilizando um nível de significância de 5%, podemos rejeitar a hipótese nula para as variáveis:

$$\alpha_2 = 0,024304; \quad \delta = -0,195982$$

Como  $\delta$  é significativo, é possível concluir que as variáveis EMI e  $M\_d$  são co-integradas, utilizando o Modelo de Correção de Erro.

Entretanto, realizando o teste ADF nos resíduos  $s_t$  da regressão de co-integração, seguindo o teste Engle-Granger, é obtido um p-valor de 0,1796. Como este p-valor não nos permite rejeitar a hipótese nula de raiz unitária a um nível de significância de 5%, utilizando este teste não podemos concluir que as duas variáveis são co-integradas. Este resultado pode ser explicado pelo pequeno tamanho da amostra. Como o teste de co-integração busca relações de longo-prazo, o período de aproximadamente nove anos pode não ser suficiente para gerar um resultado conclusivo. Entretanto, o p-valor dos resíduos (0,1796) é bem menor do que o p-valor das variáveis analisadas (0,9248 e 0,9468). Este resultado sugere que, numa amostra maior, possa de fato haver uma co-integração significativa.

Partindo do pressuposto que há uma relação de longo prazo entre estas duas variáveis, é possível estimar o impacto da desvalorização cambial no Brasil em 1999 na balança comercial argentina. É utilizado na estimação o EMI, em primeira diferença, e o resultado da balança comercial argentina com o Brasil (BCOM), isto é, exportações argentinas para o Brasil menos as importações argentinas provenientes do Brasil, em milhões de dólares. O EMI é utilizado em primeira diferença para que o seu nível não interferir na estimação. Para medir o impacto da desvalorização é utilizada uma *dummy* (DESV), com valores zero no período anterior a 1999 e um no período posterior a 1999. O período da amostra é de janeiro de 1998 a dezembro de 2001. O resultado esperado é um coeficiente negativo para o EMI e para DESV. A suposição é que uma melhora no desempenho da indústria leve a um aumento na demanda por importados, supondo que

haja uma co-integração, piorando a resultado final da balança comercial. A outra suposição é que a desvalorização cambial tornou as importações mais caras para o Brasil e mais baratas para a Argentina, fazendo-a importar mais e exportar menos para o Brasil. A regressão é:

$$BCOM = \beta_0 + \beta_1 \Delta EMI_t + \beta_2 DESV + e_t$$

O resultado da regressão, ao nível de significância de 5%, é:

$$\beta_0 = 103,172; \quad \beta_1 = - 7,60403; \quad \beta_2 = - 44,0134$$

Os resultados concordam com as premissas estabelecidas. É estimado que uma queda de um ponto no índice EMI leve a um aumento de US\$ 7,60 milhões no saldo mensal da balança comercial da Argentina com o Brasil. Também é estimado que a desvalorização tenha sido responsável por uma piora de US\$ 44,01 milhões neste saldo. Isto significa uma queda anual de aproximadamente US\$ 0,5 bilhão no saldo da balança comercial argentina com o Brasil.

## 7. Conclusão

Podemos observar a enorme simetria entre o Brasil e a Argentina até 1999, ilustrada na linha do tempo no anexo. Ambos os países utilizaram uma âncora cambial para estabilizar a inflação, defenderam o sistema cambial durante as crises ao longo da década de 90, passaram a gerar grandes déficits em conta corrente e aumentaram a dívida pública. A sustentabilidade deste regime dependia fortemente da liquidez internacional e da credibilidade do país.

Paralelamente, estava em curso um processo de maior integração entre as duas economias. O volume e a participação comercial entre estes dois países aumentaram consideravelmente ao longo da década de 90, influenciadas pelas vantagens comerciais criadas com o Mercosul e pela simetria das duas economias. Ao longo desta década, o Mercosul adquiriu uma importância não apenas regional, mas mundial, no comércio e no processo de liberalização. Entretanto, a mudança no regime cambial brasileiro representou o fim desta simetria e o descolamento das duas economias.

Através da nova política de câmbio flutuante, o Brasil foi capaz de promover um *expenditure-switching*, alterando os preços relativos dos bens comercializados, e um *expenditure-reduction*, contraindo a demanda. Esta nova política cambial reduziu a intensidade da recessão e permitiu o ajuste dos desequilíbrios internos e externos. Embora a desvalorização cambial tenha aumentado o peso da dívida, aumentando a percepção de risco dos investidores internacionais, ela também permitiu o maior controle dos gastos e maior austeridade fiscal do governo, permitindo gerar maiores superávits fiscais a partir de 1999. Esta disciplina fiscal trouxe de volta a credibilidade e o capital estrangeiro.

A Argentina, pelo outro lado, insistiu em manter a paridade, mesmo enfrentando o *trade-off* de ajustar desequilíbrios internos e externos. O ajuste externo, devido à impossibilidade do país em realizar um *expenditure-switching*, agravou a queda da demanda e o quadro recessivo que se encontrava o país. A grande recessão corroeu as receitas do governo e impediu a Argentina em ajustar a sua política fiscal, pois agravaria ainda mais o quadro recessivo, diferente do que ocorreu no Brasil. Sem credibilidade e em meio a um caos político e econômico, a Argentina abandonou o *currency board*. O aumento da dívida externa devido à desvalorização do peso foi enorme e o país, com a atividade econômica deprimida, foi obrigado a declarar moratória.

Este curto período, de 1999 a 2002, que representou o descolamento das duas economias, impactou também o processo de integração na região. Olhando as exportações dos quatro países do Mercosul, entre 1997 e 2007, é possível observar quanto foi exportado para dentro do bloco e comparar com o total exportado pelo bloco. Os dados abaixo mostram quanto do total das exportações do Mercosul foi para dentro do próprio bloco.

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
24,3%	24,8%	20,4%	21,2%	17,4%	11,3%	11,9%	12,8%	13,0%	13,7%	14,2%

Como o comércio do Brasil e da Argentina corresponde a cerca de 95% do comércio total do Mercosul, o desempenho do bloco é altamente correlacionado com o desempenho dessas economias. Podemos observar que em 1997 e 1998, no final do período de convergência entre o Brasil e a Argentina, aproximadamente um quarto do total exportado pelo Mercosul era para dentro do bloco. Com o descolamento das duas economias, as exportações intra-bloco atingiram apenas 11% em 2002.

A razão para isso é a interdependência entre o Brasil e a Argentina ter aumentado muito durante os anos 90. Graças a isso, mudança de preços relativos no Brasil teve um impacto forte na balança comercial argentina, estimado na seção 6 em US\$ 0,5 bilhão anual, além de causar um efeito contágio na economia, devido ao aumento na percepção de risco de desvalorização do peso, dificultando ainda mais o processo recessivo de ajuste das contas externas que vivia a Argentina. Somado a isso, a concorrência de produtos brasileiros no mercado argentino incentivou o governo a tomar medidas retroativas e protecionistas em relação ao comércio, taxando produtos que antes eram comercializados livremente na zona do Mercosul. Consequentemente, apesar da recuperação do comércio e das exportações intra-bloco a partir de 2003, estes valores ainda estão longe dos valores do final da década de 90.

As duas economias ainda estão, e continuarão por bastante tempo, sujeitas a eventuais crises cambiais. Tais crises, pelo seu potencial destrutivo, que inspirou a epígrafe deste trabalho, representam o maior obstáculo para a consolidação de um mercado comum na América Latina. Caso não haja um considerável esforço em promover uma convergência nas políticas macroeconômicas das duas economias, como aconteceu na Europa com a criação do Euro, a instabilidade cambial continuará sendo, por muito tempo, um ponto de atrito no processo de liberalização do comércio e consolidação do Mercosul.

## 8. Bibliografia

FERRER, A.. *Subdesenvolvimento, dependência e integração: os dilemas da relação Argentina-Brasil*. Revista Brasileira de Comércio Exterior, n. 64, 2000.

ZORATTO, L. de C. *Mecanismos de solução de controvérsias no Nafta e no Mercosul: lógicas determinantes e seus reflexos sobre as relações entre Estado e empresa*. PUC-Rio, 2004.

KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M.. *Economia Internacional – Teoria e Política*. Pearson Addison Wesley, 2007.

SANTANA, C. H.; KASAHARA, Y.. *Algo de novo no front? O retorno do Estado e seus impactos sobre a integração sul-americana*. Observatório Político Sul-Americano, 2007.

CAMARGO, S. de. *Mercosul: crise de crescimento ou crise terminal?* Lua Nova, São Paulo, 2006.

HEYMANN, D.. *Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina*. Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, 2006.

GALIANI, S.; HEYMANN, D.; TOMASSI, M.. *Expectativas frustradas: el ciclo de la convertibilidad* Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, 2003.

GUIMARÃES, M. H.; SÁ PINTO, M. de. *O Mercosul e a Alca: os interesses (irre)conciliáveis da União Européia e dos EUA*. Revista Brasileira de Política Internacional 48, 2005.

DE LA TORRE, A. ; YEYATI, E. L. ; SCHMUKLER, S. L.. *Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board*. World Bank Policy Research Working Paper No. 2980, 2003.

GIAMBIAGI, F. ; CASTRO, L. B. DE ; VILLELA, A. ; HERMANN, J.. *Economia Brasileira Contemporânea (1954/2004)*. Editora Campus, 2005.

FRANCO, G. H. B.. *The Political Economy of the Brazilian 1994 Stabilization: the role of the exchange rate regime*. Stanford, 1999.

WOOLDRIDGE, J. M.. *Introdução à Econometria – Uma Abordagem Moderna*. Thomson, 2006.

GIAVAZZI, F.; GOLDFAJN, I.; HERRERA, S.. *Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience, 1999 to 2003*. The MIT Press, 2005.

ALMEIDA, P. R. de. *O Mercosul no contexto regional e internacional*. São Paulo, Editora Aduaneiras, 1993.

SITES Oficiais:

<http://www.mercosul.gov.br/>

<http://www.aladi.org/>

<http://www.imf.org/>

<http://www.bcb.gov.br/>

<http://www.mdic.gov.br/sitio/>

<http://www.ipeadata.gov.br/>

<http://www.mre.gov.br/>

<http://www.indec.mecon.ar/>

<http://www.bcra.gov.ar/>

<http://www.federalreserve.gov/>

## 9. Anexo

## Linha do tempo

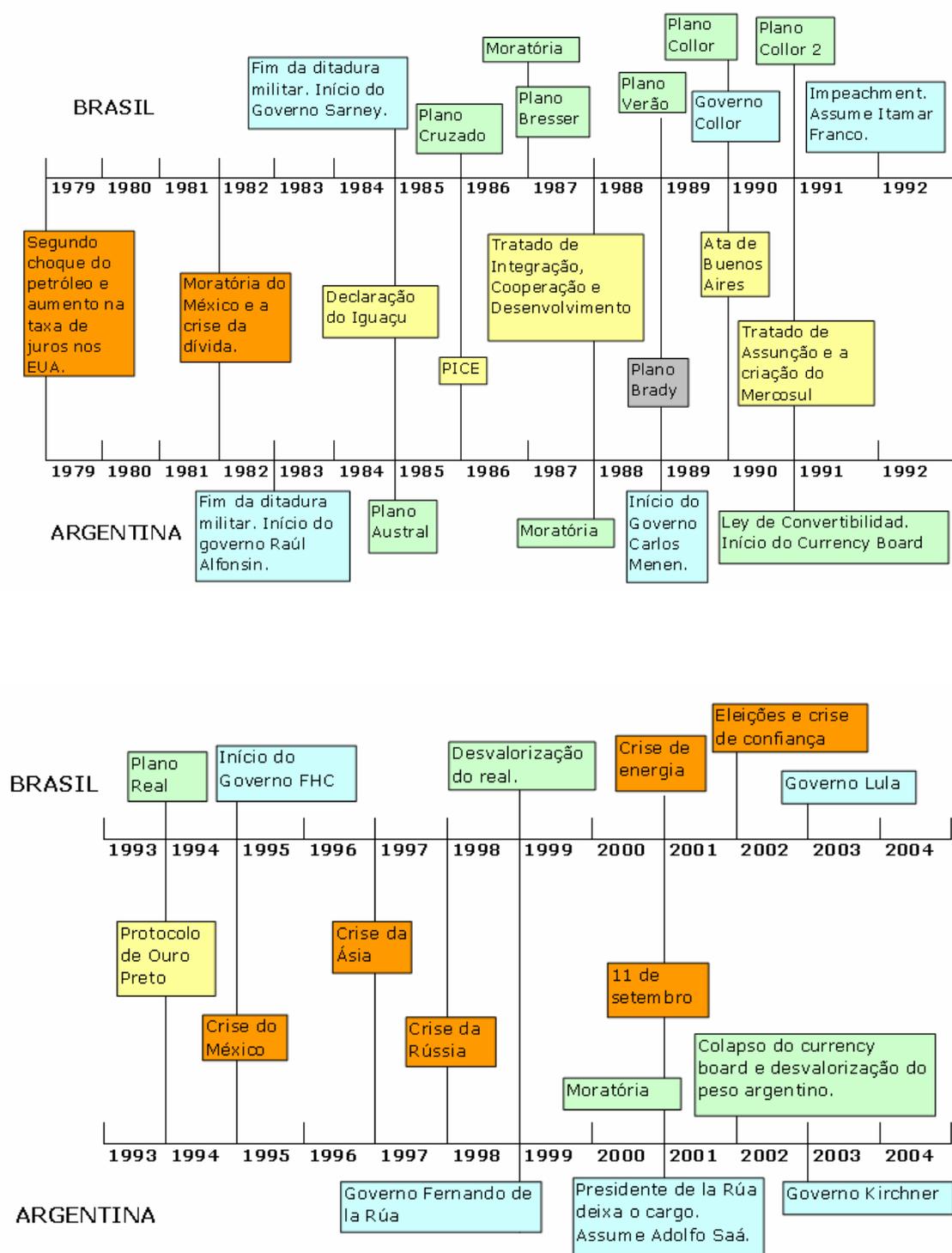


Tabela 2 – Exportações Brasileiras para a Argentina

EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS PARA A ARGENTINA	1999		2000		2001	
	US\$ F.O.B	PART. %	US\$ F.O.B	PART. %	US\$ F.O.B	PART. %
TOTAL GERAL	<u>5.363.954.061</u>	<u>100</u>	<u>6.232.745.675</u>	<u>100</u>	<u>5.002.488.509</u>	<u>100</u>
I - ANIMAIS VIVOS E PRODUTOS DO REINO ANIMAL	111.393.591	2,08	109.829.533	1,76	100.170.986	2
II - PRODUTOS DO REINO VEGETAL	105.684.724	1,97	94.068.186	1,51	66.694.370	1,33
III - GORDURAS E OLEOS ANIMAIS OU VEGETAIS,ETC.	5.739.868	0,11	5.275.537	0,08	5.881.501	0,12
IV - PRODUTOS DAS INDUSTRIAS ALIMENTARES,BEBIDAS,ETC.	174.689.024	3,26	242.825.873	3,9	260.609.602	5,21
V - PRODUTOS MINERAIS	137.696.584	2,57	202.714.560	3,25	233.924.579	4,68
VI - PRODUTOS DAS INDUSTRIAS QUIMICAS OU INDUSTRIAS CON	647.707.323	12,08	685.382.595	11	639.112.769	12,78
VII - PLASTICOS E SUAS OBRAS,BORRACHA E SUAS OBRAS	384.624.862	7,17	493.834.433	7,92	385.500.361	7,71
VIII - PELES,COUROS,PELETERIA E OBRAS DESTAS MATERIAS,E	8.015.963	0,15	9.285.433	0,15	10.524.332	0,21
IX - MADEIRA,CARVAO VEGETAL E OBRAS DE MADEIRA,CORTICA,	51.992.852	0,97	48.469.158	0,78	37.847.373	0,76
X - PASTA DE MADEIRA,ETC.PAPEL E SUAS OBRAS	275.601.664	5,14	297.423.849	4,77	266.136.180	5,32
XI - MATERIAS TEXTEIS E SUAS OBRAS	306.296.592	5,71	342.850.867	5,5	294.619.555	5,89
XII - CALCADOS,CHAPÉUS E ARTEFATOS DE USO SEMELHANTE,ET	95.921.887	1,79	129.690.247	2,08	134.270.983	2,68
XIII - OBRAS DE PEDRA,GESSO,CIMENTO,ETC.PRODS.CERAMICOS	90.513.143	1,69	92.956.026	1,49	75.267.393	1,5
XIV - PEROLAS NATURAIS OU CULTIVADAS,PEDRAS PRECIOSAS,E	3.286.930	0,06	2.998.398	0,05	4.274.840	0,09
XV - METAIS COMUNS E SUAS OBRAS	491.932.164	9,17	505.980.547	8,12	466.890.984	9,33
XVI - MAQUINAS E APARELHOS,MATERIAL ELETRICO,SUAS PARTE	1.154.600.760	21,53	1.571.941.594	25,22	1.082.485.987	21,64
XVII - MATERIAL DE TRANSPORTE	1.184.622.433	22,08	1.226.545.100	19,68	783.240.745	15,66
XVIII -INSTRUMENTOS E APARELHOS DE OPTICA,FOTOGRAFIA,E	53.904.876	1	54.253.840	0,87	52.459.205	1,05
XIX - ARMAS E MUNICOES,SUAS PARTES E ACESSORIOS	2.622.543	0,05	2.662.638	0,04	2.123.972	0,04
XX - MERCADORIAS E PRODUTOS DIVERSOS	71.862.440	1,34	107.206.677	1,72	93.205.152	1,86
XXI - OBJETOS DE ARTE,DE COLECAO E ANTIGUIDADES	18.433	---	48.359	---	97.452	---
TRANSACOES ESPECIAIS	5.225.405	0,1	6.502.225	0,1	7.150.188	0,14

Fonte: MDIC

Tabela 3 – Importações Brasileiras da Argentina

IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS DA A ARGENTINA	1999		2000		2001	
	US\$ F.O.B	PART. %	US\$ F.O.B	PART. %	US\$ F.O.B	PART. %
TOTAL GERAL	<u>5.812.388.711</u>	<u>100</u>	<u>6.841.196.366</u>	<u>100</u>	<u>6.206.179.569</u>	<u>100</u>
I - ANIMAIS VIVOS E PRODUTOS DO REINO ANIMAL	396.084.636	6,81	341.723.022	5	180.346.889	2,91
II - PRODUTOS DO REINO VEGETAL	1.290.561.685	22,2	1.368.873.864	20,01	1.280.422.504	20,63
III - GORDURAS E OLEOS ANIMAIS OU VEGETAIS,ETC.	111.573.415	1,92	81.775.442	1,2	48.142.489	0,78
IV - PRODUTOS DAS INDUSTRIAS ALIMENTARES,BEBIDAS,ETC.	161.073.134	2,77	143.454.501	2,1	128.703.602	2,07
V - PRODUTOS MINERAIS	725.553.739	12,48	1.534.959.854	22,44	1.123.211.142	18,1
VI - PRODUTOS DAS INDUSTRIAS QUIMICAS OU INDUSTRIAS	439.066.808	7,55	462.093.069	6,75	471.896.447	7,6
VII - PLASTICOS E SUAS OBRAS,BORRACHA E SUAS OBRAS	221.646.281	3,81	329.211.666	4,81	405.700.602	6,54
VIII - PELES,COUROS,PELETERIA E OBRAS DESTAS MATERIAS,E	89.356.187	1,54	94.529.769	1,38	98.875.168	1,59
IX - MADEIRA,CARVAO VEGETAL E OBRAS DE	19.302.453	0,33	29.827.588	0,44	19.559.299	0,32
X - PASTA DE MADEIRA,ETC.PAPEL E SUAS OBRAS	113.702.390	1,96	149.688.907	2,19	97.514.364	1,57
XI - MATERIAS TEXTEIS E SUAS OBRAS	291.690.325	5,02	217.938.073	3,19	170.019.435	2,74
XII - CALCADOS,CHAPÉUS E ARTEFATOS DE USO	9.870.114	0,17	946.803	0,01	1.456.417	0,02
XIII - OBRAS DE PEDRA,GESSO,CIMENTO,ETC.PRODS.CERAMICOS	12.698.766	0,22	9.095.100	0,13	9.300.139	0,15
XIV - PEROLAS NATURAIS OU CULTIVADAS,PEDRAS PRECIOSAS,E	724.391	0,01	87.786	---	14.741	---
XV - METAIS COMUNS E SUAS OBRAS	135.540.747	2,33	133.498.879	1,95	157.575.649	2,54
XVI - MAQUINAS E APARELHOS,MATERIAL ELETRICO,SUAS	459.460.151	7,9	494.800.896	7,23	450.871.578	7,26
XVII -MATERIAL DE TRANSPORTE	1.304.887.096	22,45	1.397.794.849	20,43	1.501.983.989	24,2
XVIII INSTRUMENTOS E APARELHOS DE OPTICA,FOTOGRAFIA,E	17.867.639	0,31	40.337.907	0,59	52.459.660	0,85
XIX - ARMAS E MUNICOES,SUAS PARTES E ACESSORIOS	220.201	---	161.791	---	133.990	---
XX - MERCADORIAS E PRODUTOS DIVERSOS	11.461.526	0,2	10.374.080	0,15	7.991.465	0,13
XXI - OBJETOS DE ARTE,DE COLECAO E ANTIGUIDADES	47.027	---	22.520	---	---	---

Fonte: MDIC

Tabela de dados utilizados nas regressões

<b>DATA</b>	<b>EMI</b>	<b>M</b>	<b>BCOM</b>	<b>DESV</b>
jan/98	101,9	463,654	105,610	0
fev/98	102,3	506,726	60,377	0
mar/98	104,2	595,355	112,742	0
abr/98	104,3	592,056	140,062	0
mai/98	103,4	622,557	47,722	0
jun/98	106,3	633,143	74,554	0
jul/98	102,9	669,573	72,063	0
ago/98	104,4	544,700	63,453	0
set/98	101,3	635,307	218,212	0
out/98	100,0	543,815	187,386	0
nov/98	98,9	513,355	62,295	0
dez/98	96,1	427,964	141,493	0
jan/99	97,8	354,304	139,918	1
fev/99	94,7	366,893	-1,565	1
mar/99	94,1	462,051	-18,812	1
abr/99	93,5	385,739	53,080	1
mai/99	94,3	460,404	80,513	1
jun/99	92,7	439,270	47,164	1
jul/99	90,2	437,359	61,909	1
ago/99	95,1	478,573	51,125	1
set/99	96,4	456,596	78,933	1
out/99	97,1	476,344	8,933	1
nov/99	98,1	502,082	-11,306	1
dez/99	101,9	544,342	-41,460	1
jan/00	98,2	385,952	42,370	1
fev/00	97,2	458,020	50,748	1
mar/00	97,7	488,060	78,177	1
abr/00	94,7	478,845	35,778	1
mai/00	93,7	546,517	14,422	1
jun/00	93,0	539,919	89,036	1
jul/00	94,3	554,685	57,225	1
ago/00	92,6	587,790	66,456	1
set/00	94,9	542,793	68,586	1
out/00	93,4	552,404	49,310	1
nov/00	92,2	537,446	39,808	1
dez/00	100,9	560,315	16,535	1
jan/01	92,6	399,176	219,304	1
fev/01	91,8	433,360	31,260	1
mar/01	91,4	529,817	49,012	1
abr/01	91,7	507,723	9,351	1
mai/01	91,2	537,255	78,719	1
jun/01	93,2	463,358	130,812	1
jul/01	88,9	467,649	81,238	1
ago/01	85,9	409,471	101,939	1
set/01	85,6	330,111	123,142	1
out/01	83,1	353,815	128,264	1
nov/01	81,9	315,599	136,159	1
dez/01	78,8	255,154	115,176	1
jan/02	73,7	142,611	229,762	NA
fev/02	76,0	130,706	283,770	NA
mar/02	72,4	150,894	268,666	NA
abr/02	77,3	177,850	263,393	NA
mai/02	79,2	200,735	251,487	NA
jun/02	78,1	166,292	184,375	NA
jul/02	78,2	227,055	221,282	NA
ago/02	80,1	228,103	129,906	NA
set/02	79,9	214,835	103,141	NA
out/02	81,0	231,748	170,866	NA
nov/02	83,4	233,894	170,762	NA

dez/02	85,4	237,144	124,003	NA
jan/03	88,0	227,788	198,868	NA
fev/03	88,5	260,693	159,555	NA
mar/03	88,2	295,960	92,411	NA
abr/03	89,1	322,600	60,056	NA
mai/03	89,8	363,512	25,066	NA
jun/03	90,6	372,859	-34,050	NA
jul/03	92,0	386,804	-52,012	NA
ago/03	92,3	397,975	-55,109	NA
set/03	92,5	478,763	-70,412	NA
out/03	95,1	510,128	-69,391	NA
nov/03	95,3	465,942	-92,744	NA
dez/03	95,9	478,122	-50,146	NA
jan/04	98,6	443,086	-55,557	NA
fev/04	100,3	451,266	-54,347	NA
mar/04	101,8	604,754	-118,386	NA
abr/04	97,1	510,186	-127,352	NA
mai/04	99,9	615,607	-196,067	NA
jun/04	101,2	655,973	-177,523	NA
jul/04	101,2	723,376	-254,132	NA
ago/04	102,1	686,733	-211,425	NA
set/04	102,4	663,082	-156,935	NA
out/04	102,3	669,837	-180,592	NA
nov/04	103,0	655,284	-84,487	NA
dez/04	105,0	694,033	-186,775	NA
jan/05	105,6	577,309	-149,004	NA
fev/05	105,2	647,317	-167,205	NA
mar/05	107,5	807,822	-333,804	NA
abr/05	107,3	763,697	-249,493	NA
mai/05	108,4	890,290	-334,566	NA
jun/05	107,9	862,445	-330,683	NA
jul/05	108,3	848,739	-345,449	NA
ago/05	110,1	940,216	-386,646	NA
set/05	111,0	887,457	-363,760	NA
out/05	111,8	878,858	-333,288	NA
nov/05	112,6	911,583	-309,267	NA
dez/05	112,9	899,691	-373,336	NA
jan/06	110,8	719,133	-180,987	NA
fev/06	114,5	800,445	-327,481	NA
mar/06	115,1	965,473	-352,547	NA
abr/06	115,5	891,695	-295,229	NA
mai/06	116,5	982,715	-345,568	NA
jun/06	117,7	959,923	-328,603	NA
jul/06	118,0	1.132,939	-355,616	NA
ago/06	118,2	1.132,767	-429,898	NA
set/06	119,5	1.056,782	-326,624	NA
out/06	120,0	1.055,629	-215,467	NA
<b>FONTE</b>	<b>INDEC</b>	<b>MDIC</b>	<b>MDIC</b>	<b>NA</b>

Regressões (Gretl)

Passo 1: teste para uma raiz unitária em EMI

Teste Aumentado de Dickey-Fuller, ordem 3, para EMI  
 dimensão de amostragem 106  
 hipótese nula de raiz unitária:  $a = 1$

teste com constante  
 valor estimado de  $(a - 1)$ : -0,00600497  
 estatística de teste:  $\tau_c(1) = -0,284815$   
 p-valor assintótico 0,9248

Passo 2: teste para uma raiz unitária em  $M_d$

Teste Aumentado de Dickey-Fuller, ordem 12, para  $M_{d11}$   
 dimensão de amostragem 93  
 hipótese nula de raiz unitária:  $a = 1$

teste com constante  
 valor estimado de  $(a - 1)$ : -0,0021789  
 estatística de teste:  $\tau_c(1) = -0,108326$   
 p-valor assintótico 0,9468

Passo 3: regressão de cointegração

Regressão de cointegração -  
 Estimativas OLS usando as 106 observações 1998:01-2006:10  
 Variável dependente: EMI

VARIÁVEL	COEFICIENTE	ERRO PADRÃO	ESTAT. T	P-VALOR
const	71,8472	0,758966	94,665	<0,00001 ***
$M_d$	0,0469684	0,00130061	36,113	<0,00001 ***

R-quadrado não-ajustado = 0,926142  
 R-quadrado ajustado = 0,925432  
 Estatística de Durbin-Watson = 0,662824  
 Coeficiente de autocorrelação de primeira-ordem = 0,667037  
 Critério de informação de Akaike (AIC) = 534,008  
 Critério Bayesiano de Schwarz (BIC) = 539,334  
 Critério de Hannan-Quinn (HQC) = 536,167

Passo 4: teste Dickey-Fuller nos resíduos

ordem de defasagem 1  
 dimensão de amostragem 104  
 hipótese nula de raiz unitária:  $a = 1$

valor estimado de  $(a - 1)$ : -0,203408  
 estatística de teste:  $\tau_c(2) = -2,75726$   
 p-valor assintótico 0,1796

Existe evidência de uma relação de cointegração se:

- A hipótese de raiz unitária não é rejeitada para as variáveis individuais.
- A hipótese de raiz unitária é rejeitada para os resíduos (uhat) da regressão de cointegração.

Modelo 1: Estimativas OLS usando as 106 observações 1998:01-2006:10  
Variável dependente: EMI

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	71,8472	0,758966	94,6646	<0,00001	***
M_d	0,0469684	0,00130061	36,1126	<0,00001	***

Média da variável dependente = 97,1896  
 Desvio padrão da variável dependente = 10,8987  
 Soma dos resíduos quadrados = 921,16  
 Erro padrão dos resíduos = 2,97612  
 $R^2$  não-ajustado = 0,926142  
 $R^2$  ajustado = 0,925432  
 Graus de liberdade = 104  
 Estatística de Durbin-Watson = 0,662824  
 Coeficiente de autocorrelação de primeira-ordem = 0,667037  
 Logaritmo da verossimilhança = -265,004  
 Critério de informação de Akaike = 534,008  
 Critério Bayesiano de Schwarz = 539,334  
 Critério de Hannan-Quinn = 536,167

Modelo 2: Estimativas OLS usando as 105 observações 1998:02-2006:10  
Variável dependente: d\_EMI

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	0,102161	0,197293	0,5178	0,60572	
d_M_d	0,024304	0,00496609	4,8940	<0,00001	***
s_1	-0,195982	0,0728245	-2,6912	0,00833	***
d_EMI_1	-0,176904	0,092551	-1,9114	0,05878	*

Média da variável dependente = 0,172381  
 Desvio padrão da variável dependente = 2,26472  
 Soma dos resíduos quadrados = 406,345  
 Erro padrão dos resíduos = 2,0058  
 $R^2$  não-ajustado = 0,238213  
 $R^2$  ajustado = 0,215585  
 Estatística-F (3, 101) = 10,5277 (p-valor < 0,00001)  
 Estatística de Durbin-Watson = 2,12211  
 Coeficiente de autocorrelação de primeira-ordem = -0,0617883  
 Estatística h de Durbin -1,90709  
 (Usando a variável 27 para a estatística h , com T' = 104)  
 Logaritmo da verossimilhança = -220,034  
 Critério de informação de Akaike = 448,067  
 Critério Bayesiano de Schwarz = 458,683  
 Critério de Hannan-Quinn = 452,369

Modelo 3: Estimativas OLS usando as 48 observações 1998:01-2001:12  
 Variável dependente: BCOM

<i>Variável</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>estatística-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	103,172	14,3168	7,2063	<0,00001	***
DESV	-44,0134	16,4508	-2,6755	0,01037	**
d_EMI	-7,60403	2,70166	-2,8146	0,00722	***

Média da variável dependente = 73,9006

Desvio padrão da variável dependente = 55,8484

Soma dos resíduos quadrados = 109598

Erro padrão dos resíduos = 49,3509

$R^2$  não-ajustado = 0,252376

$R^2$  ajustado = 0,219148

Estatística-F (2, 45) = 7,59533 (p-valor = 0,00144)

Estatística de Durbin-Watson = 1,63243

Coefficiente de autocorrelação de primeira-ordem = 0,180712

Logaritmo da verossimilhança = -253,71

Critério de informação de Akaike = 513,42

Critério Bayesiano de Schwarz = 519,034

Critério de Hannan-Quinn = 515,542