

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O MERCOSUL – VENEZUELA É UMA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA?

Pedro Luiz Dupré Noira  
No. de matrícula: 0712839

Orientador: Waldyr Dutra Aersa

Rio de Janeiro  
Setembro / 2010

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O MERCOSUL – VENEZUELA É UMA ÁREA MONETÁRIA ÓTIMA?

Pedro Luiz Dupré Noira  
No. de matrícula: 0712839

Orientador: Waldyr Dutra Aersosa

“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”.

---

Pedro Luiz Dupré Noira

Rio de Janeiro  
Setembro / 2010

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

Agradeço a todos aqueles que me apoiaram durante todo o decorrer de minha faculdade e agradeço ao professor Waldyr por ter me ajudado em todas as etapas necessárias para a conclusão do presente trabalho.

## Sumário

I – INTRODUÇÃO .....	8
I.1 – Um pouco da história até o Tratado de Assunção.....	8
I.2 – Tratado de Assunção e desenvolvimento do MERCOSUL .....	9
I.3 – Metodologia .....	10
I.3.1 – Fonte de Dados.....	13
II – TEORIAS DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS.....	14
II.1 – A mobilidade de fatores e a teoria de Mundell (1961) .....	14
II.1.2 - Análises sobre a contribuição de Mundell.....	16
II.2 - A Contribuição de McKinnon (1963) .....	19
II.3 – Kenen (1969) e a visão eclética da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas.....	22
II.4 – Posteriores desenvolvimentos da Teorias das Áreas Monetárias Ótimas .....	24
III – CUSTOS E BENEFÍCIOS DE UMA UNIÃO MONETÁRIA.....	28
III.1 – Benefícios.....	28
III.1.1 – Redução dos custos de transação .....	28
III.1.2 – Aumento do comércio devido à estabilidade cambial.....	28
III.1.3 - Menor variabilidade de preços relativos, caso exista um banco central único e independente – Credibilidade no combate à inflação .....	29
III.1.4 – Maior união política e ganhos estratégicos .....	30
III.1.5 – Alocação mais eficiente de recursos .....	30
III.1.6 – Redução do risco-país e das taxas de juros.....	31
III.1.7 - Proteção contra ultrapassagens cambiais e menor necessidade de reservas.....	31
III.1.8 - Maior escala de produção e maior competitividade e atração de investimentos .....	32
III.2 – Custos .....	32
III.2.1 – Custos de Assimetria .....	32
III.2.2 – Risco de perda de credibilidade por default de país-membro.....	33
III.2.3 – Perda de senhoriagem.....	33
III.2.4 - Perda da possibilidade de usar o câmbio para corrigir problemas no comércio exterior .....	33
III.2.5 – Possível concentração de recursos.....	34
III.2.6 - Custos do processo de transição e de harmonização .....	34
IV – ANÁLISE DO MERCOSUL – VENEZUELA .....	35

IV.1 – A sincronia dos ciclos econômicos .....	35
IV.2 – Choques externos .....	40
IV.3 – Comércio intra-bloco .....	42
IV.4 – Grau de diversificação das economias .....	44
IV.5 – Flexibilidade no mercado de trabalho e Mobilidade de Fatores .....	48
IV.6 – Transferências fiscais .....	53
V – CONCLUSÃO.....	57
VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	60

## Lista de Tabelas

Simetria dos Ciclos Econômicos 1 .....	37
Correlação do Crescimento do PIB 1.....	38
Gráfico dos PIB's 1.....	39
Correlação do Crescimento do PIB 2.....	39
Comércio Intra-Regional e Extra-Regional (US\$ Bilhões).....	43
Índice de Especialização Herfindahl 1 .....	45
Produto Setorial como Porcentagem do PIB 1.....	46
Exportações 1 .....	47
Taxas de Desemprego 1 .....	49
Taxas de Desemprego 2 .....	50
Coeficientes de Correlação 1.....	50
Ibovespa x Merval 1 .....	52
Taxas de Juros 1 .....	53
Resultados Fiscais 1.....	54
Dívida Líquida/ PIB 1.....	55

**RESUMO**

Com a recente crise na União Monetária Européia, a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas voltou a ser um tema bastante discutido. Portanto, aproveitando o ressurgimento do tema, o presente trabalho busca fazer uma análise do MERCOSUL – Venezuela frente a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas visando concluir se o bloco é, ou não é, uma área monetária ótima. Para analisar o bloco foram estudadas as seguintes características do mesmo: sincronia dos ciclos econômicos; grau de simetria dos choques externos; comércio intra-bloco; grau de diversificação das economias; flexibilidade no mercado de trabalho e mobilidade de fatores, e; possibilidade de transferências fiscais.

**PALAVRAS CHAVES:** Áreas Monetárias Ótimas

## **I – INTRODUÇÃO**

### **I.1 – Um pouco da história até o Tratado de Assunção**

A América do Sul foi durante longos anos o palco das batalhas mais marcantes do continente americano. A Bacia da Prata foi cenário de grandes disputas e guerras, porém foi a Bacia da Prata o principal palco para a emancipação política e econômica dos atuais integrantes do MERCOSUL.

No período que tange os séculos XVI e XVII, a Espanha organizou o sistema comercial de suas colônias no modelo conhecido como “frotas e galeões”, onde instituiu-se a obrigação da navegação por comboios, com roteiros e periodicidades preestabelecidas, e ainda um sistema monopolista determinando que somente alguns portos fossem permitidos a enviar ou receber mercadorias originárias dessas colônias.

Para Buenos Aires, fundada em 1580, esse sistema monopolista tornava mais difícil o desenvolvimento econômico da região, logo, para contornar esse impasse, a população iniciou um intercâmbio comercial com o Brasil. Ainda que ilegalmente, esse intercâmbio entre Buenos Aires e Brasil deu início a uma relação comercial que teve notável crescimento desde então.

Passados alguns séculos, em novembro de 1985 mais um passo foi dado em direção a intensificação do comércio entre Brasil e Argentina com a Declaração de Iguazu, na qual postou-se a idéia de integração econômica e política do Cone Sul. Posteriormente, em fevereiro de 1986, a Argentina declarou a intenção de uma “associação preferencial” com o Brasil.

## **I.2 – Tratado de Assunção e desenvolvimento do MERCOSUL**

Passados alguns anos foi assinado em 26 de março de 1991 por Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai o Tratado de Assunção, e segundo este, os Estados Partes decidiram constituir um Mercado Comum, que se estabeleceu em 31 de dezembro de 1994, e que foi denominado “Mercado Comum do Sul” (MERCOSUL) ”.

A média anual de crescimento das exportações do MERCOSUL em relação ao mundo chegou a 5,9% a.a no período de 1990 a 2000, enquanto a média intra-regional atingiu a taxa de 16,4% a.a no mesmo período. Adicionando-se ao cálculo Bolívia e Chile que se tornaram membros associados ao MERCOSUL em 1996, a média anual de crescimento das exportações do MERCOSUL em relação ao mundo sobe para 6,2% a.a enquanto a média intra-regional é reduzida para 14,3% a.a, porém, mesmo com a introdução da Bolívia e do Chile no cálculo das médias, a média anual de crescimento das exportações intra-regionais continua significativamente maior do que a média anual de crescimento das exportações (MACHINEA, 2004). Sendo assim, o Tratado de Assunção teve efeito positivo no comércio intra-regional.

Em 1 de janeiro de 1995, o MERCOSUL tornou-se uma união aduaneira, na qual todos os países integrantes do MERCOSUL passaram a adotar uma tarifa externa comum. Por definição, uma união aduaneira é uma área de livre comércio com uma tarifa externa comum, ou seja, grupo de países ou territórios onde há livre circulação de bens e uma tarifa aduaneira comum a todos os membros utilizada para tarifar importações provenientes de fora da área.

Apesar das boas médias anuais de crescimento das exportações e da tendência positiva de crescimento da relação exportações intra-regionais / exportações totais do

MERCOSUL notadas no período de 1990 a 2000, recentemente, para ser mais exato, no primeiro semestre de 2009, as exportações intra-regionais representavam apenas 13,8% das exportações totais do MERCOSUL frente a 25% em 1998.

O período posterior ao Tratado de Assunção foi marcado por grande crescimento das economias ao redor do mundo, o que, conseqüentemente, contribuiu para o aumento do nível de exportações por parte do MERCOSUL. Porém, o contexto no qual as relações intra-regionais do MERCOSUL sofreram forte aceleração foi modificado, levando o bloco a ter uma redução nas taxas de exportação intra-regionais.

Visto isso, pode-se dizer que o MERCOSUL passou por um período de forte aceleração da integração entre os países membros, porém, quando a economia mundial deixou de ser propícia a essa integração, a mesma sofreu abalo significativo tendo forte redução nas taxas de exportação intra-regionais. Sabendo-se disso, Eichengreen (1998) afirma que para alcançar uma maior integração, como os países integrantes de União Européia, deve-se contemplar uma integração monetária.

Entretanto, para contemplar uma integração monetária deve-se primeiramente estudar as características político-econômicas vigentes nos países integrantes do MERCOSUL comparando-as com as características de uma área monetária ótima.

Sendo assim, o presente trabalho visa analisar as características político-econômicas do MERCOSUL - Venezuela e determinar se parte, ou todas, podem ser consideradas características de uma área monetária ótima.

### **I.3 – Metodologia**

A análise das características do MERCOSUL – Venezuela toma como referência inicial as Teorias das Áreas Monetárias Ótimas, formuladas a partir dos trabalhos de Mundell

(1961), McKinnon (1963) e Kenen (1969). Procura-se então analisar, diante as características do MERCOSUL – Venezuela, se existem possíveis ganhos com a união monetária, mais especificamente serão analisados os seguintes pontos:

- a) Comércio intra-regional
- b) A mobilidade de fatores e a flexibilidade no mercado de trabalho
- c) Correlação entre os choques assimétricos e o grau de simetria dos ciclos econômicos entre os países do bloco.
- d) Grau de diversidade da produção
- e) Transferências fiscais

É importante dar atenção ao estudo sobre a ocorrência de choques assimétricos no MERCOSUL – Venezuela e a correlação de seus efeitos entre os países do bloco, visto que quanto maior for a simetria dos choques que ocorrem entre os países integrantes do MERCOSUL – Venezuela menor será o custo de se ter uma união monetária, ou seja, se aproximar ainda mais das características de uma área monetária ótima.

Para tanto o presente trabalho basear-se-á em dois estudos econométricos:

- i) Bayoumi e Eichengreen (1994) estudaram os choques de oferta e demanda em diferentes áreas do mundo entre 1960 e 1990 utilizando o esquema proposto por Bayoumi (1992), no qual faz-se a estimação de curvas de oferta e demanda com VAR estrutural de PIB e IPC. O estudo concluiu que os choques de oferta para os países europeus

possuem correlações positivas e com bom nível de significância, enquanto que para o MERCOSUL, apesar de Brasil e Argentina apresentarem correlação de 0,34 em seus choques de oferta, o resultado não é significativo. Este trabalho baseia a primeira parte de sua análise sobre choques exógenos nos resultados encontrados por Machinea (2004), o qual utilizou a mesma metodologia de Bayoumi e Eichengreen (1994), porém com dados que vão de 1962 a 2002.

- ii) O segundo método utilizado baseia-se no trabalho feito por Sarriera, Cunha e Bichara (2008), onde tem-se um modelo de simetria construído para determinar a reação de cada país do MERCOSUL a choques externos. O modelo tem como variáveis trimestrais o PIB de cada país, a taxa de câmbio real, e o PIB dos EUA. O período analisado se inicia no primeiro período de 1995 e vai até o último trimestre de 2007. Os dados do PIB de cada país a preços constantes foram transformados em número índice tendo como período-base o primeiro trimestre de 2000. Variações na taxa de crescimento do PIB sugerem a ocorrência de choques. O PIB dos EUA também foi analisado e transformado em número índice pois justifica-se como o principal indicador (Proxy) dos choques externos, originários do principal parceiro comercial do MERCOSUL. O modelo econométrico utilizado nesse estudo foi o vetor auto-regressivo com correção de erros, visto que os autores constataram a não-estacionaridade nas séries econômicas utilizadas.

### **I.3.1 – Fonte de Dados**

Indicadores macroeconômicos dos países do MERCOSUL – Venezuela: site do Grupo de Monitoreo Macroeconómico ([www.gmm.mecon.gov.ar](http://www.gmm.mecon.gov.ar)) e informe do MERCOSUL, Período: Segundo Semestre de 2008 e Primeiro Semestre de 2009.

No primeiro método baseado em Machinea (2004), os cálculos de Machinea são baseados em dados do IFS/IMF (2001).

No segundo método utilizado para encontrar o efeito dos choques exógenos nos países integrantes do bloco, coletou-se dados em CEPALSTAT (PIB trimestral, a preços constantes), OECD Statistics (Gross Domestic Product – US\$, preços contantes e PPP constante , com ajuste sazonal) e IMF Statistics (moeda nacional por US\$).

Também são utilizados dados do Bloomberg, da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe e do Banco Interamericano de Desenvolvimento.

## **II – TEORIAS DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS**

A literatura econômica dispõe das teorias de Áreas Monetárias Ótimas para avaliar se uma determinada região deve ou não adotar uma moeda única, portanto, para analisarmos a região em questão neste trabalho, este capítulo procura explicar as teorias pioneiras sobre áreas monetárias ótimas.

A adoção de uma moeda única por alguma região deve ser bem analisada pois a mesma obriga os integrantes da união monetária a abrirem mão de um importante instrumento, a política monetária.

### **II.1 – A mobilidade de fatores e a teoria de Mundell (1961)**

Mundell (1961) conclui que a mobilidade de fatores é o principal ponto para analisarmos se uma região é ou não é uma área monetária ótima, e para chegar a essa conclusão, Mundell (1961) utiliza um exemplo hipotético de um choque de demanda entre duas regiões A e B, cada uma delas especializada na produção de um bem.

Suponha-se que a demanda pelo produto da região B sofra um choque negativo enquanto a demanda pelo produto da região A sofra um choque positivo, gerando desemprego em B e inflação em A. Supondo-se salários nominais rígidos, ajustes na taxa de câmbio são utilizados para alterar os salários reais e restaurar os níveis de equilíbrio do emprego, dos preços e do balanço de pagamentos. Logo, se as regiões A e B coincidem geograficamente com os países A e B, uma valorização no país A e uma desvalorização no país B eliminam o desemprego em B e a inflação em A.

Porém, se as regiões A e B não coincidem com os países A e B, em outras palavras, se as regiões A e B distribuem-se entre os países A e B mas não coincidem geograficamente com eles, a política de ajuste do câmbio enfrentara um dilema: (i) se os bancos centrais decidirem diminuir a taxa de juros para obterem uma expansão da oferta de moeda, ter-se-á uma correção do desemprego em B porém a inflação em A persistirá; (ii) se os bancos centrais decidirem aumentarem a taxa de juros tendo como consequência uma contração monetária, a inflação em A se reduzirá porém o desemprego em B não será eliminado.

Sendo assim, Mundell (1961) explica que, para eliminar o dilema apresentado, o país A e o país B deve ter mobilidade de fatores entre as regiões A e B, isto é, quando a demanda pelo produto da região A sofresse um choque positivo e a demanda pelo produto da região B sofresse um choque negativo, a mão-de-obra desempregada na região B se deslocaria para a região A, equilibrando o desemprego e fazendo com que a inflação na região A fosse contida. Desta forma seria desnecessário a utilização da política monetária para ajustar a economia dos países em questão.

Tendo analisado o exemplo apresentado, Mundell (1961) concluiu que **caso haja grande mobilidade de fatores entre as fronteiras de certos países as taxas flexíveis tornam-se desnecessárias, ou, dizendo de outra maneira, os ganhos de uma unificação monetária entre determinados países serão maiores quanto maior for a mobilidade de fatores entre os mesmos.** Nas palavras de Mundell,

*“I have argued that the stabilization argument for flexible exchange rates is valid only if it is based on regional currency areas. If the world can be divided into regions*

*within each of which there is factor mobility and between which there is factor immobility, then each of these regions should have a separate currency which fluctuates relative to all other currencies.*”MUNDELL (1961, p.663)

### **II.1.2 - Análises sobre a contribuição de Mundell**

Assim como Julius Horvath disse em seu artigo, “Mundell’s seminal paper remains a pleasure to read”, porém, como todo bom artigo, algumas críticas construtivas são feitas por outros teóricos ao decorrer dos anos. Sendo assim, nesse sub-capítulo irei mostrar algumas dessas críticas.

McKinnon (1963) faz uma observação na contribuição de Mundell (1961) no que diz respeito a diferenciação entre baixa mobilidade de trabalho geográfica e baixa mobilidade de trabalho inter-industrial. Por exemplo, se um choque negativo assimétrico afeta uma determinada região B e é possível para as indústrias desta região afetada desenvolverem a produção tipo-A, a necessidade de mobilidade de trabalhadores entre as regiões A e B não é grande. Porém, se as indústrias de B não conseguirem desenvolver a produção tipo-A, a mobilidade de trabalho entre as regiões A e B que evitaria uma grande queda nos rendimentos unitários dos fatores potencialmente móveis de produção em B.

Grubel (1970, p. 321) diz que a definição de Mundell para região é muito ampla e tem pouca aplicação prática e, sendo assim, não é aplicável nos problemas mundiais reais pois Mundell não distingui entre diferentes graus de mobilidade de trabalho.

Giersch (1973) argumenta que o conceito de mobilidade de fatores posto por Mundell implica que no longo prazo o mundo é uma área monetária ótima, visto que mobilidade é uma função de tempo e portanto no longo prazo, até mesmo supondo longas

distancias entre as regiões ao redor do mundo, a mobilidade de fatores se tornaria grande no mundo inteiro, transformando o próprio mundo em uma área monetária ótima.

Giersch (1973) ainda argumenta que a migração poderia ser a pior resposta ao ajuste da balança de pagamentos, sabendo-se que migração é um fator irreversível.

Corden (1973) expõe o problema da migração da mão-de-obra entre regiões de diferentes culturas e diferentes línguas.

*“Can it really be imagined that a U.K. depressed-area problem could be solved by the large-scale migration of British workers to Germany? It is conceivable; but when Britons are reluctant even to move from Scotland or Tyneside to the south, though the language is almost the same, it takes some imagination to conceive of labor mobility solving the central problem of monetary integration”.* Corden (1973: 167-68).

Corden (1973) ainda levanta outro ponto, nesse segundo ponto ele argumenta sobre a mobilidade de capital dizendo que a mobilidade de capital pode ser eficiente no curto prazo entretanto, no longo prazo, a mobilidade de capital não pode solucionar o problema de ajuste de dois países e/ou regiões afetadas por choques assimétricos. Nas palavras de Corden,

*“No country or region can borrow indefinitely on a private market, however, open and efficient the market is, to sustain levels of real wages, and hence real consumption levels which are too high, bearing in mind the productivity of the country or region. (...) Furthermore, as its debt obligations increase, the country will become less credit-worthy. Obviously, there is no long-term solution here. Of course, a country can borrow on the*

*capital market indefinitely, or for long periods, if new productive investment opportunities are opening up, but that is another matter.”*

Corden (1973) ainda analisando a teoria proposta por Mundell, diz que o mecanismo de ajuste proposto por Mundell assume implicitamente que os países estão em um padrão salarial , ou seja, um país tem um certo nível de salários que

*“together with levels and rates of increase in productivity, determine levels of monetary demand required for full employment. Appropriate monetary and fiscal policies are then implemented to validate the money wage level. The crucial assumption is that government are committed to full employment and that money wages are not sufficiently flexible downwards”.*

Bofinger (1994) contraria o argumento de Mundell com um exemplo no qual um país é afetado por um choque de demanda negativo sobre um determinado bem, que representa somente uma pequena parte da produção total do país e que não é produzido pelos outros países-membros. Bofinger afirma que no caso do choque acima, o preço relativo do bem deveria decrescer, e sobre essas circunstancias a taxa de câmbio seria um instrumento de ajuste inapropriado pois só conseguiria mover o nível de preços geral de um país vis-à-vis o nível de preços de outro país. Destarte, se as economias são bem diversificadas, a taxa de câmbio deve ser entendida como uma terapia associada com um efeito colateral negativo.

De Grauwe (1994) contraria a idéia de que o ajuste via taxa de câmbio no caso de choques assimétricos é o menos oneroso quando se tem rigidez de preços, baixa mobilidade de trabalho e não se tem transferências fiscais.

*“In the long run nominal Exchange rate changes do not affect the real Exchange rate of a country. Structural differences should be tackled with structural policies. Manipulating money (its quantity or its price) cannot change these real differences.”*(DE GRAUWE, 1994 P.37-44).

Outro argumento que pode ir contra a idéia de Mundell foi levantando por Krugman e Taylor (1978) no debate contracionista sobre a desvalorização, e direcionado a teoria de Mundell por Bofinger (1994) quando o mesmo afirma que a evidência empírica para uma reação sólida das taxas de câmbio flexíveis aos choques assimétricos reais simplesmente não existe.

Apesar das observações e críticas a teoria de Mundell sobre as áreas monetárias ótimas, a mobilidade dos fatores ainda é vista como um critério de peso para se definir uma área monetária ótima.

## **II.2 - A Contribuição de McKinnon (1963)**

De acordo com McKinnon (1963) uma área monetária ótima é determinada com base na análise da proporção dos bens *tradable* e *nontradable*, dando ênfase na necessidade de estabilidade interna do nível dos preços. McKinnon (1963) afirma que esta análise deve ser somada ao critério geográfico de Mundell (1961) para que tenhamos uma melhor definição do que seria uma Área Monetária Ótima.

A palavra “ótima” é utilizada por McKinnon para descrever

*“(...) a single currency area within monetary-fiscal policy and flexible external exchange rates can be used to give the best resolution of three (sometimes conflicting)*

*objectives: (1) the maintenance of full employment; (2) the maintenance of balanced international payments; (3) the maintenance of a stable internal average price level.”*  
(MCKINNON, 1963)

McKinnon (1963) diz que se a área em consideração é pequena, os preços dos bens *tradables* não são determinados pela taxa de câmbio. Além disso, o preço interno dos bens *tradables* é mais influenciado pelo preço externo do que pelos preços internos dos bens *nontradables*. Sendo assim, as relações comerciais são imunes às políticas econômicas domésticas.

Para entender melhor a teoria apresentada por McKinnon (1963), são apresentados os seguintes casos:

(i) *Maior proporção de bens tradables* – supõe-se o caso onde os bens exportáveis

A e os importáveis B constituem a maior parte do consumo doméstico e que são utilizados ajustes nas taxas de câmbio flexível para se manter o equilíbrio do balanço externo. O preço dos bens *nontradables* C, é mantido constante em relação à moeda doméstica e o preço dos bens comercializáveis varia no mesmo montante de uma variação na taxa cambial. Logo, se a moeda doméstica é desvalorizada 10%, os preços domésticos de A e B aumentam 10%, aumentando também em 10% o seu preço relativo a C. Conseqüentemente, a produção de A e B aumenta e o seu preço diminui, melhorando a balança de pagamentos. Nesse caso, políticas monetárias e fiscais contracionistas podem complementar a queda da absorção, tendo em vista que essas políticas só devem ser adotadas se o nível

de desemprego for baixo, sabendo-se que tais políticas podem elevar o nível de desemprego e diminuir a produção tendo por fim a neutralização dos benefícios obtidos na balança de pagamentos.

Visto o exemplo acima, pode-se concluir que flutuações na taxa de câmbio para deslocar a demanda por exportações ou importações em uma economia com elevado grau de abertura não são compatíveis com o objetivo de manter a estabilidade do nível de preços. Tendo o caso no qual a economia em questão esta bem próxima ao nível de pleno emprego, uma melhora da balança comercial deve ser acompanhada por uma queda na absorção, para que os preços de C continuem constantes em relação à moeda doméstica.

Pode-se concluir então que **quanto mais aberta for uma economia, um sistema de câmbio fixo torna-se mais eficiente para o controle do balanço externo e para a estabilidade dos preços internos.**

(ii) *Maior proporção de bens nontradables* – agora, a desvalorização da moeda em 10% acarreta um aumento do preço de A e B em 10%, porém o efeito sobre o preço doméstico é menor do que na situação em que há maioria de bens *tradables*.

O aumento no preço relativo dos bens *tradables* tem como meta uma melhora no saldo da balança comercial utilizando como meio o estímulo de produção dos mesmos. Portanto, se políticas fiscais e monetárias contracionistas forem utilizadas visando alcançar um superávit da balança comercial, haverá uma redução na absorção doméstica causando um aumento no nível de desemprego. Sabendo-se que o impacto da queda da

absorção é maior nas indústrias dos bens *nontradables* do que nas de bens *tradables*, se houver qualquer rigidez na mobilidade dos recursos, a balança comercial não melhora imediatamente. Deste modo, antes do aumento na produção de A e B, é preciso que ocorra uma redução nos preços de C. No entanto, a redução do preço de C tem um grande impacto sobre o nível de preços domésticos.

**Resumindo, conforme o nível de abertura de uma economia se aproxima de uma economia aberta, as taxas de câmbio flexíveis sofrem perda de eficiência no que diz respeito a serem utilizadas como instrumento de controle do balanço externo e se tornam mais prejudiciais à estabilidade interna do nível de preços. Além disso, quanto menor é o setor de produtos *nontradables*, ou, tendo como parâmetro o nível de diversificação e tamanho da economia, quanto menor e menos diversificada é a economia, menor será o impacto imediato da redução de gastos sobre o emprego e a produção total, e, logo, mais eficiente vai ser a política de gastos como instrumento de melhoria do balanço externo.**

### **II.3 – Kenen (1969) e a visão eclética da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas**

Kenen (1969) dá início a sua argumentação dizendo o “ótimo” descrito por Mundell (1961) se relaciona às características do mercado de trabalho, ou seja, se o regime cambial em vigor consegue manter o equilíbrio externo sem criar desemprego, esse regime é ótimo. Porém, deve-se ter em vista que se o regime cambial provoca a desocupação de alguma região que faz parte do regime, o mesmo não é ótimo.

Outro ponto de Mundell (1961) que Kenen (1969) dá atenção é o delineamento de uma região econômica. Kenen (1969) diz que não se pode encontrar uma região econômica em um mapa do dia-a-dia, mas sim através de uma matriz de insumo e produto. Para o autor, uma região econômica se define como um conjunto homogêneo de produtores que utilizam de uma mesma tecnologia e estão diante da mesma demanda.

Juntando os dois pontos vistos acima: quando há mobilidade da mão-de-obra entre todas as regiões que compõem um país, estas formam uma área monetária ótima. O mesmo vale quando pensamos em um conjunto de países que constituem ou pretendem constituir uma união monetária e têm mobilidade de mão-de-obra entre si.

Porém, Kenen (1969) argumenta que levando em consideração os pontos apresentados por Mundell (1961), uma área monetária ótima sempre será pequena, pois será difícil encontrar uma grande região que tenha um conjunto homogêneo de produtores que utilizam de uma mesma tecnologia e estão diante de uma mesma demanda:

*“we do not have perfect mobility because perfect interregional mobility implies perfect occupational mobility and the latter does not prevail. The labor force is not so homogeneous that is possible to talk about perfect mobility, or even hope to delineate a region over which there is perfect mobility, unless that region single-product region”*  
(KENEN, 1969 p.113)

Logo, Kenen (1969) afirma que deve-se adicionar outros critérios à visão de Mundell (1961) para poder ter uma melhor análise das regiões sob o ponto de vista das áreas monetárias ótimas.

Kenen (1969) propõem então que mais importante ainda que a mobilidade de trabalho, pode ser o grau de diversificação de uma economia: **quanto mais diversificada for uma economia, mais incentivos ela teria de formar uma união monetária. Isso ocorreria pois uma economia que tem um elevado grau de diversificação provavelmente exportará um amplo leque de produtos, ficando protegida de choques ocasionais e podendo manter um câmbio fixo.**

Kenen (1969) fala também das variações no nível de investimento nacional em uma economia com alto grau de diversificação diante de algum choque de demanda sobre algum de seus produtos. O aumento na demanda de qualquer exportação pode elevar a inversão nessa indústria de exportação, e, ao mesmo tempo, levar à um decréscimo de mesma intensidade da demanda de outra exportação sem acarretar uma diminuição correspondente no investimento.

Resumindo, a diversidade de produção serve para compensar choques externos e para estabilizar a formação interna de capital, e, ainda, serve para reduzir os danos causados quando a compensação é incompleta.

#### **II.4 – Posteriores desenvolvimentos da Teorias das Áreas Monetárias Ótimas**

Desde o primeiro artigo de Mundell sobre a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas, a economia passou por diferentes experiências e, com isso, sofreu grandes mudanças. Assim como a economia, os critérios para a avaliação de uma área monetária ótima foram alterados, sendo desenvolvidos outros aspectos relevantes para se classificar uma região ou país como uma área monetária ótima.

Neste sub-capítulo irei expor alguns dos principais desenvolvimentos da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas.

Tendo visto os argumentos de McKinnon sobre as Teorias das Áreas Monetárias Ótimas, Krugman (1990) concluiu que o benefício de uma região realizar união monetária aumenta conforme aumenta o fluxo de comércio intra-área. No livro de Krugman e Obstfeld, é utilizado um exemplo no qual a Noruega estuda a sua entrada na união monetária europeia:

*“O ganho de eficiência monetária de ingressar no sistema de taxa de câmbio fixo equivale àquilo que o ingressante economiza ao evitar a incerteza, a confusão, o cálculo e os custos de transação, inerentes à flutuação das taxas cambiais (...) Mas podemos estar certos de que esse ganho será maior se a Noruega comercializar muito com os países da zona do euro”* (KRUGMAN & OBSTFELD, 2003 p.459)

Ingram (1962) aponta a integração financeira como um aspecto importante a ser analisado quando se procura saber se uma região é ou não é uma área monetária ótima pois a integração financeira pode ajudar a diminuir os efeitos de choques adversos temporários.

Fleming (1971) argumenta a importância da similaridade das taxas de inflação dos países ou regiões a serem considerados como uma área monetária ótima pois essa similaridade faz com que os termos de troca permaneçam estáveis e as transações em conta corrente sejam mais equilibradas, amortizando a necessidade de se utilizar a taxa de câmbio para ajustes e, conseqüentemente, facilitando a implementação de uma taxa de câmbio fixa.

A integração fiscal é outro critério desenvolvido para melhorar a análise de áreas monetárias ótimas. A movimentação de capital intra-regional pode compensar a perda de

estabilidade econômica devida às taxas de câmbio fixas, por exemplo, quando um estado qualquer do Brasil sofre um choque adverso, o governo federal fornece recursos financeiros para esse estado, recursos esses que por sua vez vieram de estados que não sofreram com esse mesmo choque. Podemos pensar dessa mesma maneira também quando tratamos de uma união monetária, por exemplo quando a Alemanha fornece recursos financeiros para uma recuperação da Grécia. A integração fiscal foi defendido inicialmente por Kenen (1969).

Para uma região ser classificada como uma área monetária ótima ou, um passo a frente, realizar uma união monetária, deve existir vontade política. Nas palavras de Ingram (1969):

*“It seems to me that the geographic extent of a currency area (...) can be whatever we want it to be, large or small, although I do agree that when the currency area becomes very small we lose the advantages of the use of money. I do not think the optimum size of a currency area can be discovered by looking for real economic determinants of it, such as degree of labor mobility or homogeneity of output, although these factors may certainly affect the speed and ease of adjustment. I think the efficacy of a currency area depends on policy positions taken by governments and on the firmness of their commitment to them, on attitudes of the population toward the adjustment processes involved, on the nature of financial and other institutions, and on some economic considerations that are largely omitted from much present analysis.”* INGRAM (1969, pp. 97-98)

Giavazzi e Giovannini (1989) discutem o maior ganho que um país com histórico inflacionário tem ao participar de uma união monetária com um país de baixa inflação,

visto que ao atrelar sua política monetária, o país com histórico inflacionário importa a credibilidade do país de baixa inflação reduzindo a necessidade de uma taxa de juros muito alta a fim de reduzir a inflação.

### **III – CUSTOS E BENEFÍCIOS DE UMA UNIÃO MONETÁRIA**

Segundo Chagas e Baumann em seu artigo “Integração monetária no Mercosul: ganhos com menores custos de transação?”, existem oito benefícios potenciais mais freqüentemente considerados. Esses oito benefícios são mostrados a seguir.

#### **III.1 – Benefícios**

##### **III.1.1 – Redução dos custos de transação**

Visto como um dos principais benefícios de uma união monetária, os custos de transação são referentes às taxas e comissões pagas fundamentalmente para trocas de moedas de diferentes países e para realização de operações de *hedge* cambial.

Quanto mais integrados comercialmente forem os países do bloco e, ainda, quanto mais representativos forem esses custos sobre o PIB dos países, maior será o benefício da redução dos custos de transação.

##### **III.1.2 – Aumento do comércio devido à estabilidade cambial**

Segundo Baumann et al. (2004), a redução das incertezas sobre as flutuações cambiais e procedente redução dos custos de *hedge* cambial eleva os negócios e transações dentro da área monetária.

Quanto a influência da redução do risco cambial sobre o comércio internacional, ainda existe uma questão controversa.

Os estudos de Rose (2002), Frankel e Rose (2002) e Rose e Engel (2002) relatam um aumento do comércio conseqüente de formação de uma união monetária, porém seus

estudos foram contestados pois não levaram em consideração no estudo econométrico o fato de que países que comercializam bastante entre si tem uma maior chance de realizarem uma união monetária, além disso, os autores focaram seus estudos em pequenos países que formaram bloco com algum país grande o que por sua vez pode inflar os resultados.

Outros estudos procuraram encontrar a relação entre o nível de comércio e a formação de uma união monetária, dentre eles temos Nitsch (2002), Kenen (2002) e Melitz (2001) que encontraram uma correlação positiva entre a união monetária e o comércio, entretanto esses autores realizaram um estudo econométrico diferente do então criticado estudo de Rose, Frankel e Engel, o que levou a um resultado menos significativo. Já Persson (2001), encontrou resultados praticamente insignificantes e Pakko e Wall (2001) e Klein (2002) não encontraram nenhum efeito entre a formação de uma união monetária e um aumento de comércio.

Um dos motivos para os estudos apresentarem resultados que demonstram pouca relação entre flutuação cambial e fluxo de comércio é a possibilidade de se realizar um *hedge* cambial que eliminaria grande parte do efeito da flutuação cambial.

### **III.1.3 - Menor variabilidade de preços relativos, caso exista um banco central único e independente – Credibilidade no combate à inflação**

Sabendo-se que o câmbio, através do pass-through, assume papel importante nos índices de preços, uma maior estabilidade cambial levaria à uma menor variabilidade dos preços. De Grauwe (1994), vai um passo a frente e afirma que uma união monetária proporciona maior credibilidade no combate a inflação, pois a política monetária recebe uma maior credibilidade.

Ainda se tratando da menor variabilidade de preços relativos, Minford (2002) assegura que a união monetária facilita comparações de preços, o que pode levar a maior competição e, conseqüentemente, convergência nos preços.

Giambiagi (2002) argumenta que no caso da Argentina, uma união monetária que disponha de instituições supranacionais e um sistema de metas inflacionárias poderia ter como resultado um maior controle sobre a inflação, ao mesmo tempo que daria condições flexíveis de adaptação a choques externos. Quanto ao caso do Brasil, Giambiagi afirma que a união monetária poderia levar à um aumento da credibilidade da moeda o que, por sua vez, poderia levar a uma queda das taxas de juros.

#### **III.1.4 – Maior união política e ganhos estratégicos**

Uma moeda única conseqüente de uma união monetária pode ser mais forte em termos de negociações comerciais e financeiras do que as moedas de cada país antes da união, gerando ganhos de caráter político e estratégico.

Com uma moeda mais forte, o bloco teria maior representatividade, em outras palavras, com uma união monetária do MERCOSUL, o mesmo aumentaria sua importância nas negociações de âmbito internacional, facilitando o MERCOSUL a ver suas necessidades atendidas.

#### **III.1.5 – Alocação mais eficiente de recursos**

A união monetária daria liberdade de movimentação de capitais que, através da redução de controles de movimentação de capitais e conseqüente redução da diferença no

tratamento de capital entre os países, promoveria uma alocação mais eficiente de recursos no bloco.

### **III.1.6 – Redução do risco-país e das taxas de juros**

A redução do risco cambial proporcionada pela união monetária poderia reduzir também o risco-país e, conseqüentemente, as taxas de juros. Todavia, o efeito da união monetária sobre o risco-país dependerá de quais países estão integrando o bloco, visto que um bloco que é integrado somente por países em desenvolvimento e com um risco-país elevado não se verá livre do perfil problemático de seus integrantes, isto é, alto endividamento que pode não ser suportado por países em desenvolvimento.

Outro motivo para a redução das taxas de juros é apresentado por Emerson et al. (1992): os países com taxas de juros mais elevadas se beneficiarão de uma convergência para os níveis verificados nos países menos inflacionários.

A maior integração dos mercados financeiros dos países do bloco também contribui para a redução das taxas de juros, sabendo-se que a integração dos mercados financeiros proporciona ganhos de escala ao setor que podem ser repassados para menores taxas de crédito.

### **III.1.7 - Proteção contra ultrapassagens cambiais e menor necessidade de reservas**

A união monetária impede a ocorrência de *overshootings* cambiais intra-área o que acaba por levar a uma maior estabilidade econômica, porém esses *overshootings* cambiais não são totalmente eliminados pela união monetária, pois as taxas de câmbio extra-área continuam flutuantes.

Quanto à menor necessidade de reservas, o mesmo ocorre pois a adoção de uma moeda única reduziria a necessidade de correção de desequilíbrios entre parceiros comerciais.

### **III.1.8 - Maior escala de produção e maior competitividade e atração de investimentos**

Segundo Emerson et al. (1992) há evidências de que o investimento estrangeiro direto responde positivamente à estabilidade cambial, estabilidade essa que pode ser alcançada com a união monetária.

De Grauwe (2004) afirma que ao ter as taxas de juros reduzidas como consequência da união monetária, o nível de investimento tende a aumentar e, logo, tem-se maior acumulação de capital. Como resultado a essa maior acumulação de capital, tem-se o maior crescimento econômico.

Outro canal que pode levar a um maior crescimento econômico é o canal do aumento de comércio, isto é, o aumento de comércio leva a uma maior eficiência e ganhos de produtividade que tem como resultado um crescimento econômico.

## **III.2 – Custos**

### **III.2.1 – Custos de Assimetria**

A partir do momento que ocorre a união monetária de algum bloco, os países perdem o direito de usar a política monetária como instrumento de política econômica. Com a perda desse instrumento, os países ficam sujeitos aos custos de assimetria, ou seja, quando algum país do bloco sofre algum choque assimétrico, a resposta a essa choque deve ser simétrica

entre todo o bloco, de tal forma que essa resposta não será ótima do ponto de vista do país atingido. Sendo assim, a variabilidade das taxas de inflação e/ou desemprego são maiores do que se cada país tivesse sua moeda própria e uma taxa de câmbio flutuante.

### **III.2.2 – Risco de perda de credibilidade por default de país-membro**

A credibilidade do bloco pode ser comprometida via dois canais caso um país-membro do bloco entre em *default*: (i) os agentes podem suspeitar que todo o bloco passara por dificuldades ao tentar ajudar o membro em *default*, ou; (ii) levando-se em consideração a hipótese de informação imperfeita, a situação de cada país-membro do bloco ser confundida com a situação do parceiro.

### **III.2.3 – Perda de senhoriagem**

Com a perda da política monetária como instrumento de política econômica, o governo não conseguirá mais arrecadar fundos utilizando como meio a senhoriagem. Deste modo, para contornar a perda de senhoriagem, o governo tende a implementar um imposto explícito, porém esse imposto pode não ser viável em determinados casos, como por exemplo quando o país passa por ano de eleição e o presidente quer ser reeleito.

### **III.2.4 - Perda da possibilidade de usar o câmbio para corrigir problemas no comércio exterior**

Na esfera de uma união monetária, a política cambial não pode mais ser usada para modificar resultados no comércio exterior entre os países membros. Levando-se em consideração que o ponto de equilíbrio é a taxa de câmbio da moeda comum, qualquer variação deste ponto de equilíbrio poderia gerar desvalorizações competitivas entre os

países participantes. Destarte, este custo de curto prazo pode ser visto como um benefício de longo prazo ao substituir desvalorizações competitivas por medidas mais eficientes de melhoria de saldo comercial.

### **III.2.5 – Possível concentração de recursos**

A maior mobilidade de fatores conseqüente da união monetária pode levar à concentração de recursos em áreas mais desenvolvidas, o que poderia resultar num aumento das desigualdades regionais.

Um estudo sobre a união monetária europeia foi realizado por Emerson et al. (1992) e concluiu que os efeitos tanto sobre as regiões menos desenvolvidas quanto sobre as mais desenvolvidas se anulam. Esse resultado teve como base os mútuos atrativos das regiões em questão, isto é, as regiões mais desenvolvidas tem economias de escala, entretanto as regiões menos desenvolvidas apresentam menores custos salariais e maior potencial de crescimento da produtividade.

Mesmo levando-se esse resultado em consideração, a possível concentração de recursos ainda é um custo crível.

### **III.2.6 - Custos do processo de transição e de harmonização**

No processo de integração do bloco, são indispensáveis medidas de convergência da legislação dos países membros, o que provoca um custo durante o processo de transição. Minford (2002) afirma que esse processo de convergência resulta em grandes custos ao implicar na criação de grandes instituições centrais.

## **IV – ANÁLISE DO MERCOSUL – VENEZUELA**

### **IV.1 – A sincronia dos ciclos econômicos**

Quanto maior for o nível de sincronia entre os ciclos econômicos de dois ou mais países, mais vantajosa será a decisão de realizar uma união monetária. Isso, pois existe uma menor necessidade de ajuste dos preços relativos e, logo, a perda da independência da política monetária não será um grande custo.

A não sincronia entre os ciclos econômicos pode advir de diferentes fatores, como por exemplo: choques externos com efeitos assimétricos, diferentes regimes cambiais entre os países e adoção de diferentes políticas monetárias. Porém, o mais importante dos possíveis fatores é a ocorrência de choques externos com efeitos assimétricos, pois os outros fatores tendem a desaparecer após a união monetária.

Nesse sub capítulo irei estudar as características dos países que compõem o MERCOSUL - Venezuela e analisar o nível de simetria entre os ciclos econômicos dos mesmos.

Vamos começar analisando o estudo de Corrêa (2003), no qual o autor analisa as diferenças entre os ciclos de negócios de Brasil e da Argentina utilizando dados do PIB de 1900 até 2000. Tendo em vista o período analisado, Corrêa afirma que o Brasil apresentou altas taxas de crescimento em suas fases de expansão e poucas depressões fortes, em contrapartida, a Argentina apresentou depressões mais fortes e suas taxas de crescimento nos períodos de expansão foram menores que as apresentadas pela economia brasileira.

Desse modo, Corrêa concluiu que o comportamento das economias analisadas foi bastante diferente, em outras palavras, os ciclos econômicos foram divergentes.

Tendo como base de comparação a zona do euro, Dorrucci et al. (2002) conclui que a correlação dos ciclos econômicos entre Bélgica, França, Itália, Luxemburgo, Holanda e Alemanha é constantemente maior do que entre os países do MERCOSUL – Venezuela.

A tabela abaixo apresenta os resultados obtidos por Machinea (2004), no qual o autor utiliza a mesma metodologia empregada por Bayoumi e Eichengreen (1994), porém utilizando dados que compreendem o período de 1962 a 2002 em um primeiro momento e posteriormente utilizando dados que compreendem o período de 1990 a 2002.

### Simetria dos Ciclos Econômicos 1

Countries	1962-2002								Average	
	Argentina	Brazil	Paraguay	Uruguay	Bolivia	Chile	USA	World		
Argentina	1.00								All	0.24
Brazil	0.15	1.00							Mercosur	0.30
	0.32								Mercosur+	0.30
Paraguay	0.04	0.14	1.00							
	0.78	0.37								
Uruguay	0.50	0.33	0.62	1.00						
	0.00	0.03	0.00							
Bolivia	0.09	0.06	0.46	0.44	1.00					
	0.57	0.70	0.00	0.00						
Chile	0.24	0.07	0.59	0.59	0.12	1.00				
	0.13	0.66	0.00	0.00	0.46					
USA	-0.02	0.10	-0.06	0.11	0.20	0.22	1.00			
	0.91	0.51	0.71	0.47	0.21	0.17				
World	0.04	0.28	0.04	0.25	-0.05	0.42	0.65	1.00		
	0.79	0.07	0.80	0.10	0.75	0.00	0.00			

Countries	1990-2002								Average	
	Argentina	Brazil	Paraguay	Uruguay	Bolivia	Chile	USA	World		
Argentina	1.00								All	0.38
Brazil	0.33	1.00							Mercosur	0.46
	0.27								Mercosur+	0.58
Paraguay	0.29	0.45	1.00							
	0.33	0.12								
Uruguay	0.95	0.34	0.36	1.00						
	0.00	0.25	0.22							
Bolivia	0.75	0.47	0.66	0.81	1.00					
	0.00	0.10	0.01	0.00						
Chile	0.71	0.33	0.74	0.75	0.77	1.00				
	0.01	0.28	0.00	0.00	0.00					
USA	0.10	0.34	-0.27	0.24	0.17	-0.19	1.00			
	0.74	0.26	0.38	0.44	0.57	0.53				
World	-0.13	-0.07	-0.10	0.09	0.09	-0.07	0.53	1.00		
	0.67	0.82	0.74	0.77	0.76	0.83	0.06			

Machinea (2004) conclui que o período de 1962 a 2002 apresenta uma média simples dos coeficientes de correlação dos ciclos econômicos de 0.30% para o MERCOSUL – Venezuela e para o MERCOSUL – Venezuela mais os associados (Bolívia e Chile). Enquanto que no período de 1990 a 2002, a média dos coeficientes de correlação é 0.46% e 0.58% respectivamente, sendo assim, podemos observar um aumento do mesmo. Todavia, Machinea observa que a correlação dos coeficientes para todos os membros continua não

sendo estatisticamente diferente de zero ao nível de significância de 10%, exceto a correlação entre Argentina e Uruguai que apresenta um coeficiente de 0.95% no período de 1990 a 2002.

Para poder ter uma idéia da sincronia entre os ciclos econômicos dos países do bloco em anos mais recentes, formulei a próxima tabela a qual apresenta a matriz de correlação das taxas de crescimento do PIB dos países do MERCOSUL – Venezuela para o período 1998-2009.

### Correlação do Crescimento do PIB 1

Matriz de Correlação				
Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	
1	0,42	0,6463	0,8854	<b>Argentina</b>
	1	0,6154	0,4195	<b>Brasil</b>
		1	0,5743	<b>Paraguai</b>
			1	<b>Uruguai</b>

Fonte: Banco Interamericano de Desenvolvimento

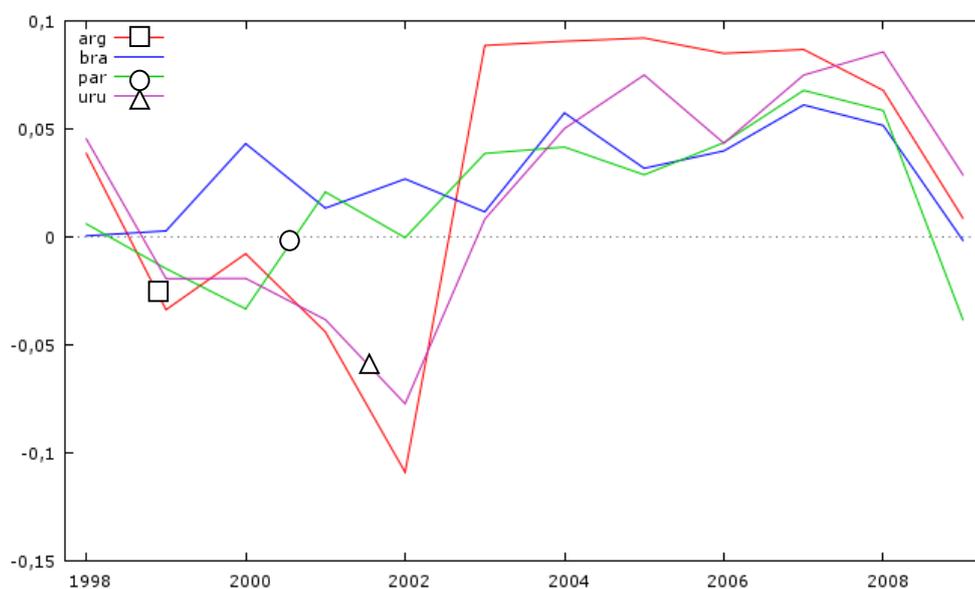
Matriz de correlação feita no Gretl utilizando crescimento do PIB anual

Levando-se em consideração que ao nível de significância de 5% o valor crítico bilateral é igual a 0,5760, podemos concluir que ,ao nível de significância de 5%, temos uma correlação significativa entre os ciclos econômicos dos seguintes membros: Paraguai e Argentina; Uruguai e Argentina e; Paraguai e Brasil.

Contudo, levando em consideração o efeito homogêneo da última crise financeira sobre as taxas analisadas, montei o gráfico que mostra o comportamento das taxas de

crescimento do PIB dos membros para o intervalo 1998-2009. Observando o gráfico fica evidente uma maior correlação entre os ciclos econômicos a partir do ano 2007. Dessa maneira, devemos excluir os anos 2007, 2008 e 2009 de nossa análise pois os coeficientes de correlação podem estar sendo viesados pelos efeitos da crise.

**Gráfico dos PIB's 1**



Abaixo segue uma nova matriz de correlação, na qual estudamos somente o intervalo 1998-2006.

**Correlação do Crescimento do PIB 2**

Nova Matriz de Correlação				
Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	
1	0.3072	0.6714	0.9169	<b>Argentina</b>
	1	0.2288	0.2469	<b>Brasil</b>
		1	0.5473	<b>Paraguai</b>
			1	<b>Uruguai</b>

Fonte: Banco Interamericano de Desenvolvimento

Agora podemos observar que, levando-se em consideração o novo valor crítico (0,6664), a correlação entre os ciclos econômicos de Brasil e Paraguai já não é mais estatisticamente significativa. Embora ainda exista boa correlação entre os ciclos econômicos de: Paraguai e Argentina e; Uruguai e Argentina.

Utilizando a mesma lógica de Machinea (2004), observamos que a média dos coeficientes de correlação para o período que vai de 1998 a 2009 é igual a 0.59%, logo a correlação entre os ciclos econômicos dos países membros do MERCOSUL – Venezuela aumentou quando comparado aos resultados encontrados por Machinea (2004).

#### **IV.2 – Choques externos**

Como dito no sub capítulo IV.1, a ocorrência de choques externos com efeitos assimétricos tem alto grau de importância quando estamos estudando as características de um bloco no que diz respeito as teorias das áreas monetárias ótimas, desse modo, esse sub capítulo pretende estudar as características dos países em questão tendo como ponto de vista principal a ocorrência de efeitos assimétricos causados por choques externos.

*“Alguns estudos, como por exemplo Bayoumi e Eichengreen (1994), tem procurado distinguir choques de demanda de choques de oferta. Se é assumido que choques de demanda são mais contaminados por políticas e fatores domésticos do que os choques de oferta, a correlação entre estes indica maior sincronia entre os ciclos de países com políticas macroeconômicas similares. Logo um alto nível de correlação é sólida evidência de probabilidade de sucesso da coordenação macroeconômica em um acordo de integração” (MACHINEA, 2004).*

De acordo com a análise das teorias das Áreas Monetárias Ótimas e da coordenação de políticas econômicas, quanto maior a simetria da resposta aos choques exógenos de países, mais apropriada será a utilização de uma política coordenada entre eles e, logo, uma união monetária traria grandes benefícios.

Sarriera, Cunha e Bichara (2008), utilizaram um modelo de simetria para determinar a reação de cada país do MERCOSUL a choques externos. O modelo envolve três variáveis trimestrais básicas para o período que vai do primeiro trimestre de 1995 até o quarto trimestre de 2007. Os autores utilizaram como variáveis o PIB e a taxa de câmbio real dos países membros do MERCOSUL, exceto do Paraguai que não disponibilizou os dados necessários, e o PIB dos EUA (os autores justificam a utilização do PIB dos EUA argumentando que o mesmo é um dos principais parceiros comerciais do MERCOSUL e pelo PIB americano ser o principal indicador de choques externos).

Os autores chegaram à conclusão de que as reações do PIB de cada país do MERCOSUL aos choques externos de demanda e choques cambiais ocasionam efeitos distintos nas economias desses países. Os autores afirmam que “quando ocorre um choque externo de demanda, as economias da Argentina e do Uruguai possuem respostas semelhantes: positivas, porém muito próximas a zero em todos os períodos depois do impacto”. O Brasil não possui um conjunto de variáveis co-integrantes, e por isso os autores não conseguiram concluir o estudo com o Brasil.

Estabelecendo uma comparação entre as decomposições de variância, os autores argumentaram que a variação do crescimento da economia argentina é muito mais susceptível à flutuações cambiais do que os demais países do MERCOSUL.

Hallwood et al. (2004) utilizaram um VAR para analisar o grau de simetria dos choques que atingem os países do MERCOSUL, os EUA e a Venezuela e chegaram a conclusão de que os choques entre os países do MERCOSUL são menos assimétricos do que os choques entre os países do MERCOSUL e os EUA, chegando a níveis próximos dos verificados na Europa antes a reunificação alemã.

Para poder fazer uma análise do grau de simetria dos choques que atingem o bloco em questão para os anos mais recentes, montei uma série temporal com os índices de preços de importações e exportações dos dois maiores parceiros comerciais do MERCOSUL – Venezuela: Brasil e Argentina. Posteriormente, calculei as taxas de crescimento dos termos de troca desses dois países e estabeleci uma matriz de correlação no programa econométrico Gretl.

O coeficiente de correlação entre as séries temporais das taxas de crescimento dos termos de troca dos dois membros do bloco foi igual a 0,18661752. Esse resultado mostra que de fato ainda não existe um elevado grau de simetria dos choques que atingem os países membros do MERCOSUL – Venezuela.

### **IV.3 – Comércio intra-bloco**

Este sub capítulo procura estudar o nível de comércio intra-bloco em comparação ao nível geral de comércio pois uma maior participação de comércio intra-bloco tem dois benefícios: (i) redução dos custos envolvidos na formação de uma união monetária devido a tendência de maior convergência dos ciclos de negócios e; (ii) maior benefício advindo da redução dos custos de transação.

**Comércio Intra-Regional e Extra-Regional (US\$ Bilhões)**

	1998	2002	2006	2007	2008*
<b>Intra-zona</b>					
<b>Exportações (igual a Importações)</b>	20.4	10.2	25.8	32.4	19.8
<b>Extra-zona</b>					
<b>Exportações</b>	61	78.7	164.5	191.8	109.3
<b>Importações</b>	75	49.4	109.4	144	95.6
<b>Total</b>					
<b>Exportações</b>	81.3	88.9	190.3	224.2	129.1
<b>Importações</b>	95.4	59.7	134.8	176.6	115.8
<b>Saldo</b>	-14	29.2	55.5	47.6	13.4
<b>Proporção**</b>	23.09%	13.73%	15.87%	16.17%	16.17%

Nota: \*Primeiro Semestre

Proporção\*\* = (Exportações + Importações) Intrazona/ (Exportações + Importações) Totais

Fonte: Informe MERCOSUL número 14

Sabendo-se que o comércio intra-regional da zona do euro representava mais de 50% do comércio total da zona do euro nos anos anteriores ao nascimento do euro em janeiro de 1999, pode-se concluir que o comércio intra-regional do MERCOSUL ainda é muito pequeno quando relacionado ao comércio total do MERCOSUL.

O índice de 1998 mais elevado justifica-se pelo fato de o MERCOSUL ter visto seu comércio intra-regional intensificado ao longo das décadas de 1980 e 1990 e, principalmente, no período 1995-1999. Entretanto, a partir das crises externas das economias do bloco, essa situação se alterou e desde então, o comércio do Brasil se direcionou mais fortemente em direção aos mercados mundiais. Já Argentina, Uruguai e Paraguai, possuem uma dependência comercial mais forte com o bloco, tendo o comércio intra-bloco representando 25,6 % para a Argentina, 41% para o Uruguai e 35,4% para o

Paraguai do comércio total desses países no período de 2002-2006, todavia a proporção comércio intra-zona/extra-zona continua baixo.

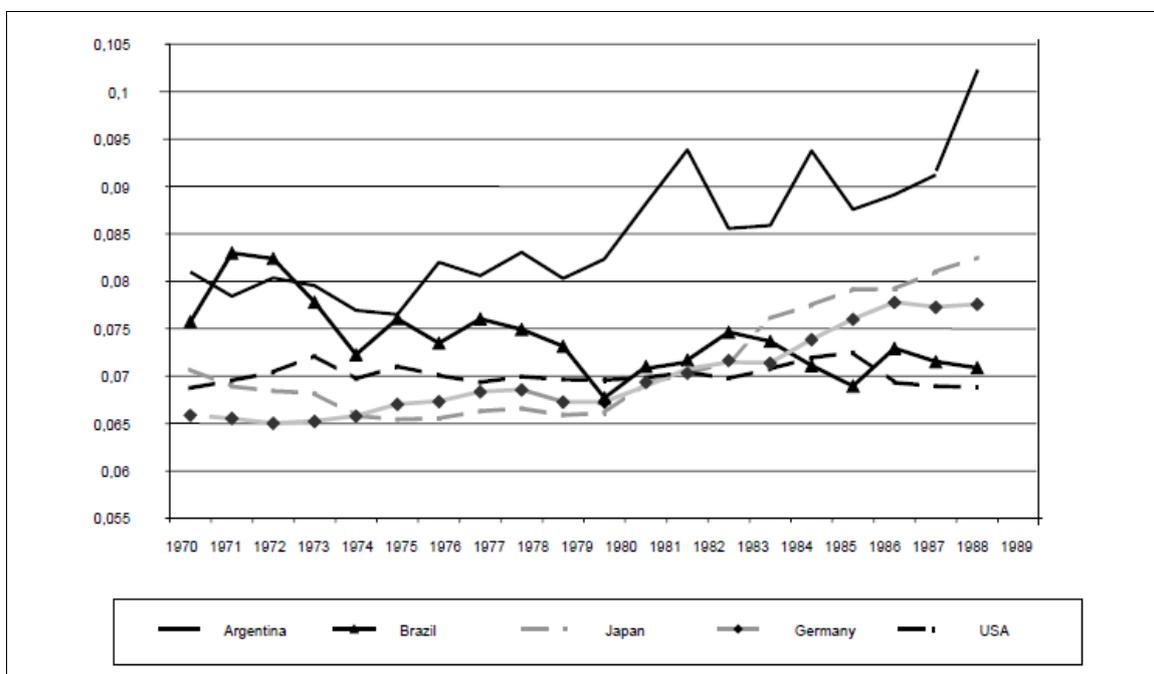
#### **IV.4 – Grau de diversificação das economias**

Kenen (1969) afirma que quanto mais diversificada for uma economia, menos ela será dependente de variações cambiais para se proteger de choques. Portanto, é importante estudarmos o grau de diversificação das economias em questão.

A princípio irei utilizar como base o estudo realizado por Barenboim (2004), no qual o autor utiliza uma metodologia usada por Rauch e Weinhold (1999): economias mais desenvolvidas são em média mais diversificadas e economias abertas são menos diversificadas do que economias fechadas.

O autor realiza o estudo utilizando o produto bruto de vinte e oito indústrias manufatureiras diferentes para construir o índice de Herfindhal. Barenboim esclarece que quanto maior for o índice de Herfindhal, menos diversificada será uma economia.

### Índice de Especialização Herfindahl 1



Fonte: Barenboim (2004)

Observando-se a figura acima, pode-se concluir que a economia brasileira apresenta um nível de diversificação de produção aproximadamente do mesmo patamar dos Estados Unidos e Alemanha até o ano de 1989, enquanto que a Argentina apresenta uma produção mais especializada, de tal forma que, para a Argentina, o câmbio flexível seria de grande importância para se defender de choques externos.

É importante enfatizar que Barenboim (2004) justifica o fato dessa análise não levar em consideração o setor primário dizendo que a indústria representa uma porcentagem muito mais elevada do PIB do que o setor mineiro e agropecuário. Na tabela abaixo podemos observar os dados que dão suporte a justificativa do autor.

**Produto Setorial como Porcentagem do PIB 1**

	<b>Argentina (1997)</b>	<b>Brasil (2000)</b>
<b>Agricultura e Mineração</b>	10.25%	8.3%
<b>Indústrias e Manufatureiras</b>	24.84%	22.5%

Fonte: Barenboim (2004)

Barenboim (2004) menciona ainda que o índice não foi estendido para anos mais recentes devido a falta de dados de indústrias brasileiras relevantes como couros, calçados entre outras.

Para conseguir examinar melhor a diversidade da produção dos membros do MERCOSUL – Venezuela, coletei as tabelas abaixo no site da UN Comtrade. Essas tabelas especificam a participação de cada classe de produto nas exportações segundo o padrão de classificação de comércio internacional (Standard International Trade Classification (SITC)).

## Exportações 1

Argentina					Brasil				
SITC	2008	Avg. Growth rates (%)		2008 share	SITC	2009	Avg. Growth rates (%)		2009 share
		2004-2008	2007-2008				2005-2009	2008-2009	
Total	70020.5	19.3	25.5	100.0	Total	152994.7	6.6	-22.7	100.0
0+1	25074.5	21.2	31.3	35.8	0+1	38904.2	13.4	-3.5	25.4
2+4	13617.6	20.8	21.7	19.4	2+4	35271.7	14.2	-16.6	23.1
3	6716.8	5.0	10.2	9.6	3	13657.5	17.8	-26.9	8.9
5	5808.2	18.9	40.3	8.3	5	10486.0	9.5	-17.0	6.9
6	5877.8	13.8	13.2	8.4	6	19745.8	-2.4	-35.7	12.9
7	9746.5	33.0	27.3	13.9	7	26322.3	-3.7	-37.1	17.2
8	1097.0	11.0	18.1	1.6	8	4407.2	-2.6	-20.9	2.9
9	2082.2	28.6	40.3	3.0	9	4200.2	12.3	-28.3	2.7

Paraguay					Uruguay				
SITC	2009	Avg. Growth rates (%)		2009 share	SITC	2009	Avg. Growth rates (%)		2009 share
		2005-2009	2008-2009				2005-2009	2008-2009	
Total	3167.0	17.6	-29.0	100.0	Total	5385.5	12.1	-9.4	100.0
0+1	1513.9	28.6	-8.7	47.8	0+1	2924.4	14.5	-5.1	54.3
2+4	1311.8	10.7	-45.0	41.4	2+4	1037.7	21.5	-0.8	19.3
3	0.3	66.5	...	0.0	3	73.5	-18.0	-62.5	1.4
5	95.8	21.6	16.9	3.0	5	347.1	15.0	-13.0	6.4
6	130.3	1.2	-39.1	4.1	6	466.6	-1.3	-27.5	8.7
7	23.5	12.3	-32.3	0.7	7	181.7	16.5	-16.6	3.4
8	90.4	19.1	1.0	2.9	8	294.8	5.9	1.9	5.5
9	1.1	...	...	0.0	9	59.7	8.6	-13.4	1.1

Nota: Valores em milhões de US\$, crescimentos e participações em porcentagem.

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>0. Alimentos e animais vivos.</li> <li>1. Bebidas e tabaco.</li> <li>2. Matérias em bruto, não comestíveis.</li> <li>3. Combustíveis minerais, lubrificantes e materiais relacionados.</li> <li>4. Óleos e gorduras animais e vegetais.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>5. Produtos químicos e materiais de construção, n.e.s.</li> <li>6. Artigos manufacturados, classificados principalmente pelo material.</li> <li>7. Máquinas e equipamentos de transporte.</li> <li>8. Produtos manufacturados diversos.</li> <li>9. Mercadorias e transacções, n.e.c</li> </ul> |
|---|--|

Podemos observar nas tabelas acima, que todos os integrantes do bloco apresentam a maior parte de suas exportações nas classes 0+1 e 2+4 segundo o SITC. Paraguai e Uruguai apresentam uma concentração de mais de 70% nessas duas classes, a Argentina concentra mais de 50% de suas exportações nas mesmas, e, por fim, Brasil concentra pouco menos de 50% de suas exportações nessas classes.

Sendo assim, o Brasil é o único integrante que apresenta um nível de diversidade de produção razoável, de tal forma que temos mais uma característica incompatível com a definição de uma área monetária ótima.

#### **IV.5 – Flexibilidade no mercado de trabalho e Mobilidade de Fatores**

Os custos advindos da perda do uso da taxa de câmbio como instrumento de política econômica serão menores se existirem alternativas à taxa de câmbio nominal que possam ajustar os preços relativos de equilíbrio entre os países. Por essa razão, a literatura ressalta que os custos de uma união monetária serão menores quando preços e salários forem flexíveis.

Adicionalmente, o alto nível de mobilidade de fatores entre os países do bloco pode ser necessário, visto que isso pode reduzir a necessidade de uma mudança na paridade cambial. Destarte, o fluxo migratório pode facilitar o ajuste do mercado de trabalho frente a um choque assimétrico.

Inicialmente, para fazer a análise, utilizei as taxas de desemprego como uma proxy para o grau de flexibilidade no mercado de trabalho: quanto maior o desemprego menos flexível é o mercado de trabalho.

### Taxas de Desemprego 1

Período*	Países Membros			
	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
2003	16,9	12,3	8,1	16,9
2004	13,6	11,5	7,3	13,1
2005	11,6	9,8	5,8	12,2
2006	10,2	10	6,7	11,4
2007	8,5	9,3	5,6	9,6
2008	7,9	7,9	5,7	7,9
2009	8,7	8,1	-	7,7
<b>Média</b>	11,05	9,84	6,53	11,25

Nota: População desempregada sobre população economicamente ativa (%)

\*As informações correspondem à média trimestral do indicador

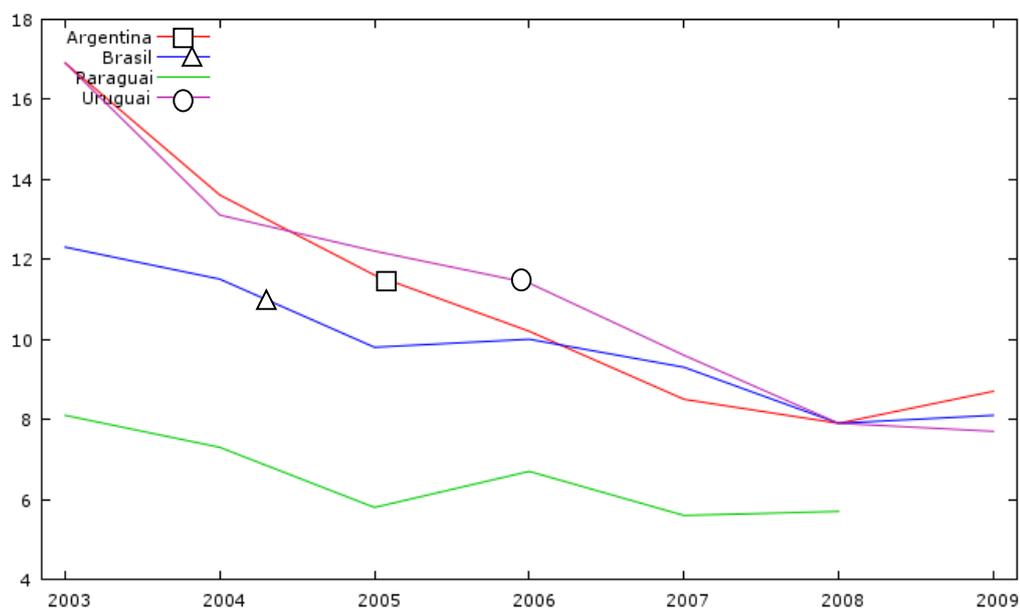
Fonte: *Boletín número 3, Grupo de Monitoreo Macroeconómico*

Observando as taxas de desemprego dos membros do bloco durante o período 2003-2009 (exceto Paraguai, o qual temos disponíveis somente as taxas do período 2003-2008), pode-se concluir que Uruguai e Argentina aparentam serem os países com maior tolerância ao desemprego e, logo, com mercado de trabalho menos flexível.

Quanto à mobilidade de trabalho, além de observar as taxas de desemprego de cada membro do bloco, também irei observar a correlação entre elas. Se as taxas de desemprego forem semelhantes e existir uma alta correlação positiva entre elas, pode-se concluir que existe uma boa mobilidade de trabalho entre Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

A tabela com as taxas de desemprego dos países membros mostra que as taxas de desemprego tendem a ser bem parecidas entre Argentina, Brasil e Uruguai, principalmente em 2008, ano no qual os três países tiveram a mesma taxa de desemprego. Pode-se observar melhor isso quando olhamos o seguinte gráfico:

## Taxas de Desemprego 2



Nota: Gráfico produzido pelo autor utilizando dados do *Grupo de Monitoreo Macroeconómico*

Agora, para observar a correlação entre as taxas de desemprego, montei a seguinte matriz de correlação:

### Coefficientes de Correlação 1

Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	
<b>1,0000</b>	0,9435	0,9056	0,9686	<b>Argentina</b>
	1,0000	0,9128	0,9653	<b>Brasil</b>
		1,0000	0,8835	<b>Paraguai</b>
			1,0000	<b>Uruguai</b>

Nota: Período 2003-2009

Observando a matriz de correlação pode-se observar que as taxas de desemprego possuem coeficientes de correlação positivos e significantes, o que, junto à notável

semelhança entre as taxas de desemprego já descrita anteriormente, permite concluir que o grau de mobilidade de trabalho é elevado.

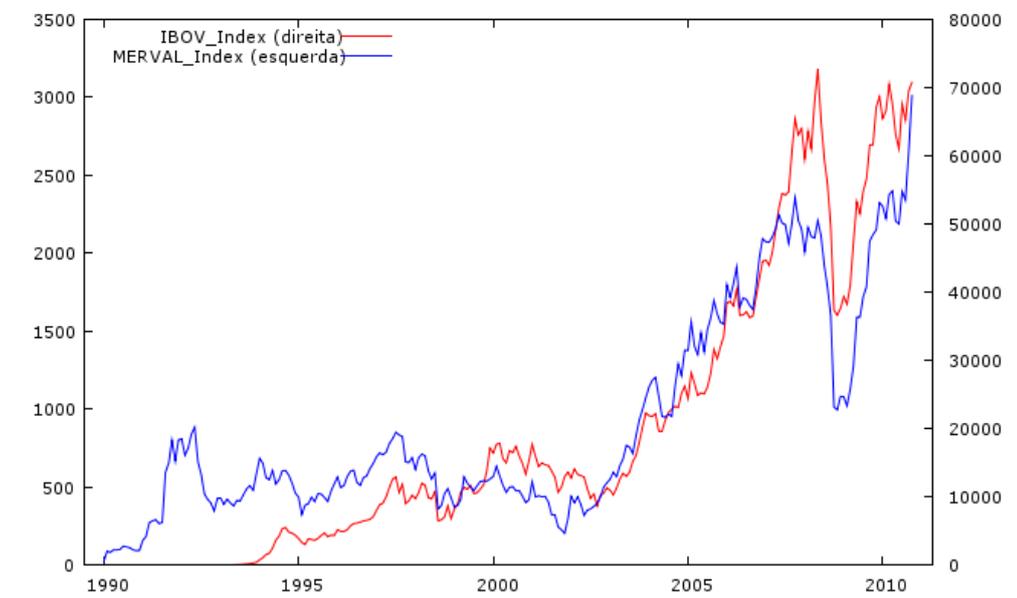
Todavia, alguns autores como Giambiagi afirmam que a mobilidade intra-regional da mão-de-obra ainda é restrita no MERCOSUL devido a restrições legais e barreiras culturais.

A análise sobre o grau de correlação das taxas de desemprego pode ser distorcida pela existência de uma sintonia dos ciclos econômicos dos membros do bloco em questão. Por exemplo, uma crise na Argentina pode afetar os países membros do MERCOSUL através do “efeito contágio”, o que levaria a um aumento da taxa de desemprego em todos os membros afetados.

Outro possível fator que poderia distorcer essa análise seria a adoção de políticas estruturais semelhantes pelos países membros do bloco, ou seja, o crescimento da taxa de desemprego dos países membros pode ser consequência de uma política estrutural adotada por todos eles no mesmo período e não um indicador de mobilidade de trabalho.

Com relação à mobilidade de capitais, montei um gráfico mostrando o comportamento dos índices das bolsas de valores dos dois principais membros do MERCOSUL – Venezuela e montei uma tabela mostrando o comportamento das taxas de juros reais dos quatro membros do bloco.

### Ibovespa x Merval 1



Pode-se observar no gráfico, que os índices Ibovespa (Brasil) e Merval (Argentina) tendem a seguir uma mesma tendência a partir de 1995 e, além disso, estudo realizado no programa econométrico “Gretl” conclui que existe uma correlação positiva de aproximadamente 0,93.

Tendo observado os resultados acima, poderia se concluir que a mobilidade de capital é elevada entre Brasil e Argentina, porém devemos levar em consideração mais uma vez o fato de que pode não ser a mobilidade de capital o fator responsável pelo elevado grau de correlação entre os índices, e sim outro fator típico de um bloco com países em desenvolvimento, como por exemplo o “efeito contágio”.

Para tirar conclusões mais sólidas, deve-se observar também o comportamento das taxas de juros reais de cada membro do bloco, pois a convergência dessas taxas para um único valor indica uma elevada mobilidade de capitais entre os membros do bloco.

### Taxas de Juros 1

Taxas de juros reais					
	1998	2003	2007	2008	2009
<b>Brasil</b>	-1,25%	9,22%	9,66%	6,36%	7,18%
<b>Argentina</b>	8,34%	-24,44%	-1,77%	0,67%	3,60%
<b>Paraguai</b>	-	-	-	-	-
<b>Uruguai</b>	-	31,41%	-4,96%	-1,20%	-0,27%

Fonte: Banco Interamericano de Desenvolvimento

Observando a tabela acima, pode-se concluir que as taxas de juros reais em 2009 de três dos quatro países do bloco analisado ainda não se encontram em um mesmo nível, demonstrando pouca mobilidade de capitais entre esses países.

Entretanto, observando a trajetória das taxas em questão, pode-se inferir que a diferença entre elas vem se reduzindo ao longo do tempo, o que pode indicar um aumento da mobilidade de capitais entre os países do bloco.

#### IV.6 – Transferências fiscais

Defendido inicialmente por Kenen (1969) o processo de transferências fiscais é visto como uma característica de uma área monetária ótima, pois permite a transferência de recursos para áreas mais atingidas por choques. Kenen recomenda o uso das transferências fiscais para contrabalançar a falta de mobilidade da mão-de-obra e de flexibilidade do mercado de trabalho. Em contraparte, alguns teóricos afirmam que uma política de transferências fiscais forte pode ter como consequência atitudes irresponsáveis por parte dos países que compõem o bloco.

Essa característica ganhou ainda mais peso após a recente crise na união monetária europeia, na qual alguns países do bloco demonstraram alto grau de endividamento e os outros membros da união monetária tiveram que resolver se realizariam ou não realizariam transferências fiscais para os países com alto grau de endividamento.

Assim sendo, esse sub capítulo procura analisar o grau de possibilidade de transferências fiscais do MERCOSUL – Venezuela em comparação com um nível desejado de uma área monetária ótima.

### Resultados Fiscais 1

Resultados Fiscais Acumulados em 12 Meses - % do PIB				
	Argentina	Brasil	Uruguai	Paraguai
	Mar-10	Jun-10	Mar-09	Dez-08
<b>Resultado Primário</b>	-0.2%	0.9%	0.9%	2.2%
<b>Resultado Nominal</b>	-1.3%	-3.1%	-2.0%	2.5%
<b>Dívida Líquida*</b>	32.9%	30.1%	35.6%	0.5%

Em todos os casos de inclui as reservas internacionais

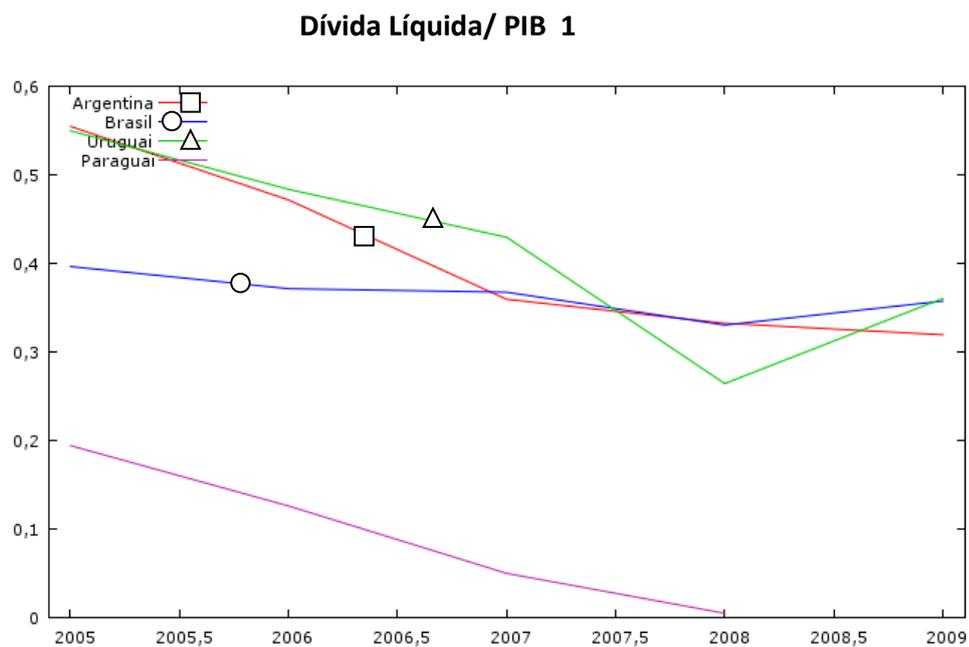
Dívida líquida do setor público consolidado

Optou-se por seleccionar os períodos mais recentes disponíveis

Fonte: Grupo de Monitoramento do MERCOSUL

De acordo com a tabela acima, a dívida líquida/PIB da Argentina, Brasil e Uruguai já estão em níveis dentro dos limites de sustentabilidade e, inclusive, dentro do limite estabelecido pelo Tratado de Maastricht, o qual especifica que os países membros da EU devem atender a diversos critérios de convergência macroeconômica antes que possam ser admitidos na UEM, dentre esses critérios existe o que diz respeito à dívida pública: o país deve ter uma dívida pública inferior ou próxima de um nível de referência de 60 por cento do PIB.

Além disso, pode-se observar no gráfico abaixo que as dívidas líquidas/PIB da Argentina, Uruguai e Paraguai vêm seguindo uma tendência de queda ao longo dos últimos anos, o que pode ser mais um indicativo de uma boa situação fiscal.



Fonte de dados: Grupo de Monitoramento do MERCOSUL

Com relação ao resultado primário e ao resultado nominal, pode-se observar que o Paraguai é o que se apresenta em melhor situação em termos fiscais, apresentando somente resultados positivos.

Brasil e Uruguai apresentam Resultados Fiscais Primários positivos, todavia quando se exclui da conta os juros sobre ativos e passivos financeiros (ou seja, calcula-se o resultado fiscal nominal), esses dois países apresentam resultados negativos.

No que diz respeito à Argentina, o Resultado Fiscal Primário assim como o Resultado Fiscal Nominal é negativo. Além disso, deve-se levar em consideração o fato da Argentina já ter declarado mais de US\$ 100 bilhões em moratória, o que leva a pensar que a Argentina pode não apresentar um bom nível de responsabilidade fiscal, que por sua vez seria essencial em uma área monetária ótima.

Tendo analisado os resultados fiscais dos membros do bloco em questão pode-se concluir que talvez os resultados não apresentem problemas para um sistema de transferências fiscais, porém o problema pode estar na questão da disciplina fiscal:

*“The creation of a monetary union requires greater fiscal discipline than the MERCOSUR countries have historically displayed”*(Machinea, 2004)

## V – CONCLUSÃO

A análise sobre a correlação dos ciclos econômicos importante do ponto de vista das teorias das áreas monetárias ótimas, vista na seção IV.1 deste trabalho, deixou claro que o nível de correlação dos ciclos econômicos não apresentou resultados satisfatórios do ponto de vista de uma área monetária ótima segundo a teoria.

Vale lembrar também que o coeficiente de correlação dos ciclos econômicos entre os países membros do bloco em questão demonstrou-se menor do que o coeficiente apresentado pela correlação dos ciclos econômicos entre alguns integrantes da União Européia no estudo realizado por Dorrucci et al. (2002), que por sua vez tem sido questionada como sendo ou não sendo uma área monetária ótima.

Hallwood et al. (2004) afirmaram que o grau de simetria dos choques que atingem os países do MERCOSUL – Venezuela era próximo ao grau verificado na Europa nos anos 80, ou seja, esse estudo poderia sinalizar um possível aumento do grau de simetria dos choques visto que a adoção do euro ocorreu em 1999. Porém, analisando o grau de simetria dos choques externos utilizando diferentes metodologias cheguei a conclusão de que ainda não existe um grau de simetria digno de uma área monetária ótima.

O nível de comércio intra-bloco não se apresentou em níveis elevados, de tal modo que a diminuição dos custos de transação não resultariam em um significativo benefício, a adoção de uma moeda única teria um custo alto devido a dificuldade de convergência dos ciclos de negócios e por último, o mais importante, o comércio intra-regional do MERCOSUL é visto como não ótimo quando avaliado pela ótica das teorias das áreas

monetárias ótimas, de tal forma que o comércio intra-regional do bloco é um ponto negativo quando indagamos se o MERCOSUL – Venezuela é uma área monetária ótima.

Quanto ao nível da diversidade de produção dos países integrantes do bloco em questão, os resultados encontrados pela análise da seção IV.4 mostram que o único país o qual apresenta níveis razoáveis de diversificação da produção é o Brasil. Assim sendo, o bloco como um todo não apresenta uma média de diversificação da produção elevada.

Analisando a flexibilidade no mercado de trabalho obteve-se resultados satisfatórios. Isto é, os membros do bloco não apresentaram taxas de desemprego muito altas, consequentemente o mercado de trabalho apresenta bom nível de flexibilidade.

Ainda tendo as taxas de desemprego dos países do bloco como foco da análise, encontrou-se um elevado coeficiente de correlação entre essas taxas, o que poderia indicar uma boa mobilidade de trabalho no bloco. Porém, essa análise pode apresentar distorções causadas por políticas semelhantes adotadas pelos membros do bloco e/ou “efeito contágio”, ambas já explicadas na seção IV.5 deste trabalho. Logo, esse resultado não pode ter grande peso na conclusão deste trabalho.

Analisando a correlação dos índices das bolsas de valores do Brasil e Argentina e a taxa de juros dos países do bloco, constatou-se que ainda não há uma mobilidade de capital alinhada ao nível de uma área monetária ótima.

Estudando a situação fiscal dos membros do bloco em questão, concluiu-se que apesar dos resultados fiscais serem aceitáveis (inclusive no quesito do Tratado de Maastricht), pode haver problema quanto a disciplina fiscal dos países membros. O que consequentemente abala o poder de transferências fiscais no bloco.

Visto as conclusões das análises, pode-se dizer que o MERCOSUL – Venezuela não é uma área monetária ótima, e que a conclusão de Bayoumi e Einchengreen (1994) continua válida para os dias de hoje.

Além de Bayoumi e Einchengreen (1994), outros autores, como por exemplo Temprano Arroyo (2002) e Berg et al (2002), concluíram que o MERCOSUL – Venezuela não é uma área monetária ótima.

As principais razões apontadas pelos autores para o MERCOSUL – Venezuela não constituir uma área monetária ótima também foram encontradas nessa monografia: pouca mobilidade de mão-de-obra, pouca similaridade de choques, pouco comércio intra-bloco e ciclos econômicos pouco sincronizados.

## VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Moeda única no MERCOSUL: Aspectos Fiscais (IX Premio Tesouro Nacional, Brasília 2004).

GIAMBIAGI, Fabio (1997). Uma proposta de unificação monetária dos países do MERCOSUL. Revista de Economia Política, vol. 17, n° 4 (68), outubro-novembro/1997

BICHARA, Julimar da S. et al. Integração monetária e financeira na Ásia e no MERCOSUL.

VARTANIAN, P. R. Choques monetários e cambiais sob regimes de câmbio flutuante nos países membros do MERCOSUL: há indícios de convergência macroeconômica?

CHAGAS, Leonardo & BAUMANN, Renato (2007), “Integração monetária no MERCOSUL: ganhos com menores custos de transação?”. Econ. Apl. vol.11 no. 1 Ribeirão Preto Jan./Mar. 2007.

GIAMBIAGI, Fabio (1998), “Moeda única do MERCOSUL: notas para o debate”. Rev. bras. polít. int. vol.41 no. 1 Brasília Jan./June 1998.

KRUGMAN & OBSTEFELD, “Economia Internacional: Teoria e Política”, 2009

MACHINEA, J. L. Mercosur: In Search of a New Agenda. Exchange Rate

Instability in Mercosur: Causes Problems and Possible Solutions. Buenos Aires, Argentina, 2004.

CURRO, R. J. de P. MERCOSUL: A moeda única e suas conseqüências no comércio internacional, 2009.

KUME, H. & PIANI, G. MERCOSUL: o dilema entre união aduaneira e área de livre-comércio. Rev. Econ. Polit. vol.25 no.4, São Paulo Oct./Dec. 2005.

KRONBERGER, R. A Cost-Benefit Analysis of a Monetary Union for MERCOSUR with Particular Emphasis on the Optimum Currency Area Theory?

HORVATH, J. Optimum Currency Area Theory: A Selective Review (November 26, 2003).

BOFIT Discussion Paper No. 15/2003. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1015480>

EICHENGREEN, B. Does Mercosur Need a Single Currency. Cambridge, MA, USA, 1998.

SARRIERA, J. M. et al. Moeda Única no Mercosul: uma análise da simetria a choques para o período 1995-2007. XXXVI ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – Área 6 – Economia Internacional.

BAYOUMI, T.; EICHENGREEN, B. One Money or Many? Analyzing the prospects for Monetary Unification in various parts of the World. Princeton Studies in International Finance, n. 76, Setembro, 1994.

BARENBOIM, I. União Monetária para Brasil e Argentina: Uma Análise Empírica. In: INTAL/Banco Interamericano de Desarrollo. La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria, sus costos, beneficios y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración. Buenos Aires, Argentina, 2004. p. 40-75

Temprano Arroyo (2002). “Prospects for subregional monetary integration in Latin América: a view from the EU”, draft paper presented to 8th Dubrovnik Economic Conference, 27-29, Junho.

Berg, A ., E. Borensztein e P. Mauro. (2002). “An Evaluation of Monetary Policy Regime Options for Latin America”, *IMF working paper*, nº 02/211, Dezembro.

