

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**BIANCA LIMA CARNEIRO**

**COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO  
MERCOSUL AMPLIADO**

**Porto Alegre**

**2011**

**BIANCA LIMA CARNEIRO**

**COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO  
MERCOSUL AMPLIADO**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como quesito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha

**Porto Alegre**

**2011**

## DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)

Responsável: Biblioteca Gládis W. do Amaral, Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS

C289c Carneiro, Bianca Lima  
Cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado  
/ Bianca Lima Carneiro. – Porto Alegre, 2011.  
144 f. : il.  
Ênfase em Economia do Desenvolvimento.  
Orientador: André Moreira Cunha.  
Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, 2011.  
1. Integração econômica internacional : América do Sul. 2. Integração regional : América do Sul. 3. MERCOSUL. I. Cunha, André Moreira. II. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.  
CDU 339.923

BIANCA LIMA CARNEIRO

**COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL  
AMPLIADO**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como quesito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Aprovada em 10 de Novembro de 2011.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. André Moreira Cunha - UFRGS - Orientador

---

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho - UFRGS

---

Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates - UNICAMP

---

Prof. Dr. Julimar da Silva Bichara - Universidad Autónoma de Madrid

## AGRADECIMENTOS

Esta pesquisa sintetiza o resultado da dedicação e dos estudos empreendidos no decorrer da realização do Mestrado Acadêmico em Economia do Desenvolvimento. Entretanto, os resultados alcançados ao longo dessa trajetória, culminando com a realização deste trabalho, não se devem apenas aos esforços individuais. Na realidade, a contribuição de determinadas pessoas e instituições tiveram papel chave para esses resultados. Por isso, manifesto o meu profundo agradecimento:

Ao Prof. Dr. André Moreira Cunha a quem devo especial agradecimento pela colaboração ao longo de toda a trajetória do Mestrado e pela sua valiosa orientação, sem a qual não conseguiria realizar este trabalho com a mesma qualidade.

À Capes que, por meio do Programa REUNI, ofereceu bolsa de estudo, criando possibilidades de estudo e pesquisa e a oportunidade de vivenciar uma experiência mais ampla de docência no ensino superior.

À UFRGS, à FCE e ao PPGE pelo investimento na qualidade do ensino e pela adequada estrutura que permitiu o melhor aproveitamento dessa experiência.

Aos professores dos PPGE por terem me proporcionado um significativo aprendizado e um novo olhar sobre a economia, sendo fontes determinantes de incentivo e motivação na busca de um melhor entendimento da ciência econômica.

A todos na secretaria do PPGE por apoiarem e darem suporte às questões burocráticas dessa experiência.

Aos colegas do PPGE pelos estudos coletivos e pelas discussões econômicas, que muito contribuíram para o meu processo de aprendizagem e de desenvolvimento de um olhar crítico sobre as questões do desenvolvimento econômico.

A Luíza Andrade pelo apoio com a coleta dos dados estatísticos.

A minha família pelo apoio e incentivo durante todo o processo e pela formação e ambiente que proporcionaram para o meu desenvolvimento pessoal e intelectual.

A Jefferson Klauss pela compreensão nos momentos de ausência e pelo apoio e incentivo dados para a conclusão de mais essa etapa na minha trajetória de formação.

## RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar a existência de condições econômicas e institucionais no que diz respeito a integração de mercado, convergência de políticas macroeconômicas e simetria a choques que possibilitem um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado. O aprofundamento desse processo nessa região é importante pela elevada necessidade de financiamento de longo prazo que esses países possuem e pela significativa vulnerabilidade e fragilidade as quais eles são expostos. Por meio de análises histórico-institucionais e empíricas, observa-se que: (a) os países desse bloco regional têm avançado a passos lentos rumo a um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional; e, (b) embora o Mercosul Ampliado apresente diversos aspectos que favoreçam o aprofundamento desse processo, outros fatores fundamentais, tais como integração comercial e financeira intrarregional e simetria a choques no bloco, indicam desafios para o avanço dessa estratégia. Assim, o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional no Mercosul Ampliado apresenta obstáculos que não são desprezíveis, mas que podem ser superados por meio da vontade política dos países envolvidos para realizar os esforços necessários para implementar essa estratégia.

Palavras-chave: Cooperação. Integração. Desenvolvimento. Instabilidade financeira. Mercosul.

## ABSTRACT

This research aims to analyze the existence of economic and institutional conditions with respect to market integration, convergence of macroeconomic politics and symmetry to shocks that allow a more robust process of monetary and financial cooperation and integration in the Amplified Mercosur. The deepening of this process in this region is important for the high need for long-term financing that these countries have and for the significant vulnerability and fragility which they are exposed. Through historical-institutional and empirical analysis, it is observed that: (a) countries of this region have advanced at a slow pace towards a more robust process of regional monetary and financial cooperation and integration; and, (b) although the Amplified Mercosur presents several aspects that favor the deepening of this process, other key factors, such as intrarregional trade and financial integration and symmetry to shocks in the block, indicate challenges to the advance of this strategy. Thus the deepening of regional monetary and financial cooperation and integration in the Amplified Mercosur presents obstacles that are not negligible, but that can be overcome through political will of the countries involved to make the necessary efforts to implement this strategy.

Keywords: Cooperation. Integration. Development. Financial instability. Mercosur.

## LISTA DE QUADROS

	p.
Quadro 1 – Jogo estratégico entre países interdependentes.....	47
Quadro 2 – Tipos de coordenação de políticas econômicas.....	49
Quadro 3 – Idioma, colonizador e religião dos países do Mercosul Ampliado.....	78
Quadro 4 – Fronteiras entre países do Mercosul Ampliado.....	79
Quadro 5 – Mudanças de unidades monetárias no Mercosul Ampliado no período de 1950 a 2011.....	85



## LISTA DE TABELAS

	p.
Tabela 1 – Extensão territorial dos países do Mercosul Ampliado.....	80
Tabela 2 – PIB nominal dos países do Mercosul Ampliado em 2010.....	81
Tabela 3 – Média de crescimento da inflação dos países do Mercosul Ampliado no período de 1971 a 2010 (% - índice de preços ao consumidor).....	83
Tabela 4 – Peso dos ativos e passivos financeiros intrarregionais nos anos 2001 e 2006.....	93
Tabela 5 – Resultados dos testes de raiz unitária Dickey-Fuller Ampliado.....	110
Tabela 6 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo da Argentina.....	111
Tabela 7 – Análise da decomposição de variância da Argentina.....	113
Tabela 8 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo da Bolívia.....	114
Tabela 9 – Análise da decomposição de variância da Bolívia.....	116
Tabela 10 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo do Brasil.....	117
Tabela 11 – Análise da decomposição de variância do Brasil.....	119
Tabela 12 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo do Peru.....	120
Tabela 13 – Análise da decomposição de variância do Peru.....	122
Tabela 14 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo do Uruguai.....	123
Tabela 15 – Análise da decomposição de variância do Uruguai.....	125
Tabela 16 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo da Venezuela.....	125
Tabela 17 – Análise da decomposição de variância da Venezuela.....	127

## LISTA DE FIGURAS

	p.
Figura 1 – Média anual do crescimento da inflação dos Países do Mercosul Ampliado no período de 1971 a 2010 (% - índice de preços ao consumidor).....	82
Figura 2 – Média anual de crescimento da inflação dos Países do Mercosul Ampliado no período de 2000 a 2010 (% - índice de preços ao consumidor).....	84
Figura 3 – Evolução do indicador de globalização comercial no período de 1980 a 2009.....	86
Figura 4 – Evolução do indicador de peso do comércio intrarregional no período de 1980 a 2009.....	88
Figura 5 – Evolução do indicador de intensidade do comércio intrarregional no período de 1980 a 2009.....	89
Figura 6 – Evolução do indicador de peso do investimento direto estrangeiro intrarregional no período de 1998 a 2003.....	91
Figura 7 – Correlação intrarregional entre os preços dos índices de ações dos grupos regionais.....	92
Figura 8 – Evolução do indicador de mobilidade intrarregional de pessoas no período de 1995 a 2006.....	94
Figura 9 – <i>Gap I</i> (maior PIB <i>per capita</i> /menor PIB <i>per capita</i> ).....	95
Figura 10 – <i>Gap II</i> (maior PIB <i>per capita</i> /média de PIB <i>per capita</i> ).....	96
Figura 11 – <i>Gap III</i> (média dos três maiores PIBs <i>per capita</i> /média dos três menores PIBs <i>per capita</i> ).....	96
Figura 12 – <i>Gap IV</i> (média dos três maiores PIBs <i>per capita</i> /média do PIB <i>per capita</i> ).....	97

Figura 13 – Taxa de juros de longo prazo no período de 2000 a 2009.....	100
Figura 14 – Taxa de câmbio no período de 2000 a 2009 (números índices).....	101
Figura 15 – Dívida pública no período de 2000 a 2009 (dívida pública/PIB).....	102
Figura 16 – Déficit orçamentário no período de 2000 a 2009.....	103
Figura 17 – Análise impulso resposta da Argentina.....	112
Figura 18 – Análise impulso resposta da Bolívia.....	115
Figura 19 – Análise impulso resposta do Brasil.....	118
Figura 20 – Análise impulso resposta do Peru.....	121
Figura 21 – Análise impulso resposta do Uruguai.....	124
Figura 22 – Análise impulso resposta da Venezuela.....	126

## LISTA DE SIGLAS

ABF	<i>Asian Bond Fund</i>
ABMI	<i>Asian Bond Market Initiatives</i>
ACE	Acordo de Complementação Econômica
ALADI	Associação Latino-Americana de Integração
ALALC	Associação Latino Americana de Livre Comércio
AMO	Área Monetária Ótima
APEC	Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático
ASA	Arranjo de Swap da ASEAN
ASEAN	Associação das Nações do Sudeste Asiático
CAF	Corporação Andina de Fomento
CCM	Comissão de Comércio do Mercosul
CCR	Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos
CEE	Comunidade Econômica Europeia
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
CIC	Comitê Internacional Coordenador dos Países da Bacia do Prata
CIH	Comitê Intergovernamental da Hidrovia Paraguai-Paraná
CMC	Conselho do Mercado Comum
CMPED	Centro Mercosul de Promoção do Estado de Direito
DCA	Diálogo de Cooperação da Ásia
EMEAC	Grupo Executivo de Bancos Centrais do Leste Asiático
FCES	Foro Consultivo Econômico Social

FECOM	Fundo Europeu para Cooperação Monetária
FLAR	Fundo Latino Americano de Reserva
FMI	Fundo Monetário Internacional
Focem	Fundo para Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul
Fonplata	Fundo Financeiro para o Desenvolvimento dos Países da Bacia do Plata
GMC	Grupo do Mercado Comum
IADB	<i>Inter-American Development Bank</i>
ICM	Iniciativa <i>Chiang Mai</i>
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IFS	<i>International Financial Statistics</i>
IIRSA	Iniciativa para a Integração Regional Sulamericana
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
MC	Mercado Comum
Mercosul	Mercado Comum do Sul
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PIB	Produto Interno Bruto
PM	Parlamento do Mercosul
SBW	Sistema de Bretton Woods
SGT	Subgrupo de Trabalho
SM	Secretaria do Mercosul
SME	Sistema Monetário Europeu
SML	Sistema de Pagamentos em Moeda Local
TAL	Tribunal Administrativo-Trabalhista do Mercosul
TAMO	Teoria das Área Monetárias Ótimas
TPR	Tribunal Permanente de Revisão do Mercosul
UA	União Aduaneira

UEM	União Econômica e Monetária
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i>
Unescap	<i>United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific</i>
UNSD	<i>United Nations Statistics Division</i>
UNWTO	<i>United Nations World Tourism Organization</i>
URC	Unidade de Referência Cambial
VAR	Vetor Autorregressivo
VEC	Vetor de Correção dos Erros
ZLT	Zona de Livre Comércio
ZPT	Zona de Preferências Tarifárias

## SUMÁRIO

	p.
<b>1</b>	
<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>15</b>
<b>2</b>	
<b>ASPECTOS TEÓRICOS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA REGIONAL.....</b>	<b>23</b>
<b>2.1</b>	
<b>Cooperação e integração monetária e financeira regional em países em desenvolvimento.....</b>	<b>23</b>
<b>2.2</b>	
<b>Teoria das áreas monetárias ótimas .....</b>	<b>34</b>
<b>2.3</b>	
<b>Coordenação de políticas econômicas.....</b>	<b>44</b>
<b>2.4</b>	
<b>Considerações finais.....</b>	<b>54</b>
<b>3</b>	
<b>ASPECTOS HISTÓRICO-INSTITUCIONAIS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL AMPLIADO.....</b>	<b>57</b>
<b>3.1</b>	
<b>A experiência internacional recente.....</b>	<b>58</b>
<b>3.2</b>	
<b>O Mercosul Ampliado.....</b>	<b>64</b>
<b>3.3</b>	
<b>Incentivos para a cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado.....</b>	<b>69</b>
<b>3.4</b>	
<b>Avanços institucionais da cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado.....</b>	<b>71</b>
<b>3.5</b>	
<b>Considerações finais.....</b>	<b>76</b>

<b>4</b>	<b>ASPECTOS EMPÍRICOS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL AMPLIADO.....</b>	<b>77</b>
<b>4.1</b>	<b>Estatística descritiva.....</b>	<b>77</b>
<b>4.2</b>	<b>Convergência de políticas macroeconômicas.....</b>	<b>98</b>
<b>4.3</b>	<b>Análise da simetria a choques.....</b>	<b>107</b>
<b>4.4</b>	<b>Considerações finais.....</b>	<b>130</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>132</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>140</b>



## 1 INTRODUÇÃO

O colapso do Sistema de Bretton Woods (SBW) inaugurou um período de aprofundamento da integração financeira internacional e de emergência de um ambiente econômico instável e propenso a crises financeiras.

Esse sistema surgiu em um contexto de negação das políticas liberais, marcado por desconfiança sobre os poderes de autorregulação do mercado e de fortalecimento das idéias de planejamento e de intervenção do Estado na economia (EICHENGREEN, 1996).

Em seu escopo inicial, o SBW buscava combinar a estabilidade do câmbio fixo com certa flexibilidade, com o intuito de obter maior autonomia na condução da política econômica e manter o pleno emprego. Esse sistema também tinha como objetivo ampliar o controle de capitais, a fim de evitar que fluxos de capitais voláteis desestabilizassem a economia.

Também, no escopo desse sistema, o Fundo Monetário Internacional (FMI) foi criado para: (a) monitorar os países membros; (b) estabilizar os ajustes nas contas externas, evitando políticas de desvalorizações competitivas e protecionismo comercial; e (c) atuar como fonte de liquidez em momentos de restrição.

Entretanto, a estruturação do SBW foi marcada pelo embate entre duas propostas: a de White e a de Keynes (BOUGHTON, 2002). Keynes tentou criar uma arquitetura institucional, em âmbito internacional, que limitasse o poder desestabilizador dos fluxos de capitais, com a criação de um banco central que emitisse uma moeda internacional (SKIDELSKY, 2000). Esse banco regularia a liquidez, atuaria como prestador de última instância e possibilitaria aos países realizar as políticas anticíclicas necessárias para a manutenção do pleno emprego. Por outro lado, White defendia um modelo reduzido, com o dólar no centro do sistema, com um FMI multilateral e limitado e com menor controle sobre os fluxos de capitais.

No fim, o modelo de White sobrepôs-se ao de Keynes e o resultado foi a consolidação de um sistema monetário internacional composto por instituições frágeis e insuficientes para suportar o crescente processo de globalização. Desse modo, o acordo não envolveu a criação de um prestador de última instância, não permitiu a busca efetiva pelo pleno emprego e não garantiu um controle de capitais efetivo.

Com um escopo menos abrangente que o planejado e na ausência de uma instituição efetivamente capaz de regular a liquidez, o Sistema de Bretton Woods sucumbiu

frente à especulação financeira e à necessidade de manutenção de políticas expansionistas nos Estados Unidos.

Nesse cenário, esse sistema deu lugar a políticas de ideologia liberal, ao passo que surgia um grande otimismo sobre a liberalização financeira e era realizada elevada pressão para a desregulamentação dos fluxos de capitais, em especial, nos países em desenvolvimento.

O otimismo com relação às políticas liberais era justificado, de acordo com essa ideologia, por maiores níveis de liberalização e integração financeira estarem associados a um maior crescimento da economia. Nessa visão, isso acontece, pois, a liberalização financeira oferece os seguintes benefícios para os países: (a) aumento da poupança para os países em desenvolvimento e aumento do retorno para os países credores; (b) transferência de tecnologia; (c) redução do risco devido à alocação de recurso ser mais eficiente; (d) desenvolvimento dos mercados financeiros nos países em desenvolvimento; (e) maior especialização produtiva, via fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE); e (f) indução a políticas econômicas e instituições mais saudáveis, pelo impacto desses fatores na decisão dos investidores.

Nesse contexto, observou-se uma progressiva liberalização financeira das economias, em especial, das economias em desenvolvimento. Entretanto, ao invés das previsões otimistas dos liberais se concretizarem, foi inaugurado um período de recorrentes crises financeiras, menor liquidez internacional e maior instabilidade financeira (SOLOMON, 1999).

Desse modo, é possível apontar a liberalização financeira como centro dessa instabilidade, gerando a progressiva deterioração dos saldos em conta corrente e ciclos voláteis de liquidez, aumentando a fragilidade externa.

Ou seja, as promessas da ideologia liberal não se concretizaram. Ao invés de experimentar maiores taxas de crescimento, as economias passaram a sofrer com a instabilidade dos mercados desregulados e com a crescente volatilidade dos fluxos de capitais, ocasionando, por diversas vezes, a redução do crescimento econômico (OCAMPO, 2003; RODRIK, 2003; IMF, 2001; PRASAD *et alii*, 2003).

Na realidade, a maior abertura financeira se traduziu em aumento da instabilidade financeira e não do crescimento econômico. Conforme aponta Rodrik (2003), os países que não realizaram as reformas liberais alcançaram melhores resultados em termos de crescimento econômico.

Com isso, passou a haver uma crescente cautela sobre a exposição dos custos e benefícios da liberalização financeira (OCAMPO, 2003). Dessa forma, o otimismo com a

abertura financeira foi reduzido à constatação de que a ela deve ser abordada com cautela e com instituições adequadas às especificidades de cada país (RODRIK, 2003).

O próprio Fundo Monetário Internacional, defensor da desregulamentação dos capitais, constatou que a relação entre liberalização financeira e crescimento econômico é fraca e que os custos associados à liberalização financeira não são desprezíveis.

Entretanto, ao passo que eclodem essas desconfianças, o *mainstream* econômico busca a construção de novas teorias para justificar a vulnerabilidade econômica associada à abertura da conta financeira. Ou seja, em vez de haver um debate mais profundo sobre a viabilidade da manutenção das finanças globalizadas e desregulamentadas, são buscadas justificativas e medidas paliativas para garantir a sustentabilidade desse modelo.

Assim, mesmo em um cenário de constatação de que a maior desregulamentação financeira não leva a um resultado ótimo da economia, não são realizados esforços para a construção de uma nova arquitetura financeira internacional capaz de sustentar as relações econômicas contemporâneas.

Ao invés disso, o *mainstream* econômico busca justificar a crescente instabilidade financeira pela fragilidade dos países devedores e passa a defender o maior rigor na supervisão e no monitoramento do sistema (GREENSPAN, 1997). Ainda, surge um crescente questionamento sobre o papel de prestador de última instância do FMI, pelo potencial de criar risco moral no sistema, dificultando os empréstimos dessa instituição em momentos de dificuldades.

Essa posição das instituições liberais dificulta ainda mais o crescimento dos países em desenvolvimento. Visto que eles necessitam adotar políticas expansionistas para alcançarem um maior crescimento e precisam contar com um prestador de última instância para superar as instabilidades dos mercados desregulados.

Nesse cenário, surgem dúvidas e críticas sobre a capacidade que os arranjos institucionais vigentes possuem para dar suporte ao processo de globalização em curso. Também, constata-se que os mercados financeiros deveriam estar a serviço dos governos nacionais para a manutenção do pleno emprego.

Assim, cresce a demanda por uma efetiva reforma na arquitetura financeira internacional, que resolva os problemas estruturais da economia, que equilibre as relações entre credores e devedores e que colabore para o desenvolvimento dos países periféricos.

Contudo, apesar da eclosão de debates e propostas sobre um maior controle de capitais na economia, inclusive no âmbito da ortodoxia econômica, essas iniciativas não

tiveram prosseguimento seja pela falta de apoio político ou pela pressão dos mercados financeiros.

Nesse cenário, não é possível vislumbrar, em um horizonte próximo, uma reforma do sistema monetário internacional que restrinja a mobilidade de capitais e favoreça a implementação de estratégias nacionais de desenvolvimento (CUNHA, 2006). Portanto, é necessário buscar alternativas de proteção e mecanismos de fomento ao desenvolvimento frente à ausência de reformas substanciais no sistema monetário internacional.

Essa realidade é exacerbada para os países em desenvolvimento, uma vez que eles se destacam como os maiores prejudicados por essa dinâmica. Isso acontece porque esses países possuem elevada vulnerabilidade financeira e grande dependência por financiamento internacional para a implementação de suas políticas de desenvolvimento.

Desse modo, esses países têm a sua busca pelo desenvolvimento econômico impactada por aspectos decorrentes da arquitetura financeira internacional vigente, tais como: elevada volatilidade dos fluxos de capitais, instabilidade financeira, ciclos de menor liquidez e necessidade de obedecer às regras e às diretrizes estabelecidas pelas instituições liberais.

Então, os países em desenvolvimento devem buscar alternativas para viabilizar o seu crescimento econômico e para se protegerem dos efeitos perversos dos ciclos de liquidez da economia, uma vez que não haverá, em curto prazo, uma reforma estrutural da arquitetura financeira internacional.

Dentre as possíveis estratégias de desenvolvimento e defesa dos países em desenvolvimento, destacam-se o acúmulo de reservas e a cooperação e integração monetária e financeira regional (UNCTAD, 2007).

A primeira estratégia permite que os países em desenvolvimento isolem suas economias dos efeitos da volatilidade dos mercados desregulados por meio da construção de colchões de liquidez que absorvem o impacto das crises financeiras. Trata-se de uma medida isolada, que pode trazer benefícios para a economia individual durante algum tempo, mas que é irracional para a economia internacional como um todo.

Além disso, é possível destacar alguns pontos negativos nessa dinâmica de acúmulo de reservas. Essa alternativa para o desenvolvimento e proteção dos países em desenvolvimento requer medidas de esterilização do excesso de crédito doméstico e resulta em potencial perda de eficiência e bem-estar. Isso significa que os países que adotam essa estratégia estão sujeitos a níveis elevados de inflação e a níveis de bem-estar reduzidos, visto que o recurso que poderia ser empregado para propiciar o desenvolvimento da região é estocado como reservas.

Ainda, do ponto de vista internacional, essa estratégia gera um equilíbrio com desemprego. Visto que, a elevada preferência pela liquidez reduz o emprego, ao reduzir a demanda efetiva, gerando um equilíbrio que não é ótimo para a economia como um todo.

Desse modo, é possível observar que a estratégia de acúmulo de reservas não é ideal para garantir o desenvolvimento e a proteção dos países em desenvolvimento.

Nesse cenário, é necessário recorrer a outro meio para garantir proteção contra as instabilidades dos mercados desregulados e para alcançar o desenvolvimento. Essa segunda estratégia é a cooperação e integração monetária e financeira regional (UNCTAD, 2007).

A busca pela proteção contra a instabilidade financeira internacional e por maior desenvolvimento, mediante a cooperação e integração monetária e financeira regional, acontece: (a) pela criação de facilidades de pagamentos para o comércio; (b) pelo financiamento de episódios de restrição de liquidez de curto prazo em tempo hábil e sem condicionantes restritivos; (c) pela reunião de fundos para o financiamento do desenvolvimento, mesmo em períodos anticíclicos; e (d) pelo controle do câmbio, que, por sua vez, pode ter como resultado a adoção de uma moeda comum, reduzindo a dependência por moedas estrangeiras.

Dentre os benefícios da adoção dessa estratégia, estão: (a) a maior integração do comércio intrarregional; (b) a possibilidade de ajuda financeira entre os países da região em períodos de crise e escassez de capital; (c) a existência de bancos que concedem empréstimos de longo prazo para investimentos que privilegiem o desenvolvimento regional, mesmo quando há escassez de crédito na economia mundial; e (d) a proteção à instabilidade e à volatilidade do câmbio (UNCTAD, 2007; OCAMPO, 2006).

Esse mecanismo de proteção e fomento ao desenvolvimento consiste em uma solução cooperativa, com elevado potencial para defender os países em desenvolvimento que sofrem profundamente com os impactos da instabilidade e da volatilidade da economia mundial. Assim, uma maior cooperação e integração monetária e financeira entre os países de uma região pode torná-los mais fortes para enfrentarem crises econômicas e financeiras internacionais.

Ou seja, na ausência de uma reforma da arquitetura financeira internacional, os países em desenvolvimento devem buscar alternativas para se protegerem das instabilidades dos mercados desregulados e para alcançar o desenvolvimento econômico. Dentre as possíveis estratégias, destaca-se a cooperação e integração monetária e financeira regional, que possibilita aos países alcançar maiores níveis de desenvolvimento, por meio do apoio das instituições regionais, do aumento da atividade econômica intrarregional e da proteção contra

as vulnerabilidades dos mercados desregulados, mediante menor dependência da moeda estrangeira e construção de fundos regionais.

Além disso, a necessidade de buscar alternativas como a cooperação e integração monetária e financeira regional assume maior destaque a partir da crise de 2008, com a evidência e o reconhecimento dos perigos dos mercados desregulados e da ineficiência dos organismos multilaterais. Visto que, mesmo nesse cenário de colapso do sistema financeiro internacional, não houveram avanços significativos na agenda de reestruturação do sistema monetário internacional. Dessa forma, cresce o consenso de que não será realizada uma adequada reestruturação do sistema financeiro internacional em um horizonte próximo.

É nesse sentido que deve ser analisada a existência de condições econômicas e institucionais que possibilitem um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira no Mercado Comum do Sul (Mercosul) Ampliado.

Sobre isso, é necessário ter em mente que o Mercosul Ampliado não consiste em um corpo institucional já existente ou em criação, na realidade, trata-se de uma agregação para este trabalho composta pelos países membros e associados do Mercosul.

A realização dessa análise nessa região é importante, pois os países do Mercosul Ampliado encontram-se em desenvolvimento e possuem elevada vulnerabilidade financeira. Desse modo, além de serem amplamente prejudicados pelos ciclos de liquidez dos mercados desregulados, esses países necessitam de uma estratégia efetiva para alcançar o desenvolvimento econômico. Então, eles poderão obter o financiamento que necessitam para alcançar o desenvolvimento e terão uma menor dependência dos fluxos internacionais de capitais voláteis caso obtenham sucesso na implementação dessa estratégia cooperativa.

Além disso, a discussão e as intenções de controlar o câmbio no Mercosul Ampliado, passando pela questão da construção de uma moeda única, estão presentes no decorrer do desenvolvimento desse arranjo regional. Com isso, os resultados desse estudo têm relevância ao sinalizar aos interessados nessa proposta as perspectivas para avanços futuros no objetivo da unificação monetária.

Nesse cenário, assumindo como pressupostos que reformas mais profundas do sistema financeiro internacional não irão ocorrer em um horizonte próximo e que a estratégia de cooperação e integração monetária e financeira regional é uma política *second best* para lidar com a instabilidade dos mercados internacionais, o problema central a ser respondido é se existem condições econômicas e institucionais no que diz respeito a integração de mercado, convergência de políticas macroeconômicas e simetria a choques que possibilitem um

processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado.

Para alcançar esse resultado, a análise terá como objetivos específicos: (a) a identificação dos avanços institucionais da cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado; (b) a análise de aspectos econômicos e regionais do Mercosul Ampliado; (c) a sistematização de indicadores da integração de mercado do Mercosul Ampliado; (d) a comparação dos indicadores do Mercosul Ampliado aos da Ásia e da Europa; (e) a avaliação do grau de convergência de políticas macroeconômicas dos países do Mercosul Ampliado; e (f) a verificação da existência ou não de simetria a choques nos países do Mercosul Ampliado.

Esses objetivos serão alcançados por meio de: (a) estudo bibliográfico para compreender os aspectos teóricos da cooperação e integração monetária e financeira regional e verificar os avanços do Mercosul Ampliado no que diz respeito à convergência de políticas econômicas; (b) análise histórico-institucional para compreender os avanços do Mercosul Ampliado no sentido de um maior aprofundamento dessa estratégia; (c) estatística descritiva para ilustrar e comparar o atual estágio de regionalismo e integração do mercado, bem como analisar os incentivos e benefícios que o Mercosul Ampliado pode obter com o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional; e (d), por fim, análise econométrica para testar a simetria a choques dos países do Mercosul Ampliado.

Desse modo, o trabalho será organizado conforme exposto a seguir.

No primeiro capítulo serão evidenciados os benefícios de uma estratégia de proteção à vulnerabilidade internacional com base na cooperação e integração monetária e financeira regional; será discutida a contribuição da teoria das áreas monetárias ótimas com seus conceitos e requisitos, evidenciando possíveis limites dessa teoria; e serão evidenciados aspectos da coordenação de políticas econômicas entre países.

No segundo capítulo serão brevemente destacadas algumas experiências de outros blocos econômicos no âmbito da cooperação e integração monetária e financeira regional; será abordada a configuração atual do Mercosul Ampliado; serão evidenciados os principais fatores motivadores para o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado; e serão destacados os avanços institucionais desse processo no Mercosul Ampliado.

No terceiro capítulo, será apresentada a estatística descritiva do Mercosul Ampliado, englobando dados e indicadores de integração de mercado e regionalismo; será analisado o processo de convergência de políticas macroeconômicas entre os países do

Mercosul Ampliado; e será realizado o estudo de simetria a choques nos países desse bloco regional.

Por fim, será apresentada uma conclusão do estudo realizado.

Este trabalho, embora pautado em dados objetivos, passíveis de mensuração, não pretende ser resposta única às questões formuladas, considerando que o objeto de investigação possui muitas interpretações teóricas que conduzem para diferentes leituras da realidade e que o cenário econômico internacional está em constante transformação. No entanto, é uma leitura sustentada por teoria e dados empíricos, portanto, espera-se que contribua para aprofundar a reflexão sobre o processo de cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado.



## **2 ASPECTOS TEÓRICOS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA REGIONAL**

Dentre as alternativas de defesa dos países periféricos contra as instabilidades dos mercados globalizados, a cooperação e integração monetária e financeira regional se destaca por: (a) permitir proteção potencial contra a instabilidade do ambiente de finanças globalizadas e desregulamentadas, especialmente no que se refere aos riscos de efeito-contágio; (b) criar um ambiente financeiro de maior estabilidade; e (c) criar mecanismos de financiamento do desenvolvimento.

Isso acontece, dentre outros motivos, por: (a) a união dos fundos de reserva gerar maior capacidade para combater crises financeiras; (b) a criação dos bancos regionais de desenvolvimento favorecer o investimento de longo prazo em obras de infraestrutura na região; (c) o maior poder do grupo regional, em comparação ao dos países isolados, permitir uma maior atenção aos interesses do grupo; (d) o maior desenvolvimento dos mercados de capitais regionais possibilitar uma maior independência dos grandes centros financeiros mundiais; e (e) a redução da necessidade de moeda estrangeira para transações comerciais permitir uma maior integração regional.

É nessa perspectiva que este capítulo resgata os principais aspectos teóricos associados ao processo de cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional. Os argumentos estão estruturados da seguinte forma: na primeira seção, são destacados os benefícios de aprofundar essa estratégia nos países em desenvolvimento; na segunda parte, a teoria das áreas monetárias ótimas (TAMO) é considerada, destacando conceitos, benefícios, custos e requisitos envolvidos em um processo de unificação monetária; na terceira seção, a coordenação de políticas econômicas é analisada; e, por fim, são feitas considerações finais do que foi abordado no capítulo.

### **2.1 COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA REGIONAL EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO**

Em um cenário no qual as instituições financeiras internacionais são ineficientes para dar suporte a uma economia crescentemente globalizada, é fundamental que instituições

regionais, capazes de garantir estabilidade econômica e financeira e financiamento para as economias, sejam desenvolvidas.

Com base nisso, tem sido defendido, por autores como Ocampo (2006), que uma maior cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional é indispensável. Conforme o discurso do autor, essa posição ganha ainda mais força ao se analisar que: (a) a globalização recente tem se caracterizado como um processo de regionalismo aberto, (b) a experiência de integração europeia evidencia os benefícios dessa prática e (c) os bancos regionais de desenvolvimento têm ocupado um papel central na dinâmica de desenvolvimento mundial.

Na sua visão, o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional possibilita o financiamento ao desenvolvimento e a cooperação macroeconômica e financeira. Esse último benefício inclui a coordenação de políticas macroeconômicas, os sistemas regionais de supervisão macroeconômica e financeira, os fundos de reserva em comum, os acordos de crédito recíprocos entre os bancos centrais e, até mesmo, a união monetária.

Nesse sentido, o desenvolvimento desse processo, que é associado à construção de instituições financeiras regionais, é fundamental para fortalecer a precária arquitetura financeira internacional. Assim, Ocampo (2006) sustenta sua defesa sobre o desenvolvimento das instituições regionais com base em quatro argumentos.

O primeiro diz respeito ao fato da globalização atual ser um processo de regionalismo aberto, no qual o comércio e os movimentos de capitais intrarregionais aumentam como consequência do processo de integração regional e os efeitos de contágio das crises financeiras tomam dimensões regionais. Desse modo, os vínculos macroeconômicos e as externalidades geradas pelas políticas macroeconômicas de um país sobre seus vizinhos são exacerbados.

Essa maior inter-relação regional requer políticas e instituições capazes de proteger as distintas regiões de crises financeiras e de internalizar os efeitos das políticas macroeconômicas e financeiras nacionais para seus sócios regionais. Nesse sentido, os fundos regionais de reserva e os acordos regionais de crédito recíproco podem atuar como uma primeira linha de defesa contra as crises. Por sua vez, o diálogo macroeconômico e a supervisão e a consulta sobre políticas a nível regional podem internalizar as externalidades que as políticas nacionais têm para os sócios comerciais.

Esse maior vínculo regional também evidencia o papel fundamental que os bancos regionais de desenvolvimento e outros mecanismos regionais podem desempenhar para dar

suporte aos investimentos em infraestrutura regional e à provisão de outros bens públicos regionais. Esses bancos possuem como vantagens as possibilidades de compartilhar os riscos, reduzi-los e usufruir das melhores oportunidades oferecidas pelo mercado privado de capital

Além desses benefícios, o conjunto dos mecanismos de cooperação regional, mitiga a assimetria de informação no âmbito regional e propicia um sentimento de pertencimento, que atenua o risco e influi positivamente no investimento e no desenvolvimento financeiro da região.

Desse modo, o desenvolvimento dessas instituições regionais permite o desenvolvimento financeiro dos países, a ampliação dos mercados de capitais regionais, um maior respaldo sobre os sistemas nacionais de regulação e supervisão prudenciais dos sistemas financeiros nacionais e um menor custo de aprendizado e maior compartilhamento de experiências sobre o desenvolvimento institucional em todas as áreas.

O segundo argumento apresentado por Ocampo (2006) está relacionado à heterogeneidade da comunidade internacional, tendo como consequência que as instituições mundiais e regionais podem desempenhar funções complementares entre si. Isto é importante devido a três razões: existem muitas falhas na arquitetura financeira internacional, as instituições internacionais podem estar sujeitas a deseconomias de escala e não há registro de significativos ganhos de escala que justifiquem a existência de apenas uma instituição mundial. Portanto, as instituições regionais podem apresentar condições melhores para captar as necessidades e as demandas regionais e responder a elas.

Esse autor destaca que as instituições mundiais são importantes para assegurar a coerência das políticas dos países maiores, mas são ineficientes para tratar as externalidades das políticas macroeconômicas dos países vizinhos. Assim, embora a coordenação de políticas macroeconômicas em nível mundial seja desejável, há espaço para o desenvolvimento de processos regionais similares. Ainda, embora um Fundo Monetário Internacional seja importante para lidar com as crises de balanço de pagamentos de maior envergadura, os fundos regionais podem dar o apoio necessário para os países médios e pequenos durante a crise, permitindo uma divisão do trabalho em termos da provisão de financiamento.

O terceiro argumento refere-se à competência das instituições regionais no âmbito da prestação de serviços para os países pequenos e médios. Como esses países exercem pequena influência na economia mundial, a capacidade que eles possuem para negociar com organizações grandes é muito limitada. Além disso, o maior acesso às possibilidades de financiamento do desenvolvimento ou aos meios de gerenciar crises, proporcionado pelas instituições regionais, pode ser mais importante para esses países que os bens públicos

globais, gerados pelas organizações mundiais. Assim, é necessário que existam instituições regionais capazes de apoiar o desenvolvimento, financiar restrições de liquidez e fornecer cooperação técnica para os países pequenos ou médios.

O quarto argumento favorável às instituições regionais relaciona-se com o sentimento de pertencimento que essas instituições geram a partir da percepção dos países de que suas opiniões são levadas em conta. Isso é especialmente importante porque as organizações internacionais não são capazes de dar atenção às opiniões dos países pequenos e médios. Assim, quando esses países se organizam regionalmente, eles conseguem ter suas opiniões valorizadas. Esse sentimento de pertencimento traz como benefício um maior compartilhamento e redução dos riscos entre os países.

Com isso, Ocampo (2006) defende que, embora a cooperação macroeconômica e financeira em nível mundial seja importante, não é necessário que toda a organização da economia mundial seja baseada em poucas instituições globais, sendo possível e desejável que as instituições globais e regionais atuem de forma complementar. Assim, na visão do autor, o Fundo Monetário Internacional do futuro deveria ser o vértice de uma rede de fundos de reserva regionais e de mecanismos de crédito recíprocos.

Nessa proposta, para fomentar a criação desses fundos, devem ser adotados mecanismos para que os países tenham acesso automático ao financiamento do Fundo Monetário Internacional ou a uma participação nos direitos especiais de saque que seja proporcional aos seus aportes. Dessa forma, os fundos regionais de reserva poderiam proporcionar a maior parte do financiamento de liquidez para os países menores de uma região e uma parte do financiamento para os países maiores, dissuadindo os especuladores de realizar ataque especulativo contra as moedas do grupo.

Assim, de forma complementar ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Mundial, as instituições regionais se responsabilizariam pela supervisão e consulta macroeconômica, pela fiscalização dos sistemas nacionais de regulação e supervisão prudencial e pelo desenvolvimento da infraestrutura dos mercados de capitais nacionais e regionais, conforme aponta Ocampo (2006).

De acordo com esse autor, um marco institucional nesses moldes daria maior estabilidade à economia mundial por meio da prestação de serviços essenciais que dificilmente poderiam ser oferecidos por poucas instituições globais, por causa da heterogeneidade da comunidade internacional e da dinâmica do regionalismo aberto. Essas instituições também permitiriam que os países menores assumissem compromissos em acatar as normas que contribuem para a estabilidade mundial e regional.

Entretanto, Ocampo (2006) também evidencia três grandes desafios relacionados à viabilidade e à sustentabilidade dessas instituições no longo prazo.

O primeiro refere-se à necessidade de harmonizar a demanda dos países em desenvolvimento com a sua capacidade de prestar serviços financeiros. Dessa forma, em um grupo econômico regional, torna-se importante a presença de países industrializados ou emergentes, uma vez que eles atraem fluxos de capitais e despertam maior confiança com relação à capacidade de pagamento da região. Entretanto, é importante registrar que as instituições regionais podem oferecer outros benefícios além da provisão de financiamento, tais como, a diminuição da dependência de fundos externos, por meio dos fundos comuns de reserva, e a redução do custo de acesso aos mercados de capitais privados, pelo compartilhamento dos riscos.

Com relação aos países médios ou emergentes, o problema da provisão de liquidez está relacionado ao fato de que os fundos externos chegam nessas economias de forma pró-cíclica e que existem importantes elementos de efeito-contágio regional. Contudo, esse problema é contornado pelo fato de que a demanda por esses recursos não é simultânea, permitindo o funcionamento dos fundos regionais e diminuindo os efeitos de contágio.

O segundo desafio relaciona-se à importância de um compromisso claro entre os países com o desenvolvimento institucional no curto prazo. Visto que, as vantagens do sentimento de pertencimento proveniente das instituições regionais só se concretizam se há um processo dinâmico de desenvolvimento institucional na região.

Entretanto, a falta de vontade política dos países pode impedir esse desenvolvimento, em especial, se ela for proveniente dos países mais fortes do grupo. Isso acontece porque o aprofundamento da integração regional depende da vontade política de seus membros para consolidar-se e esse desenvolvimento envolve a perda de autonomia de política econômica, tornando-o complexo e sujeito a retrocessos. Portanto, para alcançar sucesso na criação das instituições regionais é necessário que haja uma forte vontade política sustentando o processo.

Além disso, os países mais fortes do grupo podem ter interesse em manter as instituições regionais frágeis, com o intuito de manter seu poder no bloco.

Por outro lado, a afinidade histórica e cultural pode facilitar o desenvolvimento dessas instituições, embora esse não seja um fator decisivo.

O terceiro desafio apontado por Ocampo (2006) está ligado à garantia de distribuição equitativa dos benefícios da integração. Por causa das economias de aglomeração, os benefícios da integração comercial podem favorecer desproporcionalmente os países

maiores e com mais entradas de recursos. Com isso, a integração comercial não propicia a convergência de ingressos em uma região.

Por isso, é necessário adotar medidas para facilitar uma distribuição equitativa dos benefícios. Dentre essas medidas, é possível listar normas de trato preferencial no comércio, serviços especiais de financiamento do desenvolvimento, acordos de complementação industrial e facilitação da mobilidade de mão de obra para os países menos desenvolvidos.

Ou seja, embora o desenvolvimento de uma rede de instituições regionais sólidas e fortes seja fundamental, é necessário superar esses três desafios. Conforme esse autor, na prática, esses três elementos estão inter-relacionados porque a capacidade de oferta de serviços depende do grau de desenvolvimento institucional e é pouco provável que se alcance instituições fortes se não houver uma distribuição equitativa dos benefícios.

Ainda, Ocampo (2006) destaca as instituições e os mecanismos regionais relacionados ao financiamento do desenvolvimento e à cooperação macroeconômica.

Sobre as instituições e os mecanismos regionais relacionados ao financiamento do desenvolvimento, são destacados os bancos regionais de desenvolvimento, a transferência fiscal com objetivo de redistribuição regional e os mercados regionais de títulos.

Com relação aos bancos regionais de desenvolvimento, Ocampo (2006) sustenta que, apesar deles necessitarem a complementação do capital externo quando a região é composta por países pobres, esses bancos apresentam como vantagem suas carteiras adequadas às demandas da região, possibilitando a canalização dos financiamentos para as necessidades específicas do grupo. Além disso, eles coordenam o planejamento e o financiamento da infraestrutura regional e são responsáveis por transmitir e utilizar conhecimentos específicos da região, permitindo a formulação de políticas que se adéquem às necessidades e limitações específicas dos países envolvidos.

Acerca das instituições regionais relacionadas à cooperação macroeconômica, Ocampo (2006) destaca que elas têm se desenvolvido menos que as relacionadas ao financiamento do desenvolvimento e que, em geral, são relacionadas a iniciativas sobre o comércio regional, buscando estabilidade cambial e igualdade de condições no comércio intrarregional.

Entretanto, conforme aponta o autor, existem outras motivações pelas quais as economias em desenvolvimento devem buscar o aprofundamento dessas instituições, tais como: construir muros de defesa contra as crises financeiras e evitar distorções no câmbio de economias orientadas às exportações. Nesse sentido, o desenvolvimento dessas instituições pode garantir, também, grandes benefícios em épocas de crises, mediante redução da

necessidade de divisas nas transações intrarregionais, redução dos efeitos da crise para o comércio intrarregional e mitigação dos efeitos multiplicadores da redução desse comércio para a atividade econômica.

Ocampo (2006) destaca, ainda, que os componentes básicos da cooperação macroeconômica podem ser divididos em: diálogo sobre políticas econômicas e possíveis consultas e supervisão dessas políticas; apoio a liquidez em período de crises; e coordenação de políticas cambiais.

Assim, Ocampo (2006) sustenta que as regiões econômicas devem buscar o aprofundamento da cooperação regional por esse mecanismo atuar como uma compensação pela inadequada oferta de serviços financeiros prestada pela atual arquitetura financeira mundial e ser uma alternativa para alcançar o desenvolvimento econômico.

Por sua vez, Culpeper (2006), ao analisar o potencial das instituições regionais como uma alternativa na ausência de reestruturação da arquitetura financeira mundial, sustenta que o fortalecimento dessas instituições é essencial para prevenir ou aliviar os impactos das crises financeiras e para apoiar objetivos de desenvolvimento econômico no longo prazo. Segundo esse autor, a cooperação financeira regional entre países em desenvolvimento possibilita o crescimento, o desenvolvimento e a integração ao longo do tempo.

Entretanto, ele chama atenção para alguns aspectos relacionados à dinâmica dos bancos regionais de desenvolvimento. O primeiro relaciona-se ao fato desses bancos permitirem uma maior sensação de identificação e controle entre os países em desenvolvimento, quando, na prática, são os países industrializados que exercem o poder, pois eles são responsáveis por assegurar a mobilização de recursos necessária para o crescimento desses bancos. O outro aspecto intrigante está relacionado ao fato desses bancos terem como intuito o apoio à integração regional, quando, na prática, suas ações para esse propósito têm sido bastante limitadas.

Culpeper (2006) também evidencia algumas motivações políticas e econômicas para uma maior cooperação financeira regional. Dentre as motivações políticas, destacam-se a necessidade de facilitar a resolução de conflitos entre Estados vizinhos ou de contribuir para evitá-los ou amenizá-los e as aspirações de maior integração ou mesmo união política. Dentre as motivações econômicas, existem dois grupos gerais: as motivações relacionadas com a cooperação ou autoajuda e as relacionadas com a necessidade de modificar as instituições internacionais incompletas.

O primeiro grupo de motivações econômicas para uma maior cooperação financeira regional tem implícita a idéia de que, quando há cooperação, há complementação dos mercados incompletos, aumentando o financiamento externo para o desenvolvimento e possibilitando ganhos de escala.

Esses benefícios são possíveis, pois os países podem: (a) ter acesso aos mercados de capitais em melhores condições do que teriam isoladamente, ao distribuir os riscos; (b) reduzir os custos de transação do comércio regional, ao criar sistemas de liquidação de pagamentos nas operações de comércio; (c) diminuir a necessidade de acumulação de reservas e seus custos correspondentes, ao reunir reservas em fundos comuns; (d) favorecer o desenvolvimento dos mercados regionais de capitais; (e) atrair mais investimento direto estrangeiro; (f) reduzir a ameaça de contágio regional de crises, ao harmonizar as políticas e as instituições do setor financeiro; (g) criar instituições regionais pró-desenvolvimento; e (h) estabelecer sistemas regionais de supervisão e vigilância para monitorar a probabilidade dos países enfrentarem problemas financeiros.

O segundo grupo de motivações econômicas está relacionado à debilidade das instituições globais em satisfazer os interesses dos países pequenos e médios, uma vez que eles não têm voz ou poder de voto relevante e possuem reduzida importância para potenciais crises financeiras internacionais.

Assim, as motivações para uma maior cooperação financeira regional devem-se ao fato de que as instituições regionais podem complementar e melhorar a arquitetura financeira mundial ao: (a) permitir que os países menores e mais pobres tenham voz e poder de voto mais significantes, propiciando um sentimento de identidade regional; (b) reformar as políticas fazendo uso da pressão dos vizinhos ao invés de impor condições; (c) atrair mais atenção para os problemas dos países menores e mais pobres; (d) prover bens públicos regionais; (e) basear os acordos nas especificidades da região; (f) considerar os países do grupo como atores chaves; e (g) garantir financiamento anticíclico, em contraposição ao caráter cíclico dos propiciados pelo mercado privado e pelas instituições mundiais.

Ademais, esse autor observa que as motivações econômicas e políticas estão inter-relacionadas, de modo que as motivações econômicas possuem mais chance de se concretizar quando as relações políticas são sólidas entre os países. Ainda, ele argumenta que é necessário considerar as especificidades de cada região, determinando quais os benefícios que um grupo pode auferir com a cooperação financeira regional com base em suas necessidades, oportunidades e limitações.



Outro aspecto observado por Culpeper (2006) refere-se ao lado da oferta das instituições regionais. Essas organizações precisam ser viáveis e sustentáveis no longo prazo, ou seja, devem ser compostas por países com balanços de pagamentos equilibrados e capacidade financeira satisfatória.

Desse modo, países mais pobres poderiam se beneficiar com a cooperação regional, uma vez que, possivelmente, teriam maior facilidade para obter um fluxo maior de assistência internacional e mobilizariam mais recursos internos, ao empreender esforços coletivos para reformas na economia e na gestão e ao aumentar a confiança mundial no grupo. Esses benefícios são viabilizados mediante maior desenvolvimento dos mercados financeiros; fortalecimento e capacitação das instituições bancárias e não bancárias; e melhoria da infraestrutura de regulação e de supervisão.

Também, a cooperação regional tem como benefício gerar um maior desenvolvimento dos mercados de capitais regionais, que, potencialmente, possuem mais dinamismo, opção e liquidez em comparação aos nacionais e que, em conjunto com os sistemas integrados de pagamentos, podem reduzir o risco de contágio de crises financeiras, ao facilitar respostas coordenadas de política monetária e limitar a possibilidade de interrupção temporária do financiamento do comércio. Desse modo, a cooperação regional ajuda a satisfazer as necessidades de recursos dos países mais pobres, colaborando para reduzir os obstáculos ao desenvolvimento.

Com relação aos países em desenvolvimento, seus ingressos *per capita* maiores e seus grandes tamanhos de mercado lhes dão importantes recursos e lhes facilitam o acesso ao capital. Com isso, suas instituições regionais podem, mesmo sem a presença de países industrializados, assumir papel progressivamente maior na satisfação das necessidades de financiamento de curto prazo. Ao passo que, as regiões compostas exclusivamente por países pobres têm dificuldades nesse sentido, dependendo da cooperação de países industrializados e instituições globais para alcançar esse financiamento.

Assim, Culpeper (2006) defende que grupos regionais compostos por países em desenvolvimento são mais eficazes devido à sua sólida economia, à sua intensa atividade dos mercados financeiros e ao seu fácil acesso aos mercados. Ou seja, por terem importantes recursos nacionais e certo poder de negociação na economia mundial. Enquanto, grupos formados por países mais pobres experimentam maiores dificuldades em obter recursos financeiros.

Ainda, o autor sustenta que, à medida que a cooperação regional aumenta seu âmbito de ação, mais eficaz ela será para proteger a região da especulação. Dessa forma,

embora os países pobres necessitem da ajuda dos países industrializados em suas instituições regionais, o marco normativo não deve ser excessivamente restritivo, sob pena de limitar o crescimento e o potencial de desenvolvimento da região. Ao passo que, grupos de países em desenvolvimento podem potencializar sua eficácia com uma boa gestão e composição de carteira.

Desse modo, na visão de Culpeper (2006), a cooperação financeira regional propicia uma importante contribuição à arquitetura financeira mundial, ao atender as necessidades particulares de países em desenvolvimento, que enfrentam diferentes oportunidades e desafios.

Nessa visão, UNCTAD (2007) destaca que, mesmo com a crescente pressão por reformas na arquitetura financeira mundial, decorrente da crescente frequência com que as crises financeiras têm acontecido na economia, as grandes potências continuam relutantes em se engajar em um monitoramento e controle verdadeiramente global dos mercados financeiros. Desse modo, as economias pequenas e em desenvolvimento devem buscar formas alternativas para lidar com a instabilidade da economia.

Entre as alternativas apontadas por essa publicação, estão: (a) atrelar o sistema monetário nacional ao sistema de uma grande potência e, então, se ajustar de acordo a ela, “amarrando as suas próprias mãos”; (b) realizar, isoladamente, intervenções no mercado de câmbio e acumular reservas, sofrendo as consequências desse tipo de estratégia em termos de restrição ao crescimento e obtendo resultados não tão eficientes; e (c) aprofundar a cooperação e integração monetária e financeira regional, obtendo proteção contra as instabilidades dos mercados financeiros internacionais, melhores condições de financiamento ao desenvolvimento e maior integração do comércio regional.

Com base nessas opções, UNCTAD (2007) defende que uma abordagem cooperativa com parceiros regionais é a melhor opção para os países em desenvolvimento, pois essa estratégia permite alcançar resultados melhores que ações nacionais isoladas na busca por meios para lidar com os desequilíbrios do sistema financeiro internacional.

Nesse sentido, a publicação aponta três principais áreas nas quais a cooperação e a integração monetária e financeira regional pode ajudar os países em desenvolvimento a lidar com os desequilíbrios do sistema financeiro internacional.

As facilidades de pagamento e o financiamento de curto prazo no comércio intrarregional, embora estejam primariamente relacionados com a facilitação de comércio, podem evoluir para arranjos financeiros regionais mais ambiciosos que podem complementar ou substituir fontes internacionais de financiamento do balanço de pagamento.

A cooperação regional permite também o financiamento do desenvolvimento, através de bancos de desenvolvimento regionais e sub-regionais, e o desenvolvimento de um mercado regional de capitais, configurando-se como uma fonte estável de financiamento para as organizações da região.

Finalmente, os mecanismos de taxa de câmbio, que podem culminar para uma união monetária, preservam o mercado regional da volatilidade cambial e reduzem a dependência por moedas estrangeiras.

Outros autores, como Cunha e Bichara (2005), Cunha (2008), Sarriera, Cunha e Bichara (2008) e Bichara, Cunha e Lélis (2008), também interpretam a cooperação e integração monetária e financeira regional em países em desenvolvimento como uma política *second best* diante da ausência de reforma no sistema financeiro internacional. Esses autores apontam o financiamento de curto prazo contra desequilíbrios externos, o financiamento ao desenvolvimento e a estabilização do câmbio como benefícios que essa alternativa proporciona aos países em desenvolvimento

Por sua vez, Deos, Mendonça e Wegner (2010) dão ênfase ao potencial dessa estratégia periférica propiciar o financiamento de longo prazo, que é tão fundamental para o desenvolvimento dessas regiões. Essas autoras evidenciam que a cooperação e integração monetária e financeira regional favorece o financiamento de longo prazo através da criação de mecanismos e instituições, tais como bancos e fundos regionais, que disponibilizam financiamento para investimentos que propiciam a criação de infraestrutura e o desenvolvimento regional. Ainda, essas autoras destacam que essa alternativa, ao complementar a arquitetura financeira mundial, permite a obtenção de proteção contra as instabilidades dos mercados globalizados, reduzindo a vulnerabilidade externa e minimizando a volatilidade do financiamento ao investimento de longo prazo.

Também, Biancareli (2008) analisa a cooperação e integração monetária e financeira regional como uma alternativa que os países periféricos podem adotar em um cenário de crescente vulnerabilidade e fragilidade dessas economias, de intensificação do regionalismo aberto e de ausência de esforços concretos para uma reforma da arquitetura financeira mundial, que no estágio atual é perversa para os países em desenvolvimento. Esse autor destaca que essa estratégia permite a provisão dos seguintes benefícios: mecanismos de financiamento de longo prazo, instrumentos de facilitação do comércio regional, mecanismos de financiamento de curto prazo em momentos de restrição de liquidez, acordos formais de coordenação de políticas econômicas, em especial, a cambial, e, eventualmente, a unificação monetária.

Ainda, Rosales (2010) contribui para esse debate ao evidenciar como a cooperação regional possibilita um maior desenvolvimento da região e o enfretamento dos desafios da economia global. De acordo com este autor, o fortalecimento da alternativa cooperativa entre países em desenvolvimento é fundamental para: (a) a disponibilização de financiamento ao desenvolvimento; (b) a geração de investimento em infraestrutura regional; (c) a intensificação da integração comercial na região; (d) a redução das assimetrias entre os países de uma região; (e) uma maior competitividade internacional da região; (f) ser mais significativo na economia mundial; e (g) complementar a arquitetura financeira mundial.

Esse autor também evidencia a incompetência das instituições mundiais em considerar e em dar uma resposta assertiva para os problemas dos países periféricos. Dessa forma, ele defende a complementação dessas organizações por instituições regionais, como uma forma de considerar as especificidades e as necessidades das regiões menos desenvolvidas e representá-las com maior peso no cenário internacional. Ainda, segundo Rosales (2010), o fortalecimento dessas instituições regionais atuaria como uma defesa complementar para enfrentar os efeitos de crises financeiras e para evitar o risco de efeito-contágio, aumentando a estabilidade na economia.

Assim, é possível averiguar que, de um modo geral, essas visões heterodoxas sobre a cooperação e integração monetária e financeira regional evidenciam os potenciais benefícios que essa estratégia pode gerar para os países em desenvolvimento, com relação ao fomento do desenvolvimento regional e à proteção contra as instabilidades dos mercados desregulados.

## **2.2 TEORIA DAS ÁREAS MONETÁRIAS ÓTIMAS**

Outro aspecto que deve ser considerado na discussão sobre cooperação e integração monetária e financeira regional relaciona-se à coordenação de políticas econômicas, com a possibilidade de construção de uma moeda única para os países da região. Com isso, é fundamental ter como referência os trabalhos sobre a teoria das áreas monetárias ótimas, pois eles norteiam a compreensão de elementos relacionados ao controle da taxa de câmbio e à adoção de uma moeda única.

Mundell (1961), em seu trabalho seminal, define área monetária ótima (AMO) como o domínio ideal de uma área monetária, que, por sua vez, implica em um local no qual a

taxa de câmbio é fixa internamente e flexível externamente. Esse autor destaca, ainda, que nem sempre as fronteiras nacionais são uma AMO e defende que, para formar uma união monetária ou uma área de câmbio fixo, as regiões devem ter produção similar, sentir choques de forma similar e ter fatores de produção (trabalho e capital) móveis entre si e imóveis externamente. Na concepção desse autor, a divisão do mundo em áreas monetárias ótimas permitiria a desarticulação do sistema internacional de desequilíbrios que configura a economia internacional.

Nesse sentido, McKinnon (1963) entende como ótima uma área de moeda única na qual as políticas monetárias, fiscais e cambiais podem ser utilizadas para a manutenção do pleno emprego, do equilíbrio do balanço de pagamentos e de um nível de preços médio. Ainda, defende que a unificação monetária deve ser adotada entre países que comercializam muito entre si, entre países pequenos e entre países que possuem uma ampla mobilidade dos fatores de produção.

Por outro lado, Kennen (1969) destaca que uma região pode se favorecer ao abrir mão de sua moeda para participar de um sistema fiscal mais amplo que auxilie a saída de crises localizadas em determinados setores mesmo quando essa região não é uma AMO nos critérios estabelecidos por Mundell (1961). Nesse escopo, Kennen (1969) defende que uma área monetária ótima não deve ser delimitada pela mobilidade dos fatores, visto que isso raramente acontece, mas pela diversidade da produção. Assim, esse autor defende que uma economia com produção e, conseqüentemente, exportação diversificadas sente menos os impactos de um choque localizado, consegue minimizar os impactos sobre o emprego e estabiliza a pressão sobre a formação de capital, controlando pressões inflacionárias. Ainda, defende que deve ser utilizado um câmbio fixo ou uma união monetária quando as autoridades monetárias do país são menos competentes para lidar com choques externos que as outras economias.

Por sua vez, Rose e Engel (2000), ao estudarem a relação entre integração internacional e uniões monetárias (dando maior ênfase a fenômenos como a dolarização), conceituam união monetária internacional como a relação entre países soberanos que delegaram a política monetária para alguma instituição internacional autorizada, mas que mantêm a soberania em outras áreas.

Esses autores apontam que as fronteiras nacionais inibem a integração, mas que a unificação monetária, ao remover um dos elementos de custo de transpassar uma fronteira nacional, permite que as economias sejam mais integradas. Nesse sentido, com a moeda única, o comércio se torna muito maior, os ciclos de negócios passam a ser mais

sistematicamente correlacionados e não se verifica volatilidade de câmbio. Assim, esses autores apontam que a maior integração nas uniões monetárias pode ser endogenamente criada. Ou seja, que é possível que não sejam as condições apontadas por Mundell (1961) que possibilitam a unificação monetária, mas que esse próprio processo viabiliza uma maior integração entre os países.

Também, eles apontam como benefícios de uma união monetária a redução dos custos com contabilidade, a maior previsibilidade de preços relativos para firmas fazendo negócios em ambos os países e o isolamento de distúrbios monetários e de bolhas especulativas que poderiam levar a flutuações desnecessárias nas taxas de câmbio reais. Além disso, eles apontam que países que possuem ciclos de negócios sincronizados possuem menores custos em abrir mão de sua autonomia de política monetária e que países que comercializam mais entre si tendem a sincronizar seus ciclos de negócios. Entre os fatores que contribuem para aumentar o comércio em uma região, os autores apontam a existência de uma moeda comum, ser parte de acordos de comércio, dividir uma língua, possuir o mesmo colonizador, ter relação de ex-colônia, ser pequena a distância entre os países, ter um elevado nível de renda e ser um país pequeno.

Já Frankel e Rose (1996) destacam a questão da endogeneidade dos determinantes de uma união monetária. Eles analisam a introdução de uma moeda comum pelos seus custos e benefícios, sendo eles, respectivamente, a impossibilidade de utilizar a política monetária para controlar os ciclos de negócios e a redução dos custos de transação associados ao comércio entre países com moedas diferentes. Mas, nas suas concepções, a existência de um acordo monetário faz com que as relações de comércio aumentem, o que, por sua vez, gera uma maior correlação entre os ciclos de negócios, se o aumento do comércio for intrassetorial. Assim, a própria decisão de adotar uma moeda única faz com que os benefícios sejam elevados e os custos irrelevantes, uma vez que o uso da política monetária individual passará a ser dispensável na medida em que os países do acordo reagem de forma similar a choques.

Alesina, Barro e Tenreyro (2002) definem que uniões monetárias podem ser de dois tipos: países consumidores que adotam a moeda de um grande país âncora ou um grupo de países que criam uma nova moeda e um banco central em conjunto. Eles destacam que a turbulência financeira tem promovido discussões sobre um novo regime financeiro e que uma das facetas disso é o reconhecimento de que uma moeda por país não é mais adequado. Portanto, devido à maior integração verificada no mundo, deveria haver um aumento do número de uniões monetárias e não de moedas individuais.

Esses autores destacam que a decisão de entrar em uma união monetária não deve considerar apenas os fatores *ex ante*, mas também os *ex post*, visto que os elementos que permitem uma maior integração são gerados endogenamente. Ainda, argumentam que países pequenos devem priorizar a adoção de uma moeda comum, evitando os custos de ser economicamente pequeno. Nas suas visões, ganham com a adoção de uma moeda única (priorizando a análise para um arranjo do tipo *currency board*), países que têm um elevado comércio entre si, possuem elevada inflação, têm movimentos de produtos e preços similares e são geograficamente próximos. Conforme os autores, entre outros fatores que ajudam a formar a união monetária e o aumento do comércio estão a compatibilidade do sistema legal, as relações culturais e as transferências financeiras.

Por sua vez, Eichengreen (1998) sustenta que países em um acordo de integração regional requerem câmbio fixo pra diminuir os custos de transação do comércio e para reduzir os surtos de importação que minam o apoio político a esse arranjo. Mas essa necessidade depende de quão profunda é a integração e da natureza dos distúrbios de câmbio, se é para obter vantagem competitiva ou se é para retornar ao equilíbrio inicial. Assim, na sua visão, é fundamental que seja construída uma moeda única em acordos de integração regional que têm como intuito aprofundar sua integração de mercado, harmonizando as regulações domésticas de todo o tipo e obtendo uma maior abertura.

Esse autor destaca, ainda, que grupos regionais com elevada mobilidade de capitais se beneficiam com a adoção de uma moeda única, pois, além de, no longo prazo, essa estratégia permitir apoio político para maiores níveis de abertura e concentração do comércio, ela estabiliza o câmbio dentro do bloco e permite que ele flutue com o resto do mundo. Ainda, defende que, mesmo quando o grupo regional não apresenta as características necessárias para formar uma área monetária ótima, no longo prazo, essas características mudam com a escolha do regime de câmbio, tornando a escolha pela unificação monetária ótima se há interesse em aprofundar a integração.

Eichengreen (1998) aponta como pré-requisitos para o funcionamento efetivo de uma união monetária: a existência de um banco central independente isolado de ciclos políticos, para evitar viés inflacionário e instabilidade; a flexibilidade de salários e preços, para evitar desemprego e inflação; um setor financeiro forte, para evitar viés inflacionário; e a manutenção de barreiras à saída, para garantir a estabilidade.

Já Grauwe (2009) define união monetária como a união entre países que têm uma moeda e um banco central em comum. Esse autor faz um levantamento dos principais custos, benefícios e requisitos da construção de uma moeda única em uma região. Ele afirma que, de

um modo geral, é possível classificar os custos de uma união monetária como macroeconômicos e os benefícios como microeconômicos. Ele, também, se baseia nesses custos e benefícios para apontar alguns requisitos para o sucesso na unificação monetária.

Tendo como referência a teoria das áreas monetárias ótimas, Grauwe (2009) sustenta que o custo de entrar em uma união monetária decorre da perda da moeda nacional e, como consequência disso, da perda do instrumento de política monetária nacional. Visto que, uma vez que o banco central deixa de existir ou passa a não ter nenhum poder prático, se torna impossível a determinação da política cambial, da quantidade de moeda em circulação e da variação na taxa de juros em nível nacional.

Com isso, na presença de choques de demanda assimétricos, não é possível manipular taxas de juros ou de câmbio para realizar o ajuste, surgindo deflação e desemprego para a nação que experimenta choque adverso e inflação à nação que experimenta *boom*.

Outro custo apontado por Grauwe (2009) refere-se à situação na qual os países de uma potencial união monetária têm preferências distintas com relação à inflação e ao emprego. Nesse caso, em uma união monetária entre dois países, A e B, no qual A aceita um nível maior de inflação em troca de mais emprego e B prefere um nível menor de inflação em detrimento do emprego, ambos terão que abdicar em parte de seus objetivos econômicos e aceitar um nível de inflação igual e preterido caso desejem manter a integração monetária.

Com relação aos benefícios que a formação de uma união monetária proporciona, Grauwe (2009) destaca os ganhos de eficiência econômica gerados pela eliminação dos custos de transação e do risco cambial.

A esse respeito, o autor defende que a eliminação das moedas nacionais em uma integração monetária é responsável pelo desaparecimento dos custos de transação relacionados à troca de moedas em transações internacionais. Com isso, as operações internacionais se tornam mais simples e acessíveis a todos e é possível alcançar uma maior transparência de preços, facilitando a comparação de preços e as compras internacionais.

Com relação aos ganhos relacionados à eliminação do risco cambial, o autor evidencia que a eliminação da incerteza cambial proveniente da formação de uma união monetária possibilita um maior bem-estar, uma vez que acaba com o risco de bolhas e falência em massa resultantes de especulações cambiais.

Com base em Mundell (1973), Grauwe (2009) evidencia que em uma união monetária se torna mais fácil organizar um sistema de garantias em caso de choques assimétricos, uma vez que o risco cambial é eliminado. Com isso, países com moeda comum conseguem obter mais sucesso na resolução de crises financeiras, seja pela facilidade do



sistema de garantias, seja pela possibilidade de construir um fundo comum maior que os individuais para resolver restrições de liquidez. Assim, em um cenário de profunda globalização financeira e alta volatilidade de capitais, surge como um importante benefício da união monetária a melhor condição que banco central comum tem para agir como um prestador de última instância para os países da região.

Como reflexo desses fatores, eliminação dos custos de transação e do risco cambial, verifica-se que uma união monetária traz como benefício uma maior integração do comércio na região.

Outro reflexo da eliminação do risco cambial, apontado por Grauwe (2009), diz respeito à aceleração da integração do mercado financeiro com a união monetária. Uma vez que, ao eliminar o risco cambial, retira-se um obstáculo à liberdade do fluxo de ativos e serviços financeiros.

Ainda, conforme esse autor, uma moeda comum tem mais relevância no cenário internacional que a moeda individual e permite maiores ganhos aos governos pelo crescente uso internacional da moeda, pela maior facilidade em obter financiamento à medida que a moeda comum é mais usada como reserva internacional e pelo maior avanço dos mercados financeiros locais, que passam a atrair mais negócios.

Ainda, Grauwe (2009) defende que países sem credibilidade e com elevada inflação poderiam se beneficiar com um arranjo de moeda única, uma vez que, com a integração monetária, esses países “importariam” a credibilidade dos demais países da união monetária, alcançando níveis de inflação menores. Entretanto, é importante ter em mente que o que garante a baixa inflação nesses arranjos é a credibilidade das instituições na união monetária, portanto uniões monetárias que preservam o viés inflacionário e têm baixa credibilidade não obtêm sucesso em reduzir a inflação.

Grauwe (2009) também aponta alguns requisitos fundamentais para o sucesso da construção de uma moeda única. Segundo esse autor, para uma união monetária ser bem sucedida, é necessário que os choques entre as economias pertencentes a ela sejam simétricos. Isto é importante, pois, como a política econômica passa a ser unificada, na presença de choques assimétricos é inviável para o banco central comum agir para realizar o ajuste sem piorar a situação de uma das partes, ao passo que, se os choques são simétricos, o ajuste é realizado pelo banco central, já que não há conflito de interesses.

Conforme aponta esse autor, na presença de choques de demanda assimétricos, é fundamental que haja flexibilidade de salário ou mobilidade da mão de obra para a realização do ajuste na ausência de política monetária nacional.

Por meio da flexibilidade do salário é possível que o país que está experimentando o choque adverso reduza seus salários e com isso os preços na economia, tornando seus produtos mais competitivos; enquanto o país que está experimentando *boom* pode aumentar seus salários e seus preços, reduzindo sua competitividade. Dessa forma, a demanda no primeiro país cresce e a demanda no segundo decresce, restaurando-se o equilíbrio.

Já com mobilidade do trabalho, o ajuste entre os dois países ocorre com a migração da mão de obra desocupada do primeiro país para o segundo, reduzindo o desemprego no primeiro e a inflação no segundo por meio de pressão salarial.

Outro elemento importante para o sucesso de uma união monetária, conforme aponta Grauwe (2009), é a existência de um sistema de garantias em caso de choques assimétricos, ou seja, de um mecanismo que permita a transferência de renda dos países que estão em *boom* para os países que estejam sofrendo choques adversos. Sobre esse sistema de garantias, algumas observações devem ser feitas: (a) é necessário que os choques assimétricos sejam temporários, caso contrário as transferências deverão ser permanentes, o que é insustentável; (b) é necessário que a transferência não impeça o ajuste, senão o desequilíbrio será permanente; e (c) esse mecanismo de garantia deve ser do interesse de todos os países, possibilitando um tempo maior para a realização do ajuste.

Sobre os sistemas de garantias, eles podem ser públicos ou privados. Os sistemas públicos podem ter duas dinâmicas de funcionamento: uma na qual os orçamentos dos países da união monetária são centralizados e as transferências regionais acontecem automaticamente, uma vez que os países negativamente afetados pagarão menos impostos e receberão mais renda, enquanto os países positivamente afetados pagarão mais impostos e receberão menos renda; e outra na qual os orçamentos não são centralizados e as transferências de renda não são entre regiões, mas entre gerações, uma vez que o aumento do déficit público nos países negativamente afetados implica em maior gasto no presente em troca de menor gasto no futuro. Sobre o sistema de garantia público, é possível observar que na primeira dinâmica há o risco moral de que o ajuste automático entre regiões diminua os incentivos para o país negativamente afetado realizar o ajuste; enquanto na segunda dinâmica esse risco é eliminado, uma vez que o progressivo endividamento se torna insustentável, entretanto, essa não é uma opção viável para países com elevado déficit público.

Por sua vez, o sistema de garantia privado atua através de um mercado financeiro completamente integrado, no qual não há discriminação entre os ativos financeiros dos países. Desse modo, no caso de choques assimétricos, os ativos de países negativamente afetados, que são de posse dos moradores locais e dos moradores de outros países da união monetária,

têm seu valor diminuído, distribuindo os prejuízos por todo o grupo; enquanto os ativos de países positivamente afetados, que também são de posse comum, têm seu valor aumentado, distribuindo os ganhos por toda a união monetária. Assim, há um sistema de garantia automático através do mercado financeiro no qual os impactos no produto são mitigados, contudo, como os indivíduos mais pobres dos países não têm acesso ao mercado financeiro, esse mecanismo não dá auxílio a quem mais precisa.

Com isso, o autor afirma que é de grande importância, no processo de integração monetária, ter uma crescente unificação do orçamento, flexibilidade de política fiscal e um mercado financeiro bem integrado.

Segundo Grauwe (2009), para aumentar as chances de sucesso de uma união monetária é necessário que os países tenham preferências homogêneas com relação ao *trade-off* entre inflação e desemprego. Isto é importante porque, em uma união monetária, níveis maiores de inflação podem significar perda de competitividade, tornando o arranjo monetário insustentável no longo prazo.

É necessário, ainda, na visão desse autor, que as instituições do mercado de trabalho sejam similares, pois diferenças nas organizações dos sindicatos entre países (se é centralizado ou não) implicam em diferentes ajustes a choques de ofertas. Ou seja, dado um choque de oferta, no caso de países com os sindicatos centralizados, não haverá pressão para aumento do salário nominal, pois há consciência de que esse aumento poderá levar ao aumento da inflação e à redução dos salários reais. Ao passo que, no caso dos países com sindicatos descentralizados, não há essa consciência, pois cada sindicato pensa que é muito pequeno para afetar a inflação. Contudo, todos os sindicatos pensam de forma similar, iniciando um jogo não cooperativo que tem como resultado pressões para aumento do salário nominal, maior inflação e maior dificuldade de ajuste. Já, no caso de países com sindicatos extremamente descentralizados, no nível da empresa, não há pressão por maiores salários nominais, pois eles podem levar a redução da competitividade da empresa, com prejuízo ao emprego. Assim, é importante que, em uma união monetária, a organização do mercado de trabalho seja similar entre os países para reduzir as divergências nos ajustes a choques de ofertas.

Similarmente, Grauwe (2009) defende que é necessário que os países que pretendem formar uma união monetária tenham um sistema legal homogêneo. Isto porque diferenças no sistema legal impactam no funcionamento do mercado, fazendo com que os choques sejam transmitidos de forma diferente entre os países de uma união monetária.

Ainda, Grauwe (2009) sustenta que, quanto maior a abertura das economias, mais vantajoso é adotar uma moeda comum. Conforme ele argumenta, os ganhos com a maior integração monetária são ampliados de acordo com grau de abertura das economias, visto que, quanto maior o comércio externo, maiores são as perdas com a incerteza cambial e os custos de transação. Ao passo que, as perdas com a união monetária são minimizadas quanto maior for a abertura das economias, uma vez que, em países mais abertos, os choques assimétricos são menos frequentes e os custos inflacionários do uso da política cambial são maiores.

Para esse autor, as chances de uma integração monetária ser bem sucedida no longo prazo aumentam quando há um progressivo crescimento da união política. Isto é relevante, pois essa união pode levar a uma maior adequação institucional e política entre as nações, reduzindo os choques assimétricos, e a um sistema de garantia automático, reduzindo os impactos desses choques.

Nesse sentido, é importante que a progressiva união política promova certo grau de união orçamentária, a ponto de permitir a construção de um fundo comum para agir como um mecanismo de transferência em caso de choques assimétricos e para ser responsável pela institucionalização da coordenação da política econômica, reduzindo o risco desses choques.

Desse modo, Grauwe (2009) afirma que uma união monetária sem progressiva união política é viável, mas frágil; ao passo que, quando há essa união política, a integração monetária se torna sustentável no longo prazo.

Mais ainda, Grauwe (2009) evidencia que, acima de tudo, é necessário que haja vontade política para realizar a integração monetária, pois, mesmo que todos os fatores anteriores sejam atendidos, se não houver vontade política, a unificação monetária não se viabilizará. Segundo o autor, isso é especialmente importante, uma vez que, ao realizar a integração monetária, os países abrem mão de sua autonomia política, o que, em geral, origina resistência política.

Por fim, ele defende que julgar uma união monetária como viável, ou não, é uma questão subjetiva, pois, embora o cumprimento de todos esses requisitos seja desejável, isso dificilmente se concretizará e a ausência desses critérios não é razão para inviabilizar a integração. De acordo com o autor, é possível formar uma união monetária sem ser uma área monetária ótima e sem preencher todos esses requisitos.

Na visão do autor, quanto maior for a simetria a choques, menor será a necessidade de ter elevada flexibilidade do salário ou integração comercial. Ainda, mesmo se a nação não preencher esses requisitos e houver vontade política e necessidade de importar credibilidade, uma união monetária pode ser vantajosa. Dessa forma, esses critérios da TAMO

atuam como facilitadores do processo de integração monetária e não como determinantes imprescindíveis para o sucesso dessa iniciativa.

Por outro lado, Grauwe (2009) apresenta críticas à teoria das áreas monetárias ótimas por sua elevada ênfase nos custos resultantes das diferenças entre os países e da perda de política monetária nacional.

Com relação às diferenças entre os países, Grauwe (2009) minimiza o problema dos choques de demanda assimétricos. Segundo o autor, como o comércio dentro de uma união monetária tende a ser intrassetorial e de produtos similares, os choques de demanda costumam afetar os países de forma similar em uma união monetária. Assim, com a consolidação do arranjo monetário e com o conseqüente aumento da integração comercial, os choques tendem a ser cada vez mais simétricos.

Com relação à perda de autonomia sobre as políticas monetárias nacionais, o autor sustenta que é possível atingir os objetivos pretendidos com a política monetária apenas de forma temporária. Desse modo, embora o uso da política monetária seja eficaz para lidar com choques temporários, ele é ineficaz para tratar choques permanentes e para manipular o *trade-off* entre inflação e desemprego de uma nação. Ainda, Grauwe (2009) levanta a questão de que a política monetária não pode ser usada livremente por uma nação, visto que, em um mundo de expectativas racionais, o uso dela em um momento prejudica o seu uso em um momento futuro. Mais ainda, conforme Grauwe (2009) defende, o uso indiscriminado desse instrumento de política pode levar os países a obterem maiores prejuízos, como no caso dos países que utilizam a política monetária em busca de maior emprego e alcançam um equilíbrio com a mesma quantidade de emprego e mais inflação.

Outras críticas à teoria das áreas monetárias ótimas relacionam-se à possibilidade de construir uma moeda única mesmo quando os requisitos dessa teoria não são atendidos, conforme apontam Arestis *et alii* (2003), Cunha e Bichara (2005), UNCTAD (2007), Sarriera, Cunha e Bichara (2008) e Bichara, Cunha e Lélis (2008). Segundo esses autores, a construção do euro por países que não atendiam esses requisitos evidencia as fragilidades dessa teoria, visto que a unificação monetária foi viável mesmo na ausência desses requisitos. Assim, eles defendem que o cumprimento dos requisitos dessa teoria não é imprescindível para a unificação monetária, ele apenas diminui os esforços necessários para a construção da moeda única.

### 2.3 COORDENAÇÃO DE POLÍTICAS ECONÔMICAS

Diante da insuficiência da teoria das áreas monetárias ótimas para explicar a integração monetária, torna-se necessário considerar uma corrente teórica complementar para entender os processos de coordenação de políticas monetárias e de construção de uma moeda única. Essa corrente complementar envolve aspectos macroeconômicos como cooperação, coordenação e convergência de políticas econômicas.

Conforme Currie, Levine e Vidals (1987), a coordenação política é o planejamento ou a fixação em conjunto de pelo menos um instrumento de política econômica.

Assim, a coordenação se diferencia da cooperação, uma vez que a primeira implica em modificações nas políticas, enquanto a segunda se resume a troca de informações e opiniões entre governos.

Desse modo, tem-se que a coordenação envolve integração, benefício e custo maior que a cooperação, visto que os governos efetivamente se reúnem para dialogar e decidir políticas comuns, podendo existir, inclusive, órgãos internacionais de decisão.

Por sua vez, Cooper (1985) define coordenação de políticas econômicas internacional como a situação na qual um país, ao tomar suas decisões de política econômica, considera tanto seus objetivos econômicos, como os objetivos dos outros países.

Ou seja, segundo esse autor, há coordenação de políticas econômicas quando um país, em reconhecimento à interdependência econômica, muda suas decisões por estar interessado, além de nos seus objetivos individuais, nos impactos que outros países terão e nas respostas e consequências das políticas em ambas as economias.

Assim, a partir da análise de Cooper (1985), é possível verificar que o entendimento do processo de coordenação de políticas econômicas está diretamente relacionado ao conceito de interdependência econômica.

Com isso, esse autor analisa os diversos significados da interdependência econômica, as razões para o seu aumento e as suas implicações para o funcionamento das economias nacionais.

Conforme aponta esse autor, na visão da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), interdependência é o fato ou a condição de um depender do outro, é uma mútua dependência. Assim, interdependência econômica refere-se a alguma medida do valor das transações econômicas entre dois países na qual devem ser considerados quão custoso seria ficar sem essas transações e quanto de ajuste um país realiza

devido a eventos externos. Com relação a isso, o autor sustenta que, quanto maiores os níveis de transações, maiores serão os custos da ausência dessas transações e, se essa dependência for recíproca, tem-se interdependência.

Cooper (1985) diferencia o conceito de interdependência de abertura econômica e de integração de mercado. Para o autor, abertura refere-se à exposição a qual um país tem com o resto do mundo, ao passo que a interdependência ocorre quando a abertura e o tamanho da economia são suficientemente grandes para ela ser afetada pelo impacto de suas próprias ações no resto do mundo. Com relação à segunda diferenciação, o autor argumenta que integração de mercado é meramente o fato de que os agentes são suficientemente livres para que os preços internacionais se igualem de forma rápida e fácil. Assim, embora seja difícil imaginar uma maior interdependência sem uma maior integração de mercado, essa maior integração pode existir sem interdependência.

Esse autor conceitua, ainda, alguns tipos de interdependência. A interdependência estrutural existe entre duas ou mais economias muito abertas e com relações entre si, nas quais eventos econômicos em uma influenciam fortemente eventos econômicos em outra. De modo que, cada país tem maior interesse em informações sobre a estrutura e os prováveis eventos da outra economia.

A interdependência de objetivos de política econômica existe quando um país se preocupa com a condução das metas de políticas econômicas no outro país, ou seja, quando as metas são as mesmas ou estão sujeitas às mesmas restrições, ou quando há interesse direto com o que acontece em outro país.

A interdependência entre desequilíbrios externos acontece quando os impactos de choques exógenos são correlacionados entre os países, de forma que, quando os impactos são contrários nos países, uma maior interdependência estrutural pode minimizá-los, ao passo que, quando a correlação desses impactos é positiva, uma maior interdependência estrutural não contribui para mitigá-los.

A interdependência política é verificada quando o curso ótimo de ação de um país depende decisivamente da ação tomada por outro país e vice versa, tendo aspecto de jogo e de interação estratégica, uma vez que cada país age considerando as possíveis respostas dos demais.

Nesse quadro geral, Cooper (1985) defende que uma maior interdependência faz com que as ações de política de um país se traduzam em desequilíbrios em outro. Assim, à medida que a interdependência aumenta, os desequilíbrios em uma economia se espalham rapidamente para a outra economia e, como as mesmas forças que aumentam a

interdependência, aumentam as correlações entre desequilíbrios, não há redução do impacto desses desequilíbrios com a sua difusão.

Ainda, Cooper (1985) sustenta que uma maior abertura, seja comercial ou financeira, é responsável por reduzir a efetividade dos instrumentos de política macroeconômica na economia de um país. Dessa forma, como as ações políticas se tornam menos eficientes internamente para alcançar os objetivos, é necessário buscar uma estratégia alternativa para alcançar esses objetivos.

Assim, o autor afirma que a coordenação de políticas econômicas é fundamental para alcançar os objetivos econômicos com estabilidade, uma vez que a condução de políticas de forma descentralizada leva a economia a desequilíbrios em um cenário de elevada interdependência. Dessa forma, ao buscar seus objetivos internos, os países que são interdependentes entre si devem considerar as ações dos outros países.

Esse autor também aponta alguns elementos determinantes para o aumento da interdependência econômica, tais como: as melhorias no transporte e na comunicação internacional, que são responsáveis por difundir técnicas de produção e gestão e diminuir a dependência de vantagens de localização para a exportação. Por sua vez, esses fatores são responsáveis por diminuir diferenciais de custos, por aumentar a substituição das exportações e por aumentar o conhecimento do mercado externo, contribuindo para uma maior integração do mercado, para redução das barreiras comerciais e para aumento da familiaridade com os mercados financeiros internacionais, reduzindo as barreiras aos capitais e aumentando a interdependência entre os mercados.

Ao passo que, conforme aponta Cooper (1985), a adoção de câmbio flexível é um elemento que reduz a interdependência, ao introduzir uma barreira de incerteza nas transações comerciais e financeiras internacionais.

Portanto, um aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional, ao reunir aumento da integração dos mercados e redução da flexibilidade do câmbio, é acompanhado pelo aumento da interdependência entre as economias da região.

Assim, países que buscam se engajar em um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional são expostos a uma maior interdependência entre as economias e devem buscar coordenar as políticas econômicas.

Uma vez que, em um cenário de crescente interdependência entre as economias, a busca de cada país pelos seus objetivos nacionais, de forma isolada, leva a um resultado não ótimo do ponto de vista da comunidade de nações e do país individual. Dessa forma, os países que são interdependentes entre si devem coordenar suas políticas econômicas nacionais e



cooperar na busca pelos seus objetivos para alcançarem um resultado melhor individualmente e coletivamente.

Uma forma alternativa de analisar a interdependência entre países e evidenciar a importância da coordenação de políticas econômicas é através de uma análise de jogos estratégicos.

Tomando como referência Gandolfo (1994) e Bichara (2002), é possível analisar um jogo estratégico entre dois países, cujas decisões de política econômica afetam o resultado um do outro. Esse jogo estratégico permite evidenciar como a existência de interdependência econômica torna fundamental a coordenação de políticas econômicas.

O Quadro 1 evidencia a análise de um jogo estratégico entre dois países A e B, com câmbio fixo entre si, que têm como opção adotar políticas expansivas ou restritivas e têm como objetivos a expansão ou a desaceleração do crescimento e o equilíbrio de conta corrente.

Quadro 1 – Jogo estratégico entre países interdependentes

		País A	
		Política Restritiva	Política Expansiva
País B	Política Restritiva	Desaceleração em A e B Conta corrente equilibrada	Não há alteração no emprego Conta corrente positiva em A
	Políticas Expansiva	Não há alteração no emprego Conta corrente positiva em B	Expansão em A e B Conta corrente equilibrada

Fonte: Elaboração própria a partir de Sarriera, Cunha e Bichara (2008).

De acordo com o Quadro 1, é possível observar que se as políticas econômicas são sincronizadas, os resultados são ótimos, pois os objetivos são atingidos. Ao passo que, se os países optam por políticas divergentes, eles não chegam ao equilíbrio objetivado.

Assim, a análise permite a conclusão de que, apenas com coordenação de políticas econômicas, países com interdependência entre si alcançam seus objetivos. Isto é, quando há interdependência, a coordenação de políticas econômicas é ótima.

Trata-se de um dilema do prisioneiro, no qual só é alcançado um resultado ótimo quando há coordenação entre os jogadores. Desse modo, apenas a coordenação consegue

levar ambos os países a uma situação melhor, quando essa coordenação não existe, um terá um resultado melhor a custos do outro.

É importante evidenciar que esse modelo é uma simplificação da realidade, por ser estático, assumir países do mesmo tamanho e apresentar apenas duas estratégias e dois objetivos. Entretanto, um modelo mais complexo traria os mesmos resultados, conforme é apontado por Bichara (2002).

Por outro lado, além do papel fundamental da coordenação de políticas em um cenário de interdependência, é necessário evidenciar que o nível de coordenação adequado é determinado pelo nível de interdependência existente entre os países. De forma que, quanto maior o grau de interdependência, maior o grau de coordenação requerido para os países alcançarem um ótimo social e individual.

Ainda, quanto maior o grau de coordenação de política econômica entre países interdependentes, maiores serão os benefícios, em especial, os resultados potenciais em termos de estabilidade macroeconômica e redução de vulnerabilidade a choques externos.

Com base em Currie, Levine e Vidals (1987), é possível evidenciar seis tipos de coordenação, classificados, hierarquicamente, conforme o nível de decisão, de interdependência e dos potenciais benefícios. Essa classificação é apresentada no Quadro 2.

Os tipos iniciais de coordenação, como a troca de informações e a administração de crises, podem ser considerados como cooperação internacional. Entretanto, se houver mudança de política resultante da cooperação, eles passam a ser considerados como coordenação.

A troca de informações e a administração de crises entre as economias são importantes, pois permitem reduzir conflitos em termos de objetivos econômicos, que poderiam levar a depreciação econômica ou a políticas inconsistentes. Contudo, é importante evidenciar que esses tipos de coordenação não implicam na existência de um organismo supranacional de decisão, o que lhes dá um caráter transitório. Isso é preocupante, uma vez que, quanto maior a credibilidade do processo, maiores os ganhos com a coordenação. Além disso, sem credibilidade, aumentam as incertezas e os movimentos especulativos direcionados a essa coordenação, sendo necessário evoluir para níveis mais avançados de coordenação.

A partir do terceiro tipo de coordenação, evitar conflitos entre objetivos em comum, é possível verificar uma autonomia menor nas decisões, visto que elas são tomadas em conjunto em pelo menos um instrumento de política econômica. Ou seja, são, por definição, tipos de coordenação de políticas econômicas.

Quadro 2 - Tipos de coordenação de políticas econômicas

NÍVEL DE COORDENAÇÃO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS	NÍVEL DE DECISÃO	BENEFÍCIOS POTENCIAIS
Troca de Informações	Livre troca de informações sobre objetivos e prioridades da política econômica.	Descentralizado e autônomo.	Através da eliminação de informações incompletas e incorretas sobre a política econômica.
Administração de Crises	Surge como resposta a crises internacionais e envolve cooperação relacionada exclusivamente com a crise.	Descentralizado e autônomo.	Por meio de maior troca de informações.
Evitar conflitos entre objetivos em comum	Surge quando os países têm objetivos similares ou relacionados e não conseguem resolvê-los por meio da intervenção política.	Descentralizado, com um grau menor de autonomia.	Resultantes de acordos que limitam a possibilidade de que os países fixem objetivos incompatíveis ou competitivos.
Coordenação de objetivos intermediários (Coordenação Cambial)	É um grau de coordenação limitado, que surge quando os países controlam conjuntamente as variáveis que relacionam os países. Nesse caso, as variáveis são tratadas como objetivos intermediários, sendo instrumentos para alcançar o melhor resultado.	Menor grau de descentralização e autonomia. A existência de algum órgão supranacional que supervisione e garanta os acordos faz falta.	Resultantes da menor flutuação cambial, do maior nível de confiança e da menor possibilidade de contágio de crises internacionais.
Coordenação parcial (União Monetária)	Os países cooperam para alcançar alguns objetivos de acordo com alguma regra estabelecida. Normalmente, se refere a coordenação de política monetária, sem considerar a fiscal.	Decisão supranacional sobre os objetivos acordados. Há certa autonomia com relação aos demais objetivos.	Maior estabilidade monetária, maior fortaleza monetária e menos incerteza.
Coordenação completa (União Política e Econômica)	Os países negociam todos os objetivos e instrumentos de política econômica, como a política fiscal, monetária e cambial.	Centralizado.	Máximo benefício da coordenação. É um ótimo de pareto.

Fonte: Elaboração própria a partir de Currie, Levine e Vidals (1987) e Bichara (2002).

Nesses casos, o nível de interdependência é mais elevado e crescente, sendo necessário tomar medidas conjuntas para aumentar a eficiência das políticas econômicas internas e evitar perdas de bem estar.

Os tipos evitar conflitos entre objetivos em comum e coordenar objetivos intermediários estão relacionados com a coordenação da política cambial. No primeiro, o nível de interdependência exige coordenação cambial, mas os países coordenam essas políticas, de forma autônoma, através de acordos cambiais, ao passo que, no segundo, há o estabelecimento de mecanismos de controle. A diferença entre os dois tipos de coordenação é que, no segundo, a coordenação de políticas cambiais é institucionalizada e, no primeiro, não é.

Conforme Bichara (2002), o tipo de câmbio é a fonte básica de conexão entre as economias, é uma variável compartilhada, cujo impacto não depende da origem das flutuações. Assim, é necessário limitar sua volatilidade para diminuir a transmissão de distúrbios.

Com isso, à medida que a coordenação de políticas econômicas avança, maior a necessidade de coordenar a política cambial e os benefícios dessa coordenação são elevados. Se a coordenação cambial é bem administrada e tem credibilidade no mercado, a incerteza e os movimentos especulativos diminuem, ao passo que maior austeridade fiscal e monetária é exigida dos países.

Entretanto, o maior desafio relacionado a esse tipo de coordenação é determinar o tipo de câmbio adequado, que propicie o equilíbrio e não favoreça um país em detrimento do outro.

Por sua vez, a união monetária difere da coordenação cambial em razão das instituições estabelecidas, dos níveis de decisão e da credibilidade do sistema.

Como sistemas de câmbio fixo e de flutuação ajustada não sobrevivem no longo prazo (EICHENGREEN, 1998), em razão da falta de credibilidade e dos ataques especulativos, é necessário evoluir para uma união monetária quando os países alcançam um nível de coordenação cambial avançada para introduzir fortaleza e credibilidade no sistema e evitar ataques especulativos contra o câmbio fixo.

Finalmente, a coordenação completa envolve a união econômica, política, fiscal e monetária dos países. Esse tipo de coordenação leva a um máximo de bem-estar quando há interdependência econômica entre os países.

Conforme Cooper (1985), vários aspectos da política econômica podem ser coordenados. Os objetivos, que podem ser comuns entre si, competitivos ou apenas inter-relacionados pela interdependência, devem ser coordenados. As informações sobre objetivos, perspectivas, estrutura econômica e ações pretendidas devem ser coordenadas ou trocas. Ainda, a escolha, a magnitude e o tempo das ações políticas devem ser coordenados.

Cooper (1985) evidencia que são requeridas ações custosas para países com interdependência entre si alcançarem os objetivos em comum. Esses países devem coordenar suas contribuições para o alcance dos objetivos, de modo que, embora ambos tenham incentivos para colher os benefícios sem incorrer nos custos necessários para obter o objetivo, eles devem cumprir com suas obrigações sob a pena de não alcançá-lo.

Ou seja, a cooperação entre os países pode se tornar um jogo competitivo, no qual cada parte deseja obter o máximo benefício com o mínimo esforço, contudo, se os países não cooperam, o objetivo não é alcançado.

Nesse caso, a existência de instituições supranacionais de controle pode inibir a ação dos *free riders*, levando todos a cumprir o acordo.

Conforme Bichara (2002), a forma de coordenar depende do tipo de coordenação que se pretende estabelecer.

Caso o objetivo seja alcançar algum dos três primeiros níveis de coordenação, ela acontece mediante troca de informações em congressos e reuniões e o processo de decisão é descentralizado, independente e autônomo.

Entretanto, se o objetivo é estabelecer níveis mais avançados de coordenação, outros instrumentos são necessários e o processo de decisão passa a ser crescentemente centralizado e supranacional.

Nesses casos, a coordenação pode acontecer através de regras, que, conforme Cooper (1985) aponta, devem ser claras, transparentes e fáceis de pôr em prática e controlar. Ou seja, as estruturas das regras devem ser simples e dinâmicas e os objetivos devem ser relevantes e em pequena quantidade.

De acordo com Cooper (1985), para que a coordenação de objetivos políticos entre os países seja bem sucedida e permita que os países busquem seus objetivos de forma descentralizada, é necessário que se estabeleça um regime baseado em regras, permitindo associar bons resultados econômicos, autonomia nacional e descentralização das decisões. Esses regimes determinam leis; estabelecem procedimentos para dar garantias às leis, para lidar com disputas e para modificar as leis quando necessário; e estimulam consultas e decisões entre seus membros.

Segundo esse autor, a coordenação por meio de regras pode ter êxito se as regras são socialmente aceitas e têm credibilidade para as economias e os agentes privados que participam do processo.

Assim, a coordenação por meio de regras permite alcançar os benefícios da cooperação, ao passo que preserva parte da autonomia nacional e das decisões econômicas de forma descentralizada. Dessa forma, é possível atuar de forma independente, desde que dentro das normas pré-estabelecidas e aceitas.

Cooper (1985) evidencia que para o sucesso da coordenação por meio de regras é necessário, além de estabelecê-las, negociar constantemente para modificá-las, sendo muitas vezes esse processo de negociação mais importante que as próprias regras.

Contudo, o autor evidencia que esses regimes, por se basearem em leis, tendem a ser rígidos e não adaptáveis a mudanças, podendo não sobreviver no longo prazo.

Dessa forma, a coordenação de políticas econômicas deve evoluir para uma maior centralização das decisões e redução da autonomia, com a existência de instituições supranacionais, levando a convergência de políticas econômicas e a níveis superiores de credibilidade.

Entretanto, coordenar políticas econômicas não é simples, na verdade, é difícil e raro. Cooper (1985), Currie, Levine e Vidals (1987) e Gandolfo (1994) destacam diversos obstáculos à coordenação de políticas econômicas decorrentes dos conflitos entre objetivos e instrumentos, da incerteza, da perda de autonomia nacional, da ausência de liderança, dentre outros.

Os países podem não ter objetivos em comum ou podem ter objetivos concorrentes entre si. Também, os países podem entrar em conflito com relação aos instrumentos a serem utilizados para alcançar os objetivos. Conforme os autores acima relacionados, a coordenação econômica e seus potenciais benefícios são inibidos quando esses conflitos existem.

Também, a coordenação de políticas econômicas está sujeita a uma série de incertezas, podendo levar os países a cometerem erros de política econômica e impedindo os potenciais benefícios da coordenação.

Pode surgir incerteza com relação ao modelo econômico adequado. Como, a coordenação de políticas econômicas baseada em modelos incorretos pode levar a perdas de bem-estar, a coordenação pode ser inibida.

Pode surgir incerteza com relação às expectativas futuras. Esse tipo de incerteza surge quando os governos não têm a mesma expectativa sobre a evolução das variáveis econômicas ou sobre os impactos das políticas econômicas sobre os objetivos.

Pode surgir incerteza com relação aos verdadeiros objetivos e prioridades dos países. Assim, pode surgir desconfiança entre os países, inibindo a coordenação entre os agentes.

Essa incerteza pode surgir pelos países não estarem dispostos a revelar suas verdadeiras intenções ou objetivos a seus sócios ou por desejarem se aproveitar de uma situação melhor. Essa situação existe quando há incentivo para romper os acordos, ou seja, quando o custo de romper os acordos é menor que mantê-los.

Além disso, um sentimento público de preservação da liberdade de ação nacional pode ser suficientemente forte em alguns países para tornar a coordenação de políticas econômicas politicamente difícil.

Entretanto, é necessário problematizar que autonomia não é o mesmo que soberania. Soberania é a capacidade de um país para atuar dentro de seus próprios princípios sem a intervenção de outro país. Ao passo que, autonomia é a capacidade da economia nacional alcançar seus próprios objetivos atuando isoladamente. Contudo, autonomia não existe quando há elevada interdependência econômica. Assim, ao invés de diminuir a soberania, a coordenação a amplia.

A credibilidade também tem papel chave para a sustentabilidade da coordenação de políticas econômicas. Sem credibilidade, o processo de coordenação fica vulnerável a ataques especulativos, ao passo que, com credibilidade, a coordenação se fortalece e os governos passam a ter capacidade de moldar as expectativas dos agentes privados.

Ainda, pode surgir o problema de *free rider*. Nesse caso, o problema é assegurar que todos os participantes respeitarão o acordo, inclusive quando o processo é benéfico para todos. Entretanto, essa questão pode ser resolvida com a criação de mecanismos institucionais que levem a uma solução cooperativa.

Finalmente, a cooperação pode ser inibida pelo fato de que nenhuma nação se dispõe a liderar essa cooperação, visto que para esse papel de liderança é necessário uma clara visão dos objetivos e constante esforço e persuasão para atingi-los.

Ainda com relação a esse tema, Amado e Mollo (2004) também destacam, embora em uma perspectiva crítica, a perda de poder das políticas nacionais para o alcance dos objetivos dos países e a necessidade de uniformizar políticas econômicas na medida em que aumenta a integração nos blocos econômicos, evidenciando os maiores desafios que surgem à medida que aumentam as diferenças entre as economias.

Essas autoras, que privilegiam uma abordagem heterodoxa da integração regional, defendem que essa integração deve respeitar as diferenças estruturais das economias e sustentam que esse processo deve estar associado à busca por acelerar o desenvolvimento da região e por reduzir a vulnerabilidade externa. Nessa concepção, esse processo deve ser acompanhado de um modelo centralizado de decisões, fora da dinâmica do mercado, e de um sistema de compensação de pagamentos e de crédito intrarregional, reduzindo desigualdades nos níveis de desenvolvimento e poupando divisas escassas.

Ainda nessa perspectiva, Amado e Silva (2000) defendem que o processo de unificação monetária e financeira não pode ficar subordinado somente à lógica dos mercados.

Assim, sustentam que os governos dos países devem criar instituições e mecanismos financeiros que favoreçam um modelo de integração que estimule o crescimento, a exemplo de: instrumentos que contribuam para o financiamento da infraestrutura regional; cooperação entre bancos centrais para dar suporte a pagamentos em moedas locais; e cooperação macroeconômica visando alcançar convergência estrutural na região.

Assim, esses autores defendem que o processo de integração monetária e financeira regional deve ser acompanhado pela coordenação de políticas econômicas, visto que as políticas nacionais autônomas perdem força diante da maior integração da economia. Ainda, eles sustentam que essa coordenação de políticas econômicas deve buscar alcançar convergência estrutural na região e que os desafios dessa dinâmica aumentam na medida em que aumentam as diferenças nas economias.

Portanto, uma maior cooperação monetária e financeira regional é requerida à medida que aumenta a interdependência econômica em uma região. Desse modo, caso uma região evolua para um processo mais robusto de integração monetária e financeira regional, tem-se um aumento significativo da interdependência econômica, ratificando a necessidade de coordenar políticas econômicas para o sucesso dessa iniciativa.

## **2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Tendo em vista que países em desenvolvimento são frágeis frente à volatilidade dos mercados internacionais e que eles necessitam de financiamento para apoiar o desenvolvimento, esses países devem buscar como alternativa um aprofundamento do processo de cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional.

O aprofundamento dessa estratégia, no contexto desses países, tem o potencial de permitir os seguintes ganhos: (a) maior financiamento ao desenvolvimento; (b) bens públicos regionais; (c) maior poder aos países pequenos; (d) defesa contra as instabilidades dos mercados desregulamentados; (e) financiamento anticíclico; (f) redução do acúmulo de reservas; (g) redução do efeito-contágio; (h) maior estabilidade econômica; (i) redução da volatilidade do câmbio; (j) maior integração comercial e financeira; (k) redução da necessidade de divisas; (l) redução dos custos de transação; dentre outros.

Além disso, o desenvolvimento de instituições regionais pode ser uma alternativa na ausência de reestruturação do sistema financeiro internacional, possibilitando a



complementação das instituições internacionais que, no seu formato atual, não atendem às necessidades dos países em desenvolvimento.

Entretanto, quando se discute essa estratégia de defesa à instabilidade dos mercados, é impossível dissociá-la da possibilidade de construção de uma moeda única para os países em questão. Com isso, passa a ser necessário considerar os custos da perda da política monetária e de abrir mão dos objetivos econômicos nacionais, mesmo que a lista de benefícios dessa iniciativa seja extensa.

Então, conforme defendido pela teoria das áreas monetárias ótimas, vários requisitos devem ser respeitados para o alcance do sucesso nessa iniciativa, tais como: (a) simetria de choques; (b) fatores de produção móveis internamente e imóveis externamente; (c) elevado comércio intrarregional; (d) elevada integração financeira; (e) sistemas legal, cultural e trabalhista compatíveis; (f) preferências homogêneas quanto ao *trade-off* entre inflação e desemprego, dentre outros.

Contudo, autores dessa mesma corrente teórica minimizam a necessidade de cumprir esses requisitos ao argumentar o seguinte: (a) os requisitos para a unificação monetária são endogenamente criados; (b) esses requisitos não são condição necessária para o aprofundamento do processo, apenas o facilitam; e (c) fundamental mesmo é a vontade política para evoluir nesse processo.

Outro aspecto que precisa ser considerado, relaciona-se ao fato de que a interdependência econômica entre países aumenta com o aprofundamento da integração regional e com a redução da volatilidade cambial, que são consequência do aprofundamento da iniciativa cooperativa e integrativa em âmbito regional. Em razão disso, países que adotam esse tipo de estratégia devem coordenar suas políticas econômicas a fim de viabilizar seus objetivos econômicos.

Com relação a isso, embora apareçam obstáculos a esse processo de coordenação, tais como incerteza, falta de credibilidade, perda de autonomia política e comportamento *free-rider*, seguir com os esforços para viabilizar a coordenação de políticas econômicas é fundamental para garantir a sobrevivência da iniciativa de aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional.

Portanto, ao passo que essa estratégia oferece grandes benefícios para os países em desenvolvimento, existem custos e obstáculos vinculados ao aprofundamento desse processo que devem ser superados, deixando os interesses individuais de lado e privilegiando os interesses regionais.

Assim, embora o preenchimento de alguns requisitos facilite o processo, sem vontade política para superar esses desafios, dificilmente esse tipo de iniciativa obterá sucesso.

### **3 ASPECTOS HISTÓRICO-INSTITUCIONAIS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL AMPLIADO**

Uma vez analisados os aspectos teóricos da cooperação e integração monetária e financeira regional, torna-se possível o entendimento dos aspectos histórico-institucionais desse processo.

O objetivo desse capítulo é compreender os aspectos histórico-institucionais da cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado. Esse entendimento é fundamental uma vez que, para analisar as condições econômicas e institucionais de um fortalecimento desse processo nessa região, é necessário compreender as especificidades desse bloco regional no que diz respeito a: definição, constituição, características, fatores motivadores da estratégia cooperativa e avanços histórico-institucionais.

Ainda, tal entendimento é enriquecido quando outros processos desse gênero são analisados. Com esse intuito, os avanços da estratégia cooperativa e integrativa na Zona do Euro e na Associação das Nações do Sudeste Asiático mais China, Japão e Coreia do Sul (ASEAN+3) são brevemente analisados. A escolha dessas duas regiões é explicada pela primeira ser o caso paradigmático de sucesso dessa estratégia e pela segunda ser composta por países em desenvolvimento, tal como o Mercosul Ampliado.

Neste sentido, o presente capítulo está estruturado da seguinte forma: na primeira seção, os processos de cooperação e integração monetária e financeira da Zona do Euro e da ASEAN+3 são brevemente analisados; na segunda seção, a definição, a formação, as características, os países constituintes e a estrutura institucional do Mercosul Ampliado são abordados; na terceira parte, são destacados os principais fatores motivadores para o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado; na quarta seção, são apresentados os principais avanços histórico-institucionais do Mercosul Ampliado no aprofundamento dessa estratégia; e, finalmente, são apresentadas algumas considerações finais.

### 3.1 A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL RECENTE

A análise dos processos de cooperação e integração monetária e financeira regional em desenvolvimento na Europa e na Ásia pode contribuir para o entendimento dessa estratégia.

A experiência europeia de cooperação e integração monetária e financeira é um caso paradigmático, no qual a cooperação regional evoluiu por mais de 50 anos, tendo alcançado a união monetária após 30 anos do início do processo (UNCTAD, 2007).

A Zona do Euro é composta por 17 países, sendo eles: Alemanha, Áustria, Bélgica, Chipre, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta, Países Baixos e Portugal.

A partir de UNCTAD (2007), é possível sintetizar brevemente os principais avanços históricos dessa região, que a levaram ao seu atual estágio de cooperação e integração monetária e financeira regional.

Esse arranjo de cooperação e integração regional teve origem a partir do fim da segunda guerra mundial, quando os países ocidentais buscaram uma maior integração como meio para se fortalecer frente aos inimigos da guerra fria.

Em 1957, a Comunidade Econômica Europeia (CEE) foi estabelecida pelo Tratado de Roma. Durante a vigência do Sistema de Bretton Woods, o objetivo desse mecanismo de cooperação era a integração comercial e a quebra de barreiras comerciais.

Já, na década de 1970, com o colapso desse sistema monetário, o foco da CEE passou a ser a redução da instabilidade da taxa de câmbio de curto prazo. Entretanto, essa mesma década foi marcada por elevada mobilidade de capitais e constantes altas dos preços do petróleo, tornando cada vez mais difícil conciliar o controle cambial com as políticas macroeconômicas nacionais.

Com a crescente integração regional e os maiores incentivos para a cooperação, foi estabelecido, em 1979, o Sistema Monetário Europeu (SME). Esse sistema, mais amplo e profundo que o anterior, estabeleceu um regime de câmbio fixo, mas ajustável, para os países membros.

Por meio desse regime também surgiu uma forma embrionária de moeda comum, a Unidade Monetária Europeia. Nesse sistema, os bancos centrais membros dariam 20% de suas reservas para o Fundo Europeu para Cooperação Monetária (FECOM) e, em troca, recebiam a moeda comum para realizar pagamentos para outros bancos centrais membros.

Em 1991, foi assinado o Tratado de Maastricht que previa uma transição gradual para uma união monetária na Europa e que estabelecia determinados critérios de convergência para a entrada no arranjo monetário.

Esses critérios eram: manter inflação até 1,5% a.a. maior que a média das três menores inflações da União Europeia; sustentar taxa de juros de longo prazo até 2% a.a. maior que a média das três menores taxas de juros de longo prazo da União Europeia; manter durante dois anos o câmbio fixo do Sistema Monetário Europeu; alcançar déficits orçamentários de até 3% do produto interno bruto (PIB); e manter a dívida pública em nível menor que 60% do PIB.

Embora a teoria das áreas monetárias ótimas não se manifeste sobre requisitos macroeconômicos para o sucesso de uniões monetárias, os critérios de convergência do Tratado de Maastricht encontram racionalidade nos seguintes motivos apresentados por Grauwe (2009).

O critério de inflação é importante para minimizar o risco de uma futura união monetária ter um viés inflacionário, evitando que a integração monetária entre países com diferentes níveis de inflação implique em um nível de inflação elevado para o país que antes possuía inflação baixa.

O critério de convergência da dívida também tem como propósito evitar um maior nível de inflação, uma vez que um país com elevada dívida pode ter incentivos para aumentar a inflação, com o intuito de corroer o valor de sua dívida, gerando pressão inflacionária para a moeda comum.

O requisito de convergência do câmbio serve para impedir que os países manipulem seu câmbio para entrar na união monetária com um câmbio mais favorável.

Por sua vez, o critério da convergência da taxa de juros de longo prazo tem como intuito impedir grandes ganhos ou perdas de capital no momento da entrada na união monetária devido aos diferenciais de juros.

Sobre esse processo de integração, é importante considerar que, durante a formação da Zona do Euro, os países membros não formavam uma área monetária ótima, conforme os requisitos apontados pela TAMO e sequer cumpriam todos os critérios de convergência estabelecidos pelo tratado.

Contudo, naquele momento, a vontade política de realizar a integração monetária era tão forte, que o tratado foi ignorado, conforme aponta Grauwe (2009). Assim, em 1999, o euro foi oficialmente lançado.

Por outro lado, quando se trata do aumento da Zona do Euro e se considera que já não há tanta vontade política para isso, constata-se que esses critérios têm sido aplicados com bastante rigor, como no caso da Lituânia que teve sua entrada negada em 2007 por exceder em apenas 0,1% a.a. o critério de convergência de inflação.

A crítica de Grauwe (2009) sobre a rigorosidade com que se aplicam esses critérios não se restringe a forma cega sobre a qual ele é aplicado, mas sustenta-se na arbitrariedade dos números. Visto que, as três menores taxas de inflação e juros da União Europeia podem estar entre países que sequer fazem parte da Zona do Euro e as médias dessas taxas podem ser até abaixo do que é considerado exemplar pelo Banco Central Europeu.

Com relação à atuação em crises dessa experiência paradigmática, o Banco Central Europeu obteve sucesso no seu papel de prestador de última instância durante a crise de liquidez de 2008. Conforme apontado por Grauwe (2009), assim que surgiu a crise, foram realizadas elevadas injeções de liquidez na economia, através de operações de mercado aberto e facilitação de crédito, impedindo o colapso do sistema bancário nessa região.

Dessa forma, a experiência europeia, marcada pela evolução de diversas formas de cooperação monetária que culminaram na construção de uma união monetária de pleno direito, oferece algumas lições importantes para os países em desenvolvimento que buscam o aprofundamento desse processo (UNCTAD, 2007).

Dentre essas lições, é possível inferir que, para garantir o bom funcionamento do mercado comum, não há alternativa a alguma forma de cooperação monetária e financeira em nível regional.

Também, é possível extrair que a cooperação monetária e financeira que tem como alvo final a completa união monetária é claramente superior à cooperação monetária sem tal objetivo. Visto que, sistemas de câmbio fixo ou ajustáveis são dificilmente sustentáveis no longo prazo. Assim, a abordagem de âncora só pode ser uma etapa de transição no caminho de uma união monetária.

Além disso, toma-se como aprendizado que a política monetária deve ser conduzida por um banco central unificado, com o intuito de considerar os interesses do grupo como o todo e não privilegiar uma determinada nação frente às demais.

Após essa análise, a experiência asiática de cooperação e integração monetária e financeira regional é examinada. Essa investigação é importante, pois serve como parâmetro para avaliar como outra região em desenvolvimento tem evoluído para o aprofundamento desse processo.

A Associação das Nações do Sudeste Asiático mais China, Japão e Coreia do Sul (ASEAN+3) tem buscado nos últimos anos, em especial após a crise asiática, desenvolver medidas de cooperação e integração monetária financeira regional para se proteger das instabilidades dos mercados desregulados, sendo, atualmente, um dos blocos econômicos com condições econômicas de obter sucesso nessa estratégia.

Contudo, a falta de vontade política para avançar nessa proposta e os conflitos políticos com relação à posição de liderança no bloco têm se configurado como importantes obstáculos para o aprofundamento dessa estratégia na região.

Com relação à composição desse corpo institucional, os países Japão, Coreia do Sul, China, Indonésia, Malásia, Filipinas, Cingapura, Tailândia, Brunei, Vietnã, Miramar, Laos e Camboja formam esse bloco econômico.

A busca pelo aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional foi impulsionada pela crise asiática de 1997, quando os países passaram a buscar meios de se proteger contra as instabilidades dos mercados globalizados e desregulados.

Sobre isso, Cunha e Bichara (2005), Cunha (2008) e Bichara, Cunha e Lélis (2008) apontam a crise asiática de 1997 como um divisor de águas, no que diz respeito a uma maior cooperação e integração monetária e financeira na região. Uma vez que, a crise revelou que o efeito-contágio nessa região poderia gerar fontes adicionais de instabilidade, além da capacidade doméstica de fazer frente a essas instabilidades, e que a ajuda financeira disponibilizada pelas instituições mundiais eram acompanhadas por condições que poderiam ameaçar a dinâmica de desenvolvimento da região.

Ainda, a partir desses autores é possível construir uma retrospectiva dos principais avanços relacionados ao processo de cooperação e integração monetária e financeira na ASEAN+3.

Conforme esses autores, logo após a crise asiática, em setembro de 1997, o Japão propôs a formação de um Fundo Monetário Asiático, que proveria liquidez de forma ágil aos países da região que estivessem sob ataque especulativo. Contudo, essa proposta não avançou devido às pressões contrárias do Fundo Monetário Internacional e dos Estados Unidos e às desconfianças internas com relação à pretensa liderança japonesa.

Em 1998, foi estabelecido o Processo de Monitoramento da ASEAN, que consiste em encontros semestrais nos quais é realizado o acompanhamento conjunto das políticas dos países membros e do desempenho macroeconômico e social da região, sendo a troca de informações e a coordenação das ações a base dessa iniciativa. Esse mecanismo também tem

o objetivo de aprimorar a capacidade regional de juntar fundos para garantir um suporte regional para o enfrentamento de crises financeiras.

Em 2000, foi lançada, no âmbito da ASEAN+3, a Iniciativa *Chiang Mai* (ICM), que permitiu a expansão do Arranjo de Swap da ASEAN (ASA) e a criação das bases para o estabelecimento de swaps cambiais bilaterais e acordos de recompra. O ASA foi criado em 1977 e, originalmente, objetivava aliviar a escassez temporária de divisas dos Bancos Centrais de Malásia, Indonésia, Tailândia, Cingapura e Filipinas. Entretanto, com a ICM, a cobertura do ASA foi estendida para todos os países do ASEAN+3 e os limites dos swaps foram ampliados.

No âmbito da ICM também foram determinados: a troca de informações econômicas consistentes e em tempo hábil entre os países acordantes, especialmente sobre os fluxos de capitais; o estabelecimento de uma rede de contratos para facilitar o monitoramento e a coordenação das ações; e a criação de um arranjo financeiro suplementar às facilidades disponibilizadas pelas instituições multilaterais.

Segundo esses autores, essa iniciativa objetiva oferecer liquidez para os países membros terem condições de enfrentar as restrições no balanço de pagamentos, severas e de curto prazo, evitando crises financeiras e seus contágios na região. Mais ainda, a criação de uma rede de Acordos Bilaterais de Swap e a expansão do ASA configuram-se como uma tentativa de estabelecer um emprestador de última instância na região.

Em 2002, a ASEAN+3 e mais quatro países da região lançaram o Diálogo de Cooperação da Ásia (DCA), buscando fortalecer os espaços formais de apoio mútuo em diversas áreas. Esse mecanismo busca realizar uma coordenação informal das iniciativas articuladas em conjunto com outras organizações regionais, como o APEC (Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático), o EMEAC (Grupo Executivo de Bancos Centrais do Leste Asiático) e o ASEAN+3. Através do DCA, tem-se avançado no objetivo de manter na região a poupança ali gerada. Para suportar esse objetivo, também foram estabelecidas medidas direcionadas para o desenvolvimento do mercado regional de capitais, o *Asian Bond Market Initiatives* (ABMI).

Contudo, a criação de um mercado financeiro regional mais robusto depende, a nível nacional, da adesão a parâmetros de regulação e supervisão financeira e de regras contábeis e de transparência de informações e, a nível regional, do desenvolvimento da infraestrutura de mercado, de fundos de investimento e de estruturação de novos instrumentos e produtos financeiros.



Assim, no âmbito da ABMI, passou-se a trabalhar nas seguintes áreas: (a) emissão de títulos de dívida dos governos asiáticos, com o intuito de se criar benchmarks para um posterior aprofundamento do mercado, com mais emissões privadas; (b) emissão de títulos de dívida de instituições financeiras oficiais dos governos locais, como forma de estabelecer funding para que as empresas privadas dos respectivos países tenham porte para, no futuro, captarem diretamente; (c) estímulo a securitização, através da estruturação de operações da emissão de títulos privados lastreados em ativos e garantias sólidos; (d) emissão de títulos de dívida por instituições multilaterais regionais e outras agências governamentais; (e) emissão de títulos de dívida estruturados de modo a facilitar a entrada de investimento direto estrangeiro na região; e (f) emissão de título da dívida nas respectivas moedas nacionais e títulos baseados em cestas de moeda.

Para alcançar esses objetivos, os diversos grupos buscam formas de harmonizar regionalmente regras de regulação dos mercados de capitais, de tributação e de outros aspectos legais que afetam os funcionamentos do mercado, dos mecanismos de compensação de pagamentos regionais e da difusão de informação. Também, o aperfeiçoamento dos sistemas de avaliação de riscos de crédito e de provisão de garantias ganha importância, sendo acompanhado pela eventual criação de agências regionais de créditos e de uma companhia de seguros regional.

Conforme esses autores, uma iniciativa concreta de aprofundamento do mercado financeiro regional foi o *Asian Bond Fund* (ABF), com a primeira emissão, em junho de 2003, no montante de US\$ 1 bilhão em títulos soberanos.

Entretanto, conforme afirmam esses autores, apesar dos avanços significativos, o processo de cooperação financeira ainda se encontra em estado embrionário. Assim, novos avanços são necessários, mas eles dependem da resolução de conflitos políticos locais que envolvem a disputa pela hegemonia regional. Essa disputa envolve três atores centrais: os Estados Unidos, que não querem perder sua influência política, militar e econômica na região; o Japão, que visualiza o Leste Asiático como seu espaço de internacionalização e de liderança através de seu apoio financeiro oficial e das estratégias de suas multinacionais; e a China, que é o principal pólo de atração de investimentos para a região e o centro do dinamismo econômico regional.

Com base nisso, esses autores evidenciam o debate acerca de um maior aprofundamento no processo de integração monetária na região. Por um lado, defende-se que a ASEAN+3 não tem instituições suficientemente sólidas para avançar nessa estratégia (EICHENGREEN, 2002a, 2002b; HENNING, 2002); por outro, acredita-se que, embora

existam dificuldades, os impactos da crise financeira foram importantes para catalisar as forças políticas necessárias para o desenvolvimento das instituições regionais (PARK; WANG, 2002; JOMO, 2001; PARK, 2002; UNESCAP, 2004).

Por sua vez, Grauwe (2009) argumenta a favor de uma maior integração monetária nessa região a fim de evitar novos ataques especulativos contra esses países.

Esse autor também levanta a questão da Ásia ser ou não uma área monetária ótima. Nesse sentido, ele argumenta que a Ásia está próxima de ter essa característica, por possuir elevada integração do comércio e mobilidade da mão de obra e ter tanta assimetria a choques quanto a Zona do Euro.

Entretanto, o Grauwe (2009) não ignora que os obstáculos para a formação da união monetária são elevados, devido às diferenças culturais entre os países e a pequena vontade política para realizar a integração monetária.

Por fim, a partir da verificação dos casos de cooperação e integração monetária e financeira regional em desenvolvimento na Europa e na Ásia, é possível perceber que a adoção dessa estratégia cooperativa é um processo demorado e complexo e que o atendimento aos requisitos da TAMO não é condição necessária ou suficiente para o desenvolvimento desse processo, sendo necessário o cumprimento de outros aspectos determinantes, como a vontade política.

### **3.2 O MERCOSUL AMPLIADO**

Para compreender o Mercosul Ampliado e suas especificidades é importante entender as etapas do processo de integração econômica. Conforme apontado por Florêncio e Araújo (1996), esse tipo de integração é caracterizada por cinco etapas, que são especificadas a seguir:

- Zona de Preferências Tarifárias (ZPT): é a etapa inicial da integração econômica e consiste na adoção recíproca de níveis tarifários preferenciais entre dois ou mais países.
- Zona de Livre Comércio (ZLT): é a segunda etapa de integração econômica e consiste na eliminação de todas as barreiras tarifárias e não-tarifárias que incidem sobre o comércio dos países do grupo.

- União Aduaneira (UA): corresponde à etapa na qual os países membros de uma Zona de Livre Comércio adotam uma mesma tarifa, a Tarifa Externa Comum (TEC), para as importações provenientes de mercados externos. A adoção da TEC implica na criação de um território aduaneiro comum, tornando necessário o estabelecimento de disciplinas comuns em matéria alfandegária e a adoção de políticas comerciais comuns.
- Mercado Comum (MC): essa etapa de integração prevê a livre circulação de mercadorias, trabalho e capital, ou seja, a inexistência de barreiras a todos os fatores de produção. Assim, em um mercado comum, deve haver uma verdadeira condição de igualdade de direitos entre as pessoas dos países membros e não deve haver qualquer restrição ao capital oriundo dos países membros. Ainda, o Mercado Comum pressupõe a coordenação de políticas macroeconômicas e setoriais.
- União Econômica e Monetária (UEM): constitui a etapa mais avançada e complexa do processo de integração. Essa etapa implica na existência de uma moeda única e de uma política monetária comum conduzida por um Banco Central comunitário. Ainda, a política macroeconômica evolui de coordenada para a comum entre os Estados membros.

Tendo isso em vista, é possível contextualizar o Mercosul Ampliado em um processo mais amplo de integração econômica. Ou seja, é possível dizer que o Mercosul Ampliado consiste em uma União Aduaneira (incompleta) que foi constituída com o objetivo de formar um Mercado Comum.

Esse bloco econômico foi originado por uma variedade de interesses políticos, de segurança e comerciais. Conforme apontam Bichara, Cunha e Lélis (2008), trata-se de uma integração construída politicamente, instituída antes mesmo de haver condições econômicas para isso.

O Mercado Comum do Sul, criado pelo Tratado de Assunção, é o resultado de um amplo processo de aproximação entre Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai, desde a criação da ALALC (Associação Latino Americana de Livre Comércio) em 1960.

A busca por uma maior aproximação entre Brasil e Argentina e o interesse do Paraguai e do Uruguai em unir-se a esse processo culminaram no estabelecimento do Tratado de Assunção em 1991, o qual instituiu, em 1995, o Mercosul com os seguintes critérios:

- Livre circulação de mercadorias e fatores de produção;
- Estabelecimento de tarifa exterior comum e política comercial comum;

- Coordenação de política macroeconômica e setorial, buscando assegurar condições de igualdade entre os sócios; e
- Harmonização de legislação em áreas consideradas críticas.

Ainda, em 1991, foi firmado o Protocolo de Brasília, que estabeleceu um sistema de solução de controvérsias entre os países membros baseado na negociação, na conciliação e na arbitragem.

Em 1994, foi instituído o Protocolo de Ouro Preto ratificando o Mercosul, ao reconhecer o fim do período de transição desse arranjo integrativo e ao marcar o início de uma nova fase para esse bloco, com a reforma da estrutura institucional e com a criação da União Aduaneira.

Com esse protocolo, avançou-se no objetivo de constituição de um Mercado Comum e de aprofundamento do processo de integração econômica. Entretanto, a instituição da União Aduaneira, fase prévia ao estabelecimento do Mercado Comum, não foi completamente concluída, visto que até a atualidade ainda existe uma série de exceções à TEC.

Ainda, esse protocolo reconheceu a personalidade jurídica de direito internacional do bloco, o que lhe permitiu negociar em seu próprio nome acordos com outros países, grupos de países e organismos internacionais.

Com o intuito de fortalecer o Mercosul e a integração na América do Sul, foram estabelecidos acordos de livre comércio com o Chile, a Bolívia, o Peru, a Colômbia, o Equador e a Venezuela.

O acordo de livre comércio com o Chile foi estabelecido, em 1996, durante a X Reunião da Cúpula do Mercosul, por meio da assinatura do Acordo de Complementação Econômica Mercosul-Chile (ACE Nº 35; CMC Nº 3/96), prevendo um processo gradual de liberação comercial entre as partes.

No mesmo ano, foi firmado um acordo entre o Mercosul e a Bolívia durante a XI Reunião da Cúpula, por meio do Acordo de Complementação Econômica Mercosul-Bolívia, prevendo a formação de uma Zona de Livre Comércio através de um processo de liberalização comercial progressivo entre as partes.

O Peru formaliza sua associação ao Mercosul em 2003 pela assinatura do Acordo de Complementação Econômica Mercosul-Peru (ACE Nº 58; CMC Nº 39/03).

A Colômbia, o Equador e a Venezuela formalizam sua associação ao Mercosul, em 2004, mediante a assinatura do Acordo de Complementação Econômica Mercosul-Colômbia, Equador e Venezuela (ACE Nº 59; CMC Nº 59/04).

Com esses acordos, esses países adquiriram o status de Estados associados ao Mercosul. O surgimento de países associados tem o intuito de ampliar o Mercosul, de modo que a integração completa seja implementada em duas etapas: primeiro, é constituída uma Zona de Livre Comércio e, posteriormente, há a completa integração ao Mercosul.

Com relação à Venezuela, em 2006, foi aprovado o Protocolo de Adesão da República Bolivariana de Venezuela ao Mercosul, que estabeleceu as condições e os prazos para a plena incorporação da Venezuela ao bloco como um Estado parte. Entretanto, a entrada da Venezuela no Mercosul como país parte depende da ratificação desse protocolo pelos cinco países partes. Atualmente, falta a aprovação apenas do parlamento paraguaio.

O status de Estado associado é atribuído por Decisão do Conselho do Mercado Comum (CMC). Para alcançar esse status, a Decisão CMC N° 18/04, que dispõe sobre a admissão de novos Estados associados no Mercosul, exige a assinatura prévia de Acordos de Complementação Econômica (ACE), instrumentos bilaterais firmados entre o Mercosul e outros membros da Associação Latino-Americana de Integração (ALADI). Nesses acordos são estabelecidos cronogramas para a criação de uma Zona de Livre Comércio e para uma gradual redução de tarifas entre os Estados partes e associados do Mercosul.

Com relação à atuação dos países associados, além de poderem participar na qualidade de convidados nas reuniões dos organismos do Mercosul, eles também podem ser signatários de acordos sobre matérias comuns.

Assim, o Mercosul Ampliado é constituído por cinco países partes:

- Brasil;
- Argentina;
- Uruguai;
- Paraguai; e
- Venezuela (que ainda depende de aprovação do governo paraguaio para ter sua entrada no bloco ratificada).

E cinco países associados:

- Chile;
- Bolívia;
- Colômbia;
- Peru; e
- Equador.

Atualmente, a estrutura institucional do Mercosul é constituída pelos seguintes órgãos:

- Conselho do Mercado Comum (CMC): órgão supremo cuja função é a condução política do processo de integração. O CMC é formado por Ministros de Relações Exteriores e de Economia dos estados-partes, que se pronunciam através de decisões.
- Grupo Mercado Comum (GMC): órgão decisório executivo, responsável por estabelecer os programas de trabalho para alcançar o Mercado Comum e por negociar acordos com terceiros em nome do Mercosul. O GMC se pronuncia por resoluções e é integrado por representantes dos Ministérios de Relações Exteriores e de Economia e dos Bancos Centrais dos Estados Parte.
- Comissão de Comércio do Mercosul (CCM): órgão decisório técnico, responsável por apoiar o GMC no que diz respeito à política comercial do bloco.
- Parlamento do Mercosul (PM): órgão constituído por 18 parlamentares de cada país com o intuito de fortalecer o âmbito institucional de cooperação interparlamentar, buscando avançar na harmonização das legislações nacionais e agilizar a incorporação aos ordenamentos jurídicos internos da normativa do Mercosul que requeira aprovação legislativa.
- Foro Consultivo Econômico Social (FCES): órgão consultivo que representa os setores da economia e da sociedade e se manifesta por recomendações ao GMC.
- Secretaria do Mercosul (SM): órgão de caráter permanente criado para servir como arquivo oficial da documentação do Mercosul, publicar e difundir decisões do bloco e organizar reuniões das demais instituições do Mercosul.
- Tribunal Permanente de Revisão do Mercosul (TPR): órgão de solução de controvérsias que busca garantir a correta interpretação, aplicação e cumprimento dos instrumentos fundamentais do processo de integração e do conjunto normativo do Mercosul, de forma consistente e sistemática.
- Tribunal Administrativo-Trabalhista do Mercosul (TAL): é a instância com competência para conhecer e resolver os conflitos em matéria administrativo-trabalhista entre a SM e seus funcionários ou terceiros.
- Centro Mercosul de Promoção do Estado de Direito (CMPED): instituição criada com o objetivo de desenvolver trabalhos de pesquisa; difusões

através da realização de conferências, seminários, foros e publicações; reuniões de acadêmicos, representantes governamentais e representantes da sociedade civil; cursos de capacitação; programas de intercâmbio; oferta de bolsas de estudo destinadas a profissionais; e criação e manutenção de uma página web, assim como de uma biblioteca física e virtual especializada.

### **3.3 INCENTIVOS PARA A COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL AMPLIADO**

Por se tratar de uma esquema de cooperação e integração Sul-Sul, as economias do Mercosul Ampliado são extremamente expostas as vulnerabilidades dos mercados globalizados. Esse aspecto é exacerbado quando se considera que esses países passaram por um forte processo de liberalização comercial e financeira e se inseriram nos mercados globais pelo lado financeiro.

Tendo isso em vista, a opção pela estratégia cooperativa e integrativa do ponto de vista monetário e financeiro deve ser buscada no Mercosul Ampliado como uma forma de proteção contra os mercados globalizados.

Além desse aspecto, a carência de mecanismos de financiamento de longo prazo na região deve atuar como um incentivo para a cooperação e integração monetária e financeira regional. Uma vez que, o aprofundamento desse processo pode permitir aos países do arranjo regional a construção de bancos ou fundos de financiamento que propiciam o desenvolvimento regional.

Assim, a cooperação e integração monetária e financeira deve ser buscada pelos países do Mercosul Ampliado como uma forma de se proteger das vulnerabilidades dos mercados globalizados e como uma alternativa para financiar e propiciar o desenvolvimento da região.

Nesse sentido, Biancareli (2008) aponta que o padrão de inserção das economias sulamericanas e as estruturas responsáveis pelo financiamento do desenvolvimento na região são precários. Segundo o autor, essa realidade requer uma estratégia para proteção contra as vulnerabilidades dos mercados globalizados e para alcançar o financiamento desenvolvimento. Ou seja, conforme Biancareli (2008), é nesse cenário que a cooperação e integração monetária e financeira regional deve ser buscada no Mercosul Ampliado.

Na mesma linha, Arestis *et alii* (2003) destaca que a experiência do Mercosul tem sido marcada por turbulências econômicas em razão da instabilidade e fragilidade macroeconômica desses países. Nesse sentido, eles levantam a questão se uma união monetária nessa região é o caminho a ser seguido.

Por sua vez, Deos, Mendonça e Wegner (2010) evidenciam que a estratégia cooperativa e integrativa pode trazer benefícios ao Mercosul ao possibilitar um fortalecimento das instituições financeiras regionais. Na análise das autoras, isso é fundamental em razão da elevada fragilidade à qual os países desse bloco foram expostos com a liberalização financeira e em razão da falta de capacidade dos sistemas financeiros locais em oferecer financiamento de longo prazo, que é fundamental para viabilizar o desenvolvimento.

Por outro lado, Eichengreen (1998) concentra a sua defesa para a adoção de um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul em uma perspectiva diferente. Para o autor, países em um acordo de integração regional necessitam de câmbio fixo pra diminuir os custos de transação do comércio e para reduzir os surtos de importação que minam o apoio político a esse arranjo. Mas, essa necessidade depende de quão profunda é a integração e da natureza dos distúrbios de câmbio. Assim, na sua visão, é fundamental que haja um aprofundamento desse processo no Mercosul, se essa união aduaneira tem como intuito aprofundar sua integração de mercado, harmonizando as regulações domésticas de todo o tipo e obtendo uma maior abertura.

Esse autor destaca, ainda, a elevada mobilidade de capitais que os membros do Mercosul enfrentam, indicando que a adoção de uma moeda única é benéfica, pois, além de permitir apoio político para maiores níveis de abertura e concentração do comércio a longo prazo, estabiliza o câmbio dentro do bloco e permite que ele flutue com o resto do mundo. Ainda, defende que apesar de não apresentar as características necessárias para formar uma área monetária ótima, no longo prazo, essas características mudam com a escolha do regime de câmbio, tornando a escolha pela unificação monetária ótima se há interesse em aprofundar integração.



### **3.4 AVANÇOS INSTITUCIONAIS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL AMPLIADO**

Uma vez compreendidas as especificidades do Mercosul Ampliado e os principais incentivos para a cooperação e integração monetária e financeira na região, deve-se buscar entender os avanços experimentados pelo bloco nessa área.

Conforme Cunha (2008), apesar da questão da integração monetária estar nas origens dos esforços de integração regional na América Latina, tendo suas raízes no âmbito da ALALC, pouco se avançou nesse sentido. As medidas realizadas no Mercosul restringiram-se a trocas de informações e a tentativas frustradas de administração de crises. Também, esses países fracassaram no que diz respeito às tentativas de uma maior coordenação macroeconômica entre si.

Com o intuito de avaliar os avanços institucionais do Mercosul Ampliado nessa estratégia, é possível traçar um breve histórico dos esforços de cooperação e integração monetária e financeira no bloco, com base nas análises de Bichara (2002), Cunha e Bichara (2005), Cunha (2008), Sarriera, Cunha e Bichara (2008) e Bichara, Cunha e Lélis (2008).

Segundo esses autores, no âmbito da ALALC, foi criado o Conselho de Política Financeira e Macroeconômica, com o intuito de aproximar as autoridades econômicas dos países. Essa instituição seguiu existindo na ALADI, como Conselho de Assuntos Financeiros e Monetários, assumindo funções consultivas e de trocas de informações. Em 1965, foi estabelecido o Acordo de Pagamentos de Créditos Recíprocos, também conhecido como Acordo do México, que foi ratificado pela ALADI em 1982 e passou a se denominar Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR). Esse acordo estabelece um mecanismo de compensação de pagamentos em moedas conversíveis e livremente transferíveis e permite a criação de um fundo de reservas, que pode sustentar os balanços de pagamentos dos países membros, outorgar créditos, garantir empréstimos de terceiros e melhorar as condições de investimento das reservas oficiais dos Bancos Centrais.

Em 1986, Brasil e Argentina assinaram o Protocolo nº 10 de Estudos Econômicos, com o objetivo de facilitar medidas que tendam a harmonizar as políticas econômicas dos dois países.

Já em 1987, esses países assinaram o Protocolo nº 20, que indicava a necessidade de um engajamento na criação de uma moeda única, o Gaúcho, que seria emitida e respaldada por um Fundo de Reserva Binacional. Esse fundo teria seus recursos originados do Acordo de

Pagamentos de Créditos Recíprocos, como resultado da ampliação gradual dos prazos de compensações comerciais. Contudo, essa proposta brasileira não teve apoio e foi descartada.

Com a criação do Mercosul, o tema da integração monetária continuou em foco, aparecendo no Tratado de Assunção sob o tema de Coordenação Macroeconômica e sendo formalmente colocado com o mesmo nível de importância da livre circulação de mercadorias, da definição da tarifa externa comum e da política comercial comum. No Tratado de Assunção também foi definida a estrutura institucional do Subgrupo de Trabalho (SGT) nº 10, sobre Coordenação de Políticas Macroeconômicas, vinculado ao Grupo do Mercado Comum.

Em 1993, no âmbito desse SGT, foi retomado o debate da integração monetária, buscando o estabelecimento de um arranjo cambial regional de bandas de flutuação com base em paridades centrais determinadas pelas taxas reais bilaterais. Essa proposta brasileira, que implicaria a adoção do sistema de bandas a partir de 1995, buscava a criação de uma Unidade de Referência Cambial (URC), para fixar as paridades centrais entre as moedas nacionais, e o estabelecimento de um sistema de bandas, que seriam estreitas para os países grandes e largas para os países pequenos. O objetivo era a coordenação cambial com o intuito de evitar desvalorizações competitivas, para isso uma série de penalidades era necessária, incluindo o estabelecimento de sobretaxas para quem desvalorizasse a sua moeda. Buscava-se, também, a construção de um Fundo Regional de Intervenção para ser utilizado no caso de desvalorizações excessivas. Contudo, mais uma vez, a proposta brasileira foi rejeitada.

Em 1999, foi assinado pelos países membros do bloco o Comunicado Extraordinário dos Estados Membros do Mercosul, com o objetivo de avançar na integração monetária. Nesse mesmo ano, na XVI Reunião Ordinária do Conselho do Mercosul, foram criados dois grupos de trabalho para aprofundar o tema. O Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas, com o objetivo de analisar as políticas econômicas dos países, com ênfase na sustentabilidade intertemporal das contas públicas e externas, e com a função de propor alternativas e métodos de coordenação de políticas macroeconômicas. E o Grupo Ad-hoc de Acompanhamento da Conjuntura Econômica e Comercial, com o objetivo de analisar a conjuntura econômica dos países membros e a evolução do comércio intra e extrarregional.

Em 2000, a criação do Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas foi revogada, visto que esse mecanismo não resultou em nenhuma recomendação importante. Em seu lugar, foi criado um conjunto de instrumentos voltados para a viabilização da integração monetária no Mercosul, tais como: (a) a elaboração de estatísticas harmonizadas, especialmente na área fiscal, que deveriam ser publicadas

regularmente; (b) o estabelecimento, a partir de 2001, de metas fiscais, de endividamento do setor público e de preços, com o respectivo padrão de convergência; (c) o levantamento das regulações existentes nos mercados financeiros e de capitais, visando a harmonização de práticas e normas e, no limite, a integração de tais mercados; e (d) a criação do Grupo de Monitoramento Macroeconômico.

Em 2003, com o Programa de Trabalho do Mercosul 2004-2006, foram estabelecidas medidas destinadas a promover uma maior integração monetária, tais como: (a) a elaboração de um estudo sobre os sistemas tributários dos países, com o objetivo de facilitar medidas de harmonização fiscal; (b) a avaliação de medidas necessárias para se criar um mercado de capitais regionais; e (c), no âmbito de coordenação, a conclusão dos trabalhos de harmonização de indicadores macroeconômicos, incluindo os agregados monetários, a proposição de internalização das metas de política macroeconômica acordadas, o monitoramento permanente do grau de cumprimento das metas acordadas, divulgando publicamente seus resultados, e a maior institucionalização e hierarquização dos países no Grupo do Mercado Comum.

Entretanto, conforme apontado por Cunha (2008), essas intenções formais de maior cooperação e integração monetária e financeira nunca foram amplamente aplicadas. Conforme a interpretação desse autor, além das divergências de política econômica, as turbulências macroeconômicas atravessadas pelos países e as diferenças nos regimes cambiais e monetários tiveram papel central nos fracassos das tentativas de avanço na integração financeira.

Por sua vez, Arestis *et alii* (2003) apontam a ausência de bases institucionais sólidas no Mercosul capazes de dar suporte a uma integração mais robusta. Esses autores destacam também as assimetrias nas estruturas econômicas e a divergência entre os regimes de política econômica como elementos que dificultam o estabelecimento de políticas de convergência semelhantes às adotadas na União Europeia.

Contudo, conforme apontam Cunha e Bichara (2005), desde 2003, Brasil e Argentina têm sinalizado para a importância do tema da integração monetária e financeira, dadas as consequências das diversas crises cambiais que vêm afetando a região. Espera-se que a entrada da Venezuela no bloco, a criação do Fundo de Convergência Estrutural e do Banco do Sul e a decisão de que o comércio entre a Argentina e o Brasil seja realizado através das moedas locais deem um novo fôlego às ações de integração monetária e financeira no bloco (CUNHA, 2008).

Por sua vez, Deos, Mendonça e Wegner (2010), reconhecendo os benefícios de uma estratégia de cooperação e integração monetária e financeira regional, destacam algumas medidas recentemente tomadas no âmbito do Mercosul que buscam fomentar os mecanismos de financiamento de longo prazo e fazer frente às fragilidades externas.

Entre os mecanismos relacionados à otimização do manejo da liquidez externa, são destacados por essas autoras o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) e o Fundo Latino Americano de Reserva (FLAR).

O SML entrou em vigor em 2008 entre Brasil e Argentina e consiste em um sistema de pagamentos, entre fronteiras, integrado aos sistemas de pagamentos locais e destinado a operações comerciais, buscando reduzir a necessidade de moeda estrangeira no comércio intrarregional. Assim, o comércio entre essas nações pode ser realizado mediante moedas locais e apenas a compensação entre os bancos centrais é realizada em dólares, aumentando o comércio intrarregional ao reduzir os custos dos comerciantes e os proteger da volatilidade cambial. Tendo em vista esses benefícios, a entrada do Paraguai e do Uruguai nesse arranjo em 2010 foi ratificada na Cúpula do Mercosul em julho de 2009.

Com relação ao FLAR, criado em 1978 e integrado por Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela, esse mecanismo tem como objetivo o financiamento do balanço de pagamentos. Entre seus pontos fortes destacam-se que o grau de condicionalidades é menor que o exigido pelo FMI, tornando os empréstimos mais rápidos e mais efetivos, e que o risco de moratória por parte de um país membro é menor, pois o endividamento é limitado, o custo da perda de reputação é elevado e os países têm interesses econômicos e políticos em comum. Entre as suas fraquezas, aponta-se que, por não conseguir mobilizar um elevado montante de recursos, sua atuação é importante quando a interrupção nos fluxos de capitais não é generalizada, ou seja, quando a crise é curta e restrita a poucos países.

Quanto a medidas que visam melhorar as condições de acesso ao financiamento de longo prazo, são evidenciados por essas autoras o Fundo para Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul (Focem), o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento dos Países da Bacia do Plata (Fonplata) e a Corporação Andina de Fomento (CAF).

O Focem foi criado em 2004 e estabelecido em junho de 2005 com os objetivos de financiar programas para promover a convergência estrutural, desenvolver a competitividade, promover a coesão social e apoiar o funcionamento da estrutura institucional

e o fortalecimento do processo de integração. Dessa forma, esse fundo possui um caráter distributivo, visando reduzir assimetrias estruturais, e privilegia obras de infraestrutura que visam facilitar o processo de integração.

O Fonplata, integrado por Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai e Bolívia, foi criado, em 1974, com o propósito de apoiar financeiramente projetos de infraestrutura, especialmente os localizados em torno dos rios que banham os países membros. Ainda, essa instituição também possui atuação nos seguintes esforços de integração regional: Comitê Internacional Coordenador dos Países da Bacia do Prata (CIC), Comitê Intergovernamental da Hidrovia Paraguai-Paraná (CIH) e Iniciativa para a Integração Regional Sulamericana (IIRSA).

Por sua vez, a CAF enquadra-se nas características de um banco sub-regional de desenvolvimento e tem como objetivo fomentar e impulsionar a integração na região andina. Essa instituição foi estabelecida em 1969 e desde então aumenta a sua abrangência na região. Com relação aos sistemas financeiros, esse organismo tem avançado no apoio a políticas do setor financeiro, objetivando que os países alcancem melhores práticas em seus sistemas de supervisão e um maior desenvolvimento de seus mercados de capitais. Ainda, a partir da década de 1990, a CAF vem avançando significativamente na função de provedora de recursos de médio e longo prazo, especialmente para projetos em áreas estratégicas para a região.

Com relação ao Banco do Sul, Deos e Wegner (2009) indicam que essa instituição, que foi criada por Argentina, Brasil, Venezuela, Bolívia, Equador, Paraguai e Uruguai em 2007, é tida como “o braço para o desenvolvimento da região”. Além disso, é caracterizada por ser formada e gerida apenas por países da região e por ter como objetivo financiar a integração, concedendo crédito sem as restrições e condicionalidades tradicionalmente impostas por instituições internacionais.

Dessa forma, o Mercosul Ampliado tem avançado de forma modesta, mas consistente, nas iniciativas de cooperação e integração monetária e financeira regional. Embora muitas das iniciativas tenham sido frustradas ao longo do tempo, verifica-se a existência de vontade política para o incremento da cooperação monetária e financeira. Contudo, um longo caminho ainda precisa ser percorrido com relação a avanços institucionais nessa estratégia.

### 3.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De um modo geral, tem-se que processos de cooperação e integração monetária e financeira regional são longos, complexos e repletos de idas e vindas, tendo como um dos grandes determinantes para o sucesso a vontade política para seguir com os esforços necessários para o aprofundamento da estratégia.

Por sua vez, o Mercosul Ampliado consiste em um processo de cooperação Sul-Sul, que possui grandes incentivos para o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional. Esses incentivos existem em razão dos países que constituem o bloco serem frágeis e vulneráveis em um mercado globalizado e desregulamentado e necessitarem de apoio ao financiamento para conseguirem se desenvolver. Dessa forma, seriam extremamente beneficiados com o sucesso dessa iniciativa.

Ainda, esse bloco regional surgiu tendo a coordenação de políticas macroeconômicas como um de seus principais objetivos e, desde a sua origem, a adoção de uma moeda única tem sido discutida.

Entretanto, embora avanços contínuos tenham sido alcançados no decorrer da história desse arranjo cooperativo, eles foram modestos e muito ainda precisa ser feito para que essa região consiga estabelecer um processo efetivamente robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional.

Portanto, por mais que exista vontade política para o aprofundamento dessa estratégia na região, ainda faltam ações concretas e efetivas para viabilizar esse desenvolvimento. Ou seja, a vontade política tem se mostrado apenas no discurso dos países do bloco regional, quando deveria ser vista nas ações realizadas.

## **4 ASPECTOS EMPÍRICOS DA COOPERAÇÃO E INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NO MERCOSUL AMPLIADO**

A partir do entendimento dos benefícios que a cooperação e integração monetária e financeira regional pode trazer para os países do Mercosul Ampliado e da verificação dos avanços histórico-institucionais dessa estratégia nesses países, é importante analisar, empiricamente, se esses países possuem condições econômicas e institucionais que possibilitem um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional.

Para viabilizar essa análise, é necessário investigar aspectos econômicos e regionais, indicadores de integração de mercado, grau de convergência macroeconômica e existência ou não de simetria a choques nesses países.

Essas análises são estruturadas da seguinte forma: na primeira seção, aspectos e indicadores econômicos, regionais e de integração do Mercosul Ampliado são analisados; na seção seguinte, o grau de convergência de políticas macroeconômicas entre esses países é averiguado; e, por fim, é realizada uma análise econométrica para verificar se há simetria a choques entre os países desse bloco regional.

### **4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA**

A fim de construir um quadro geral indicando as condições econômicas, institucionais, históricas e políticas de haver um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional no Mercosul Ampliado, são apresentadas estatísticas descritivas referentes a produto, inflação, idioma, colonizador, religião, comércio, investimento e desenvolvimento. A escolha desses indicadores parte do arcabouço teórico sobre esse tema, em especial, da teoria das áreas monetárias ótimas.

A princípio, tem-se o intuito de ilustrar o estágio atual de regionalismo do bloco. Conforme apontado pelos autores da TAMO, é importante, para o sucesso de uma iniciativa de integração monetária, que os países envolvidos no arranjo cooperativo possuam idioma, colonizador, religião e cultura similares. Esses aspectos são relevantes tanto para garantir a

sobrevivência desse arranjo, quanto para aumentar o comércio dentro da região, aumentando os benefícios da adoção de uma moeda regional.

Nesse quesito, conforme o Quadro 3, é possível observar que os países do Mercosul Ampliado compartilham o mesmo idioma, o mesmo colonizador e a predominância da mesma religião (exceto o Brasil, com relação ao idioma e ao colonizador).

Quadro 3 – Idioma, colonizador e religião dos países do Mercosul Ampliado

PAÍS	IDIOMA	COLONIZADOR	RELIGIÃO
Argentina	Espanhol	Espanha	Católica
Bolívia	Espanhol, Quíchua e o Aimará	Espanha	Católica
Brasil	Português	Portugal	Católica
Chile	Espanhol	Espanha	Católica
Colômbia	Espanhol	Espanha	Católica
Equador	Espanhol	Espanha	Católica
Paraguai	Espanhol e Guaraní	Espanha	Católica
Peru	Espanhol	Espanha	Católica
Uruguai	Espanhol	Espanha	Católica
Venezuela	Espanhol	Espanha	Católica

Fonte: Elaboração própria.

Entretanto, mesmo as diferenças de idioma e colonizador do Brasil com o resto dos países do bloco podem ser minimizadas.

Com relação ao idioma, essa questão pode ser minimizada em razão do português e do espanhol serem línguas que são estreitamente relacionadas. Esses idiomas são línguas românicas, que estão inseridas no mesmo grupo linguístico (o ibero-ocidental) e que possuem inteligibilidade entre si, ou seja, os falantes dessas línguas têm relativa facilidade de se entender.

Com relação à colonização, embora o Brasil tenha sido colonizado por país distinto do resto do bloco, ele foi colônia de exploração assim como os outros países. Ou seja, mesmo que o colonizador tenha sido diferente nesse caso, a forma de colonização foi similar.



Dessa forma, todos os países do bloco foram expostos ao mesmo tipo de colonização mercantilista, com base: na exploração dos recursos naturais; no comércio voltado para o mercado externo; na exploração de mão de obra escrava, seja por meio de negros ou de índios; e na ausência de iniciativas para o desenvolvimento local. Assim, é possível indicar que esses países possuem, inclusive, uma relativa afinidade histórica.

Com relação a similaridades culturais, não há um bom indicador que represente esse aspecto tão complexo da sociedade. Entretanto, é possível inferir que países com idioma, colonização, história e religião similares entre si, assim como com grande proximidade geográfica, tendem a ter sistemas culturais convergentes.

Com relação à proximidade geográfica entre os países, esse é outro ponto que, conforme defendido pela teoria das áreas monetárias ótimas, possibilita o incremento das relações comerciais e facilita um processo de integração monetária.

Nesse quesito, o cenário também é favorável para os países do Mercosul Ampliado, visto que eles possuem uma grande proximidade geográfica entre si, conforme pode ser verificado no Quadro 4.

Quadro 4 – Fronteiras entre países do Mercosul Ampliado

PAÍS	PAÍSES DO MERCOSUL AMPLIADO COM OS QUAIS FAZ FRONTEIRA
Argentina	Bolívia, Brasil, Chile, Paraguai e Uruguai
Bolívia	Argentina, Brasil, Chile, Paraguai e Peru
Brasil	Argentina, Bolívia, Colômbia, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela
Chile	Argentina, Bolívia e Peru
Colômbia	Brasil, Equador, Peru e Venezuela
Equador	Colômbia e Peru
Paraguai	Argentina, Bolívia e Brasil
Peru	Bolívia, Brasil, Colômbia, Chile e Equador
Uruguai	Argentina e Brasil
Venezuela	Brasil e Colômbia

Fonte: Elaboração própria.

Através desse Quadro, é possível observar que todos os países possuem pelo menos dois vizinhos no bloco regional e que a maior parte deles possui um elevado número de países com os quais compartilham fronteiras. Com relação a isso, a teoria das áreas monetárias ótimas sustenta que existem grandes incentivos na adoção de uma moeda comum entre países que experimentam esse tipo de proximidade geográfica. Além disso, a existência de fronteiras em comum é um importante impulsionador do comércio.

Com relação à interpretação de que países pequenos possuem maior facilidade e incentivos para a adoção de um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional, é possível dizer que, do ponto de vista territorial, os países do Mercosul Ampliado não cumprem esses requisitos.

Por meio da Tabela 1, é possível observar que o Mercosul Ampliado é composto por dois países que estão entre os dez maiores em extensão territorial do mundo, sendo um deles de tamanho continental, e que, exceto o Equador e o Uruguai, todos os países são de grande a médio porte.

Tabela 1 – Extensão territorial dos países do Mercosul Ampliado

CLASSIFICAÇÃO	PAÍS	TAMANHO (KM)
5º	Brasil	8.514.877
8º	Argentina	2.780.400
19º	Peru	1.285.216
25º	Colômbia	1.138.914
27º	Bolívia	1.098.581
32º	Venezuela	912.050
37º	Chile	756.096
58º	Paraguai	406.752
72º	Equador	283.561
88º	Uruguai	176.215

Fonte: Elaboração própria com base em *United Nations Statistics Division* (UNSD, 2007).

Entretanto, se a pequenez dos países for analisada por uma perspectiva diferente, o resultado é outro. Se a análise muda do foco territorial para o econômico, torna-se possível

verificar que os países do Mercosul Ampliado não possuem um tamanho tão significativo. Essa realidade é exacerbada quando se considera que os poucos países mais ricos são os que efetivamente têm poder sobre as decisões econômicas.

Por meio da Tabela 2, é possível verificar o tamanho das economias do Mercosul Ampliado.

Tabela 2 – PIB nominal dos países do Mercosul Ampliado em 2010

CLASSIFICAÇÃO	PAÍS	PIB NOMINAL 2010 (milhões de dólares)
7º	Brasil	2.090.314
27º	Argentina	370.269
34º	Venezuela	290.678
35º	Colômbia	285.511
45º	Chile	203.323
51º	Peru	152.830
68º	Equador	58.910
80º	Uruguai	40.272
101º	Bolívia	19.373
102º	Paraguai	18.475

Fonte: Elaboração própria com base em IMF (2011c).

Com relação ao tamanho das economias, exceto o Brasil, que é a sétima economia do mundo, os países do Mercosul Ampliado possuem uma pequena representatividade. Isso significa que esses países não possuem condições efetivas de negociar em um cenário globalizado. Dessa forma, seus problemas, suas questões e suas especificidades não são tratados com a devida atenção. Com relação ao excessivo poder dos países mais ricos, é importante considerar que, mesmo o Brasil, que possui uma das maiores economias do globo, não consegue negociar em condições de igualdade com os mais ricos.

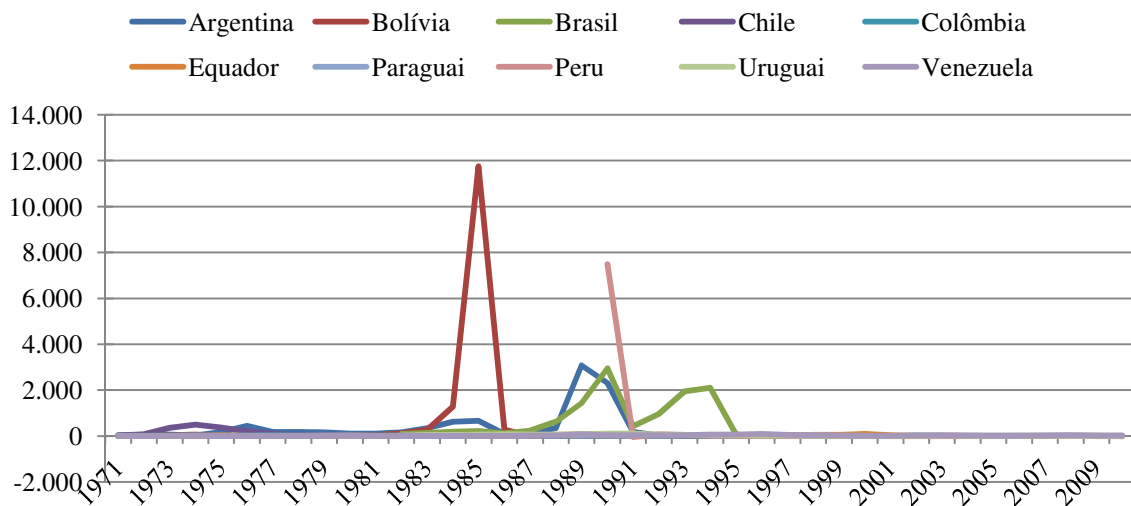
Esse cenário faz com que os países do Mercosul Ampliado tenham incentivos para aprofundar a cooperação e integração monetária e financeira regional. Porque, em conjunto, eles terão maior voz e poder para tratar suas questões em um cenário globalizado. Ainda, podem atrair mais investimentos para região e obter ganhos de escala com fundos de reserva, mercados de capital, instituições de financiamento e moeda em comum.

Outro aspecto determinante para o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional, que é apontado pelos autores da teoria das áreas monetárias ótimas, relaciona-se ao histórico monetário dos países envolvidos. Países que possuem elevada inflação e histórico de crises monetárias possuem maior facilidade em abdicar de suas moedas nacionais. Além disso, países com essas características podem obter um ganho maior com a criação de uma moeda regional.

Com relação à instabilidade inflacionária dos países do Mercosul Ampliado, é possível observar, por meio das Figuras 1 e 2 e Tabela 3, que:

- Os países desse arranjo cooperativo experimentaram taxas de crescimento da inflação extremamente elevadas na década de 1980 e na primeira metade da década de 1990. Conforme a Figura 1, dentre as maiores médias anuais de crescimento da inflação alcançadas por esses países, estão: 11.749% na Bolívia em 1985; 7.479% no Peru em 1990; 3.079% na Argentina em 1989; 2.947% no Brasil em 1990; e 2.313,9 na Argentina em 1990.

Figura 1 – Média anual do crescimento da inflação dos países do Mercosul Ampliado no período de 1971 a 2010 (% - índice de preços ao consumidor)



Fonte: Elaboração própria com base em CEPAL STAT (2011).

- Se for considerada a média da taxa de crescimento da inflação no período de 1971 a 2010, a situação de instabilidade monetária desses países pode ser vista de forma mais clara. A média de inflação no período para todos os

países foi de 152,9%. E Argentina, Bolívia, Brasil e Peru experimentaram uma taxa média de crescimento da inflação nos últimos quarenta anos com três dígitos. Isso indica que os países desse bloco poderiam se beneficiar com uma moeda mais forte e com mais credibilidade.

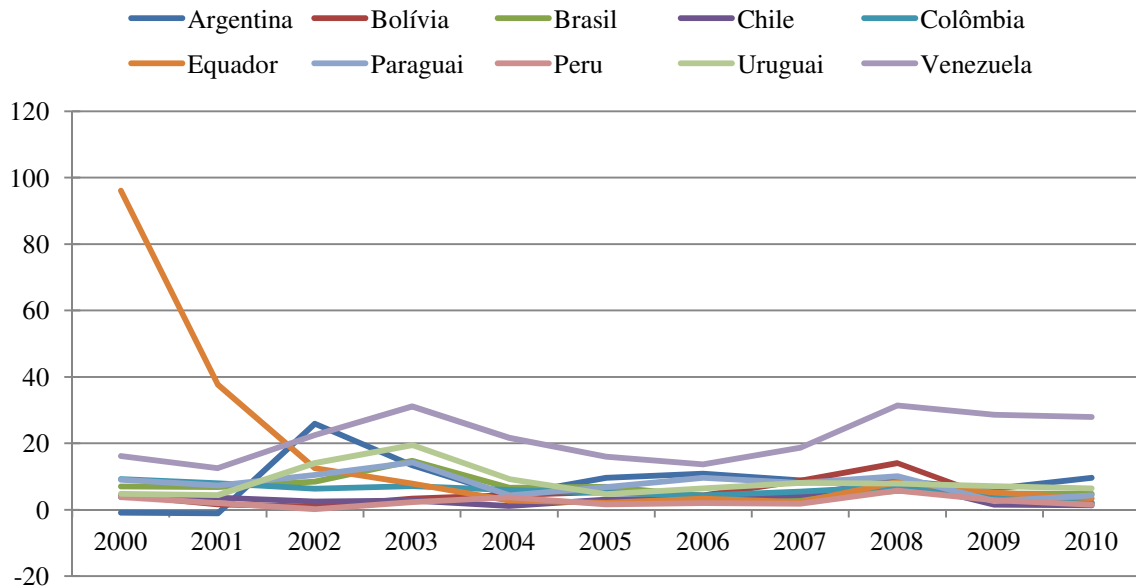
Tabela 3 – Média de crescimento da inflação dos países do Mercosul Ampliado no período de 1971 a 2010 (% - índice de preços ao consumidor)

PAÍSES	MÉDIA DE CRESCIMENTO DA INFLAÇÃO (1971-2010)
Argentina	254,4
Bolívia	378,9
Brasil	387,8
Chile	30,9
Colômbia	17,4
Equador	27,3
Paraguai	14,2
Peru	348,3
Uruguai	35,6
Venezuela	27,3

Fonte: Elaboração própria com base em CEPAL STAT (2011).

- Se a análise se centrar apenas na última década, conforme a Figura 2, é possível verificar que na maior parte dos países do bloco, a inflação está controlada. Entretanto, a menos de dez anos atrás, o Equador estava experimentando picos de inflação. Além disso, a Venezuela vem experimentando elevadas taxas de crescimento da inflação. Ainda, houve crescimento significativo da inflação no biênio 2002-2003 e no ano de 2008, indicando que esses países ainda se encontram em situação de vulnerabilidade com relação aos índices de inflação.

Figura 2 – Média anual de crescimento da inflação dos países do Mercosul Ampliado no período de 2000 a 2010 (% - índice de preços ao consumidor)



Fonte: Elaboração própria com base em CEPAL STAT (2011).

Além das informações referentes à taxa de inflação, um importante indicador para analisar o precário histórico monetário dessas economias é o levantamento das mudanças monetárias realizadas nesses países nas últimas décadas.

A partir do Quadro 5, é possível observar que a quantidade de trocas de moedas na região nos últimos 60 anos é significativamente elevada. Nesse período, foram realizadas 21 trocas de unidades monetárias na região, com destaque para o Brasil, que mudou a moeda 7 vezes. Outro caso que merece atenção é o do Equador, que abriu mão de sua moeda e buscou a dolarização completa de sua economia.

Esse quadro reflete a realidade monetária dos países do Mercosul Ampliado. No decorrer de suas histórias, esses países enfrentaram severas crises inflacionárias e buscaram combater essa situação por meio da substituição da unidade monetária.

Nesse sentido, a fragilidade das instituições monetárias do Mercosul Ampliado significa que esses países podem ter ganhos com a adoção de uma moeda única, visto que a moeda regional poderia ser mais forte e possuir maior credibilidade no mercado mundial.

Quadro 5 – Mudanças de unidades monetárias no Mercosul Ampliado no período de 1950 a 2011

PAÍS	ANO	NOVA UNIDADE MONETÁRIA
Argentina	1970	Peso Ley
	1983	Peso Argentino
	1985	Austral
	1992	Peso
Bolívia	1963	Peso boliviano
	1987	Novo boliviano
Brasil	1967	Cruzeiro Novo
	1970	Cruzeiro
	1986	Cruzado
	1989	Cruzado Novo
	1990	Cruzeiro
	1993	Cruzeiro Real
	1994	Real
Chile	1959	Escudo
	1975	Peso Chileno
Colômbia	Não teve alteração da unidade monetária no período.	
Equador	2000	Dólar americano
Paraguai	Não teve alteração da unidade monetária no período.	
Peru	1985	Inti
	1991	Novo sol
Uruguai	1975	Novo Peso
	1993	Peso uruguaio
Venezuela	2008	Bolívar forte

Fonte: Elaboração própria.

Assim, os países dessa região preenchem esse requisito para a unificação monetária. Visto que, fragilidade monetária atua como um facilitador para o processo integrativo, uma vez que esses países possuem menos resistência para abrir mão de sua unidade monetária e podem ter melhor percepção dos benefícios que essa estratégia pode trazer para as suas economias.

Entretanto, é importante ter em mente que, durante o período de transição referente à implementação da nova moeda, esses países deverão realizar ajustes inflacionários.

Uma vez que, os potenciais benefícios da moeda comum só poderão ser observados se ela não apresentar viés inflacionário e possuir credibilidade.

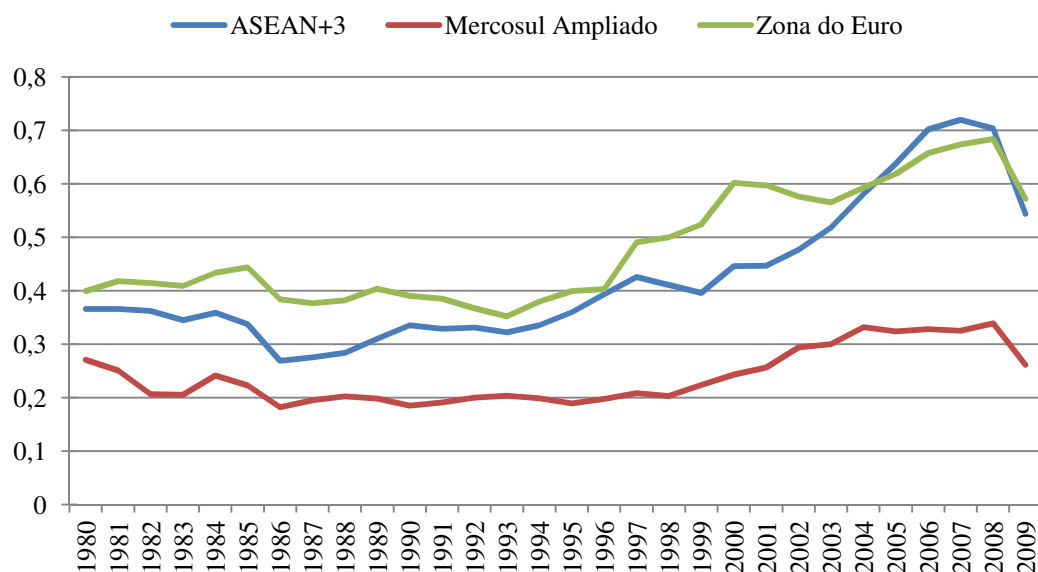
Além desses fatores, aspectos como integração comercial, integração financeira, mobilidade da força de trabalho e desenvolvimento econômico merecem destaque na avaliação das condições empíricas de uma região alcançar uma maior cooperação e integração monetária e financeira regional.

Com base em Capannelli, Lee e Petri (2009), são calculados indicadores para medir esses fatores no Mercosul Ampliado. Por sua vez, esses indicadores são comparados com os da ASEAN+3 e da Zona do Euro. A comparação com essas duas zonas de integração é importante, pois permite verificar os avanços ou a situação atual do Mercosul Ampliado frente à experiência paradigmática de sucesso de integração monetária e à experiência de outra região em desenvolvimento, paradigmática por seu processo de desenvolvimento.

Com relação aos indicadores de integração comercial, com base na metodologia apresentada por Capannelli, Lee e Petri (2009), são calculados indicadores de globalização, de peso do comércio intrarregional e de intensidade do comércio intrarregional.

O indicador de globalização é calculado por meio da soma das importações e exportação dos países do grupo regional dividida pela soma dos PIBs desses países. A evolução desse indicador pode ser observada na Figura 3.

Figura 3 – Evolução do indicador de globalização comercial no período de 1980 a 2009



Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009), *World Bank* (2011) e *Directions of Trade* (IMF, 2011a).



Por meio da Figura 3, é possível verificar que o nível de abertura comercial do Mercosul Ampliado está bem abaixo dos níveis experimentados pela Zona do Euro e pela ASEAN+3. Ainda, além da sua baixa magnitude, é possível observar que o crescimento desse indicador é menor no Mercosul Ampliado do que na ASEAN+3 e na Zona do Euro.

Conforme apontado pelos autores da TAMO, quanto maior a abertura externa dos países, maiores os ganhos e incentivos relacionados à criação de uma moeda única. Isto significa que a unificação monetária no Mercosul Ampliado pode trazer menos benefícios e receber menos incentivos em comparação aos processos de unificação nos dois outros arranjos regionais.

Com relação à queda desse indicador em todos os blocos, em 2009, é possível encontrar explicação na crise financeira mundial sofrida pelos países em 2008/2009. Ou seja, não é correto concluir que há uma tendência mundial para a progressiva redução do comércio internacional.

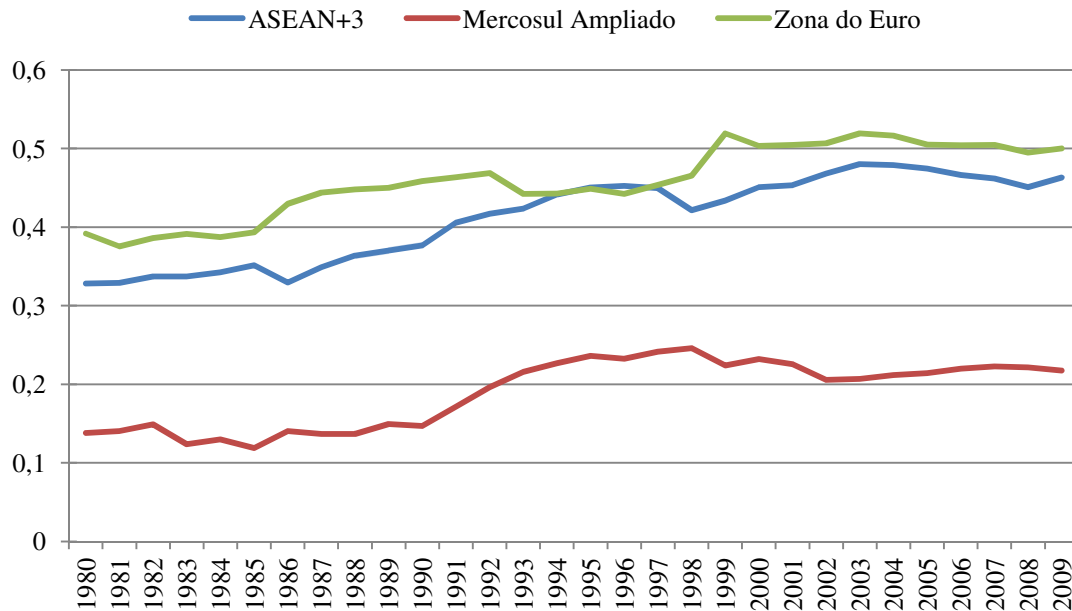
Capannelli, Lee e Petri (2009) também apresentam uma metodologia para calcular o indicador de peso do comércio intrarregional. A análise desse indicador é fundamental, pois indica quão estreitas são as relações comerciais entre os países de um arranjo regional. Visto que, se o comércio intrarregional tem um peso significativo na economia dos países do grupo, maiores serão os benefícios e incentivos para o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional.

Esse indicador é construído a partir da divisão entre o somatório das exportações e importações intrarregionais e o somatório das exportações e importações totais de um grupo regional. A magnitude e a evolução desse indicador podem ser observadas por meio da Figura 4.

Com base na Figura 4, é possível observar que o peso do comércio intrarregional no Mercosul Ampliado apresenta-se, ao longo do tempo, bastante aquém dos níveis alcançados na Zona do Euro e na ASEAN+3. Também, não é possível observar uma tendência de convergência desses indicadores ao longo do tempo.

Isso significa que, do ponto de vista comercial, são poucos os incentivos para a unificação monetária no Mercosul Ampliado, visto que os benefícios de redução de incerteza nos preços e de redução do uso de divisas externas no âmbito comercial seriam pouco sentidos na economia.

Figura 4 – Evolução do indicador de peso do comércio intrarregional no período de 1980 a 2009



Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009) e *Directions of Trade* (IMF, 2011a).

Ainda com o objetivo de analisar o potencial de um fortalecimento da estratégia cooperativa e integrativa, no Mercosul Ampliado, a partir de uma perspectiva comercial, é analisada a evolução do indicador de intensidade do comércio intrarregional. Conforme Capannelli, Lee e Petri (2009), é possível construir esse indicador por meio da seguinte fórmula:

$$\frac{\frac{\text{exportações intrarregionais} + \text{importações intrarregionais}}{\text{exportações} + \text{importações}}}{\frac{\text{exportações com o resto do mundo} + \text{importações com o resto do mundo}}{\text{exportações mundiais} + \text{importações mundiais}}}$$

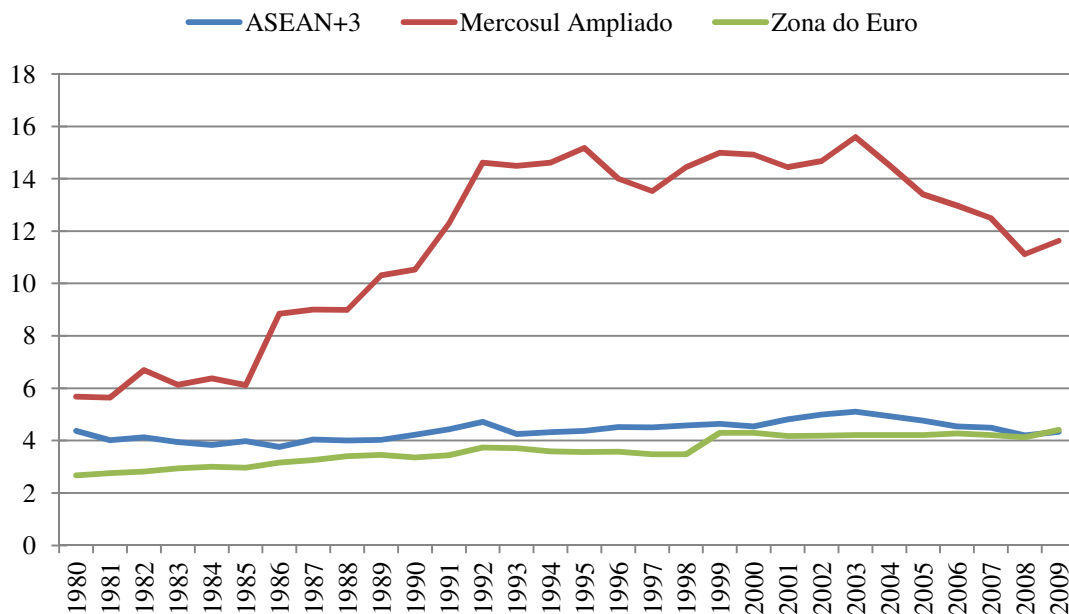
Esse indicador diferencia-se do anterior por comparar o crescimento do comércio intrarregional com o crescimento do comércio com o resto do mundo. Ou seja, esse segundo indicador evidencia se a evolução do comércio intrarregional acontece pela maior abertura comercial ou se o comércio intrarregional cresce mais que proporcionalmente em comparação ao comércio com outras partes do mundo.

A avaliação desse indicador é importante, pois indica se há incentivos do ponto de vista comercial para uma maior integração monetária, ao evidenciar se os benefícios com a adoção dessa estratégia são elevados ou mínimos.

Nesse sentido, interpreta-se que uma elevada intensidade do comércio intrarregional em uma integração monetária teria como consequências: a redução da necessidade de divisas estrangeiras para o comércio; a sincronização dos ciclos de negócios, reduzindo as assimetrias a choques; e a mitigação da incerteza cambial nas relações comerciais.

A evolução desse indicador é apresentada na Figura 5, por meio da qual é possível observar que os níveis de intensidade do comércio intrarregional no Mercosul Ampliado se apresentam em magnitudes superiores aos da Zona do Euro e da ASEAN+3 ao longo do tempo.

Figura 5 – Evolução do indicador de intensidade do comércio intrarregional no período de 1980 a 2009



Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009), *World Bank* e *Directions of Trade* (IMF, 2011a).

Entretanto, conforme é apontado por Capannelli, Lee e Petri (2009), o Mercosul Ampliado é um *outlier* nessa análise, pois o peso desses países no comércio mundial é bem inferior ao das outras regiões analisadas. Assim, os elevados níveis de intensidade do

comércio intrarregional no Mercosul Ampliado não são explicados por um elevado comércio intrarregional frente ao crescimento do comércio internacional da região, mas pelo fato de que o volume de comércio da região é relativamente pouco representativo frente ao volume mundial de comércio internacional.

Esse aspecto também explica porque há uma redução nos níveis de intensidade do comércio intrarregional no Mercosul Ampliado nos últimos anos. Ou seja, a redução desse indicador é explicada pelo progressivo aumento da integração comercial do Mercosul Ampliado com o resto do mundo. Tal análise é corroborada pelo crescimento do indicador de globalização comercial no decorrer da década de 2000, conforme pode ser observado na Figura 3.

Assim, é possível inferir que os países do Mercosul Ampliado não fazem distinção entre países dentro e fora da região quando vão escolher seus parceiros comerciais. Isso significa que os benefícios e incentivos do ponto de vista comercial para a construção de uma moeda única são reduzidos.

É importante ter em mente que, esses resultados não implicam apenas no desestímulo à construção de uma moeda comum, mas também impactam nos incentivos que os países possuem para aprofundar a cooperação e a coordenação de políticas macroeconômicas.

No entanto, partindo da hipótese de que os fatores determinantes para uma maior integração comercial são endogenamente criados, os resultados desses indicadores não afastam a possibilidade de um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional. Nesse caso, eles apenas apontam que maiores esforços devem ser realizados para possibilitar o aprofundamento desse processo.

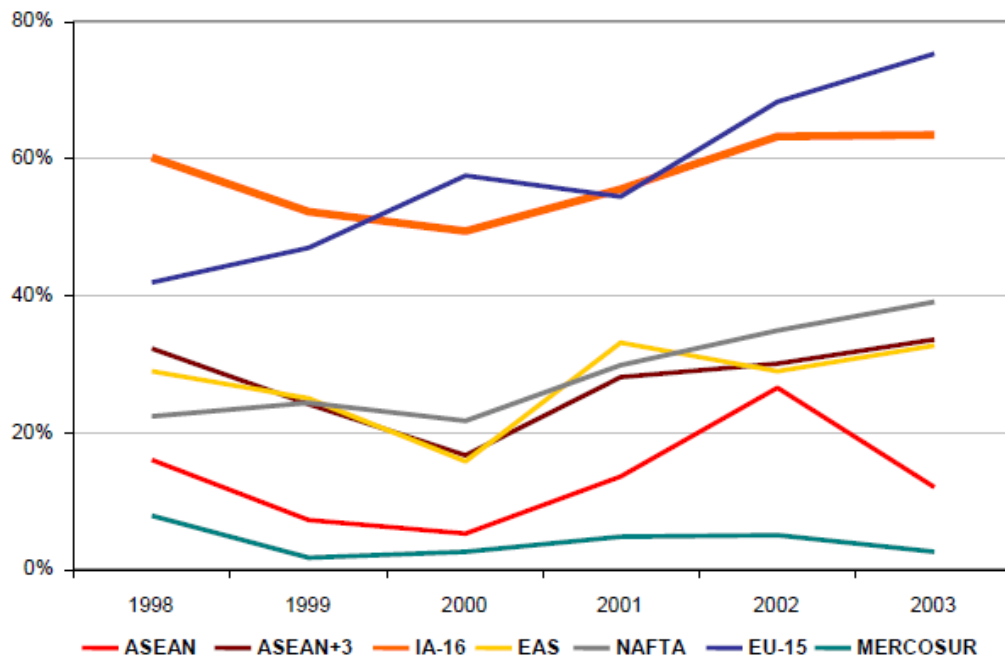
Capannelli, Lee e Petri (2009) também constroem indicadores de perspectiva financeira para medir a integração dos países em grupos regionais. Esses autores apresentam indicadores de peso do investimento direto estrangeiro intrarregional e de integração financeira.

Pela indisponibilidade de dados para atualizar a pesquisa realizada por esses autores, os dados apresentados por Capannelli, Lee e Petri (2009) serão utilizados para avaliar os avanços do Mercosul Ampliado no que diz respeito à integração financeira.

O indicador de peso do investimento direto estrangeiro intrarregional apresentado por Capannelli, Lee e Petri (2009) é calculado pela divisão entre IDE intrarregional e IDE total dos grupos regionais e é evidenciado na Figura 6. Esse indicador permite verificar o peso dos fluxos de investimento direto estrangeiro que são direcionados ou originados de forma

intrarregional em uma região, assim possibilita verificar se há uma elevada integração financeira entre os países de um grupo regional.

Figura 6 – Evolução do indicador de peso do investimento direto estrangeiro intrarregional no período de 1998 a 2003



Fonte: Capannelli, Lee e Petri (2009), utilizando dados de *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD).

Por meio da Figura 6, é possível averiguar que o peso do investimento direto estrangeiro intrarregional no Mercosul Ampliado é significativamente inferior aos níveis alcançados pela Zona do Euro e pela ASEAN+3. Ainda, enquanto os indicadores desses grupos possuem uma trajetória crescente, o peso do IDE intrarregional no Mercosul Ampliado tende sempre aos mesmos níveis.

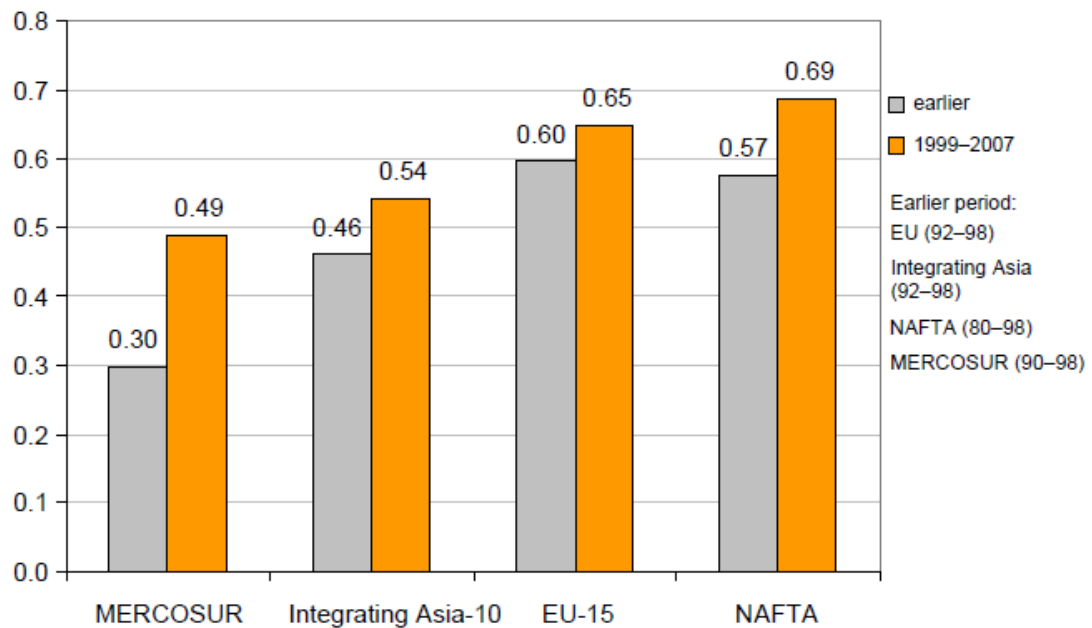
Ou seja, em países nos quais a integração financeira é mais elevada, esse indicador alcança níveis elevados, com destaque para os níveis apresentados pela Zona do Euro. Assim, o baixo nível desse indicador no Mercosul Ampliado evidencia a baixa integração financeira existente entre os países desse grupo.

Com relação aos indicadores de integração financeira, Capannelli, Lee e Petri (2009) apresentam indicadores de preço e de quantidade.

Os indicadores de integração financeira relacionados a preço medem o grau de equalização dos preços de ativos financeiros dentro de grupos regionais e são calculados pela

correlação entre os movimentos dos preços dos índices de ações dos países no grupo regional. Os níveis desse indicador são apresentados por meio da Figura 7.

Figura 7 – Correlação intrarregional entre os preços dos índices de ações dos grupos regionais



Fonte: Capannelli, Lee e Petri (2009), utilizando dados de Bloomberg.

A partir da análise desse indicador, é possível observar que a correlação entre os preços dos índices de ações é inferior no Mercosul Ampliado em comparação aos demais grupos regionais avaliados por Capannelli, Lee e Petri (2009). Isso significa que, da perspectiva de indicadores de preços, a integração financeira no Mercosul Ampliado está aquém dos níveis apresentados por outros grupos regionais.

Entretanto, é importante observar que houve um crescimento de mais de 60% desse indicador no período analisado. Isso indica que, embora o nível de integração financeira no Mercosul Ampliado seja baixo em comparação ao de outros grupos regionais, a integração financeira aumenta nessa região.

Por sua vez, os indicadores relacionados à quantidade medem o peso dos ativos e passivos intrarregionais em uma região. Esses indicadores podem ser observados na Tabela 4.

Por meio da Tabela 4, verifica-se que os níveis de integração financeira no Mercosul Ampliado estão muito aquém dos níveis apresentados pela Zona do Euro.

Tabela 4 – Peso dos ativos e passivos financeiros intrarregionais nos anos 2001 e 2006

REGIÕES	ATIVOS			PASSIVOS		
	2001	2006	VARIAÇÃO	2001	2006	VARIAÇÃO
ASEAN + 3	3,1	3,7	<b>19%</b>	5,9	4,3	<b>-27%</b>
Mercosul Ampliado	5,6	4,5	<b>-20%</b>	1,0	1,4	<b>40%</b>
Zona do Euro	60,0	61,7	<b>3%</b>	57,1	62,3	<b>9%</b>

Fonte: Adaptado de Capannelli, Lee e Petri (2009).

Assim, a análise dos indicadores de integração financeira apresentados por Capannelli, Lee e Petri (2009) permite a conclusão de que o Mercosul Ampliado ainda possui um longo caminho a trilhar rumo a uma maior integração financeira regional. Ou seja, para alcançar sucesso em uma estratégia de cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional, os países desse bloco devem buscar a construção de maiores e melhores mecanismos de integração financeira regional.

Com base na análise dos indicadores de integração comercial e financeira, é possível concluir que os países do Mercosul Ampliado possuem uma elevada dependência por divisas estrangeiras. Nesse cenário, um aprofundamento da coordenação de políticas econômicas ou mesmo a construção de uma moeda única não eliminaria essa dependência, exceto se a decisão pelo aprofundamento do processo ou pela unificação monetária implicasse em uma mudança nos parceiros de integração comercial e financeira dos países dessa região.

Também, é possível averiguar que, mesmo com a coordenação cambial ou com criação da moeda comum na região, se não houver essa mudança de parceiros comerciais e financeiros, as flutuações cambiais ainda terão um elevado impacto nas economias desse bloco.

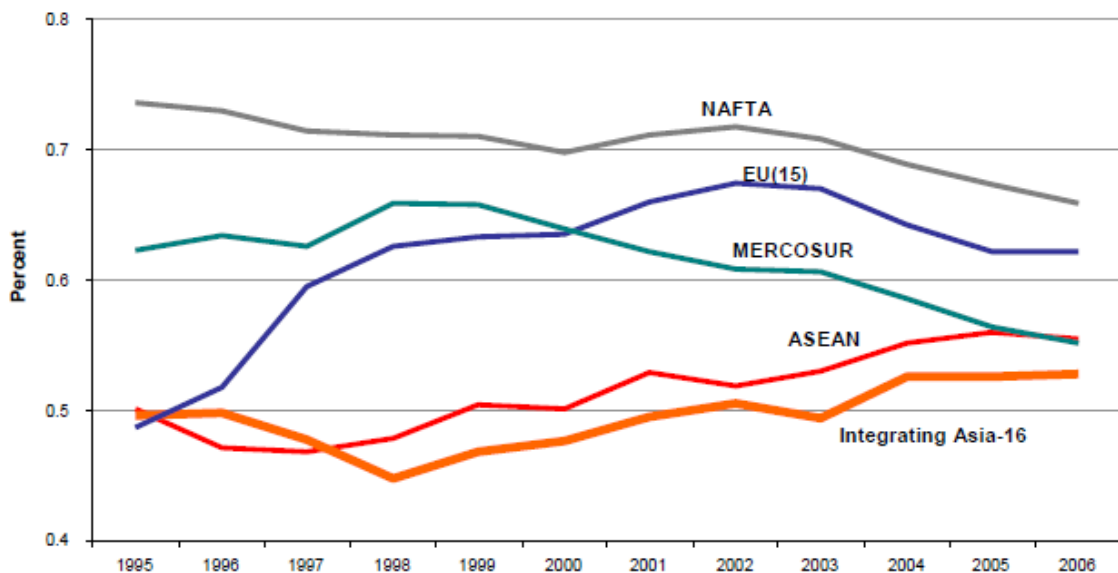
Assim, construir uma moeda unificada para os países do Mercosul Ampliado não é o suficiente para solucionar os problemas de vulnerabilidade, fragilidade e desenvolvimento da região, a menos que esse movimento seja acompanhado por uma maior integração regional. Visto que, dessa forma os benefícios dessa estratégia podem ser sentidos.

Capannelli, Lee e Petri (2009) também apresentam indicador para medir a mobilidade da mão de obra em grupos regionais. Novamente, pela indisponibilidade de dados para atualizar a pesquisa realizada por esses autores, seus dados serão utilizados para avaliar os avanços do Mercosul Ampliado no que diz respeito a esse aspecto.

Entretanto, conforme esses autores apontam, não existem dados consistentes e comparáveis a respeito da migração intrarregional da mão de obra. Então, são utilizados dados dos fluxos de turismo intrarregional como *proxy* para construir um indicador de mobilidade de pessoas.

Esse indicador, apresentado na Figura 8, é calculado por meio da divisão entre fluxo de turismo intrarregional e fluxo de turismo total da região.

Figura 8 – Evolução do indicador de mobilidade intrarregional de pessoas no período de 1995 a 2006



Fonte: Capannelli, Lee e Petri (2009), utilizando dados de *United Nations World Tourism Organization* (UNWTO).

A análise desse indicador evidencia que a mobilidade intrarregional no Mercosul Ampliado é elevada. Isso significa que, se esse é um bom indicador para inferir o comportamento da mobilidade de mão de obra intrarregional, há uma elevada mobilidade do trabalho na região, significando que os choques assimétricos poderão ser absorvidos e resolvidos sem que a indisponibilidade de política monetária faça falta para os países.

Entretanto, é importante ter em mente que dificilmente os movimentos dos fluxos de turismo intrarregional são bons indicadores para inferir os movimentos da mão de obra.

Por fim, Capannelli, Lee e Petri (2009) apresentam metodologia para calcular indicadores de convergência de renda entre países de um grupo regional. Esses indicadores são importantes, pois permitem medir a integração de um grupo regional, visto que, à medida

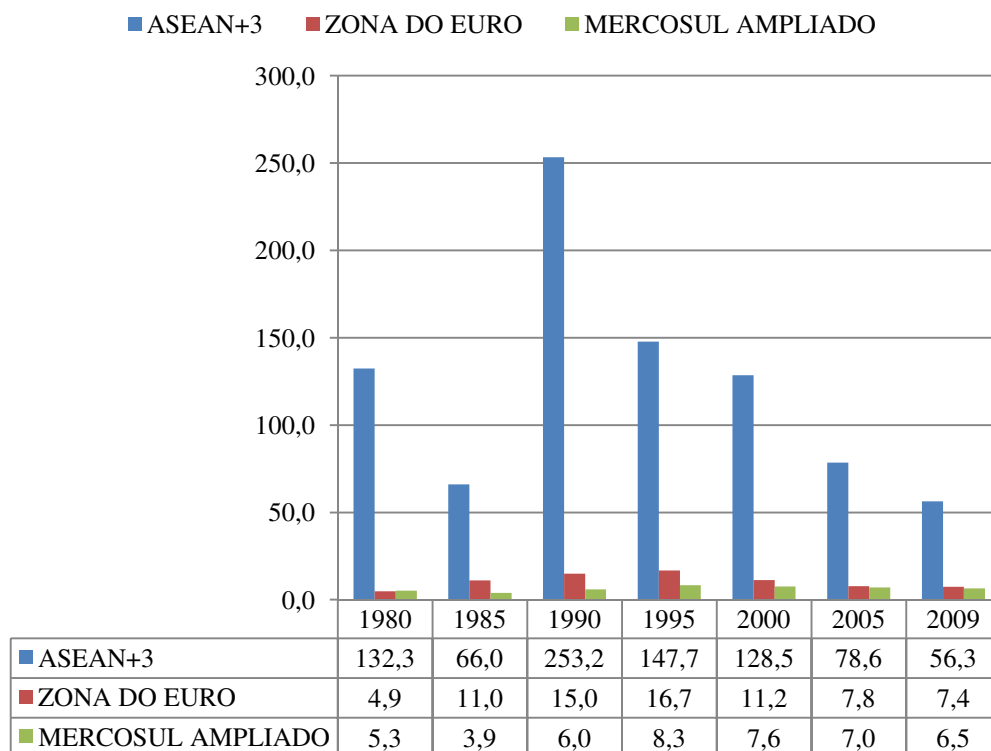


que os países se tornam mais integrados, a mobilidade dos fatores de produção cresce e a renda dos países tende a convergir.

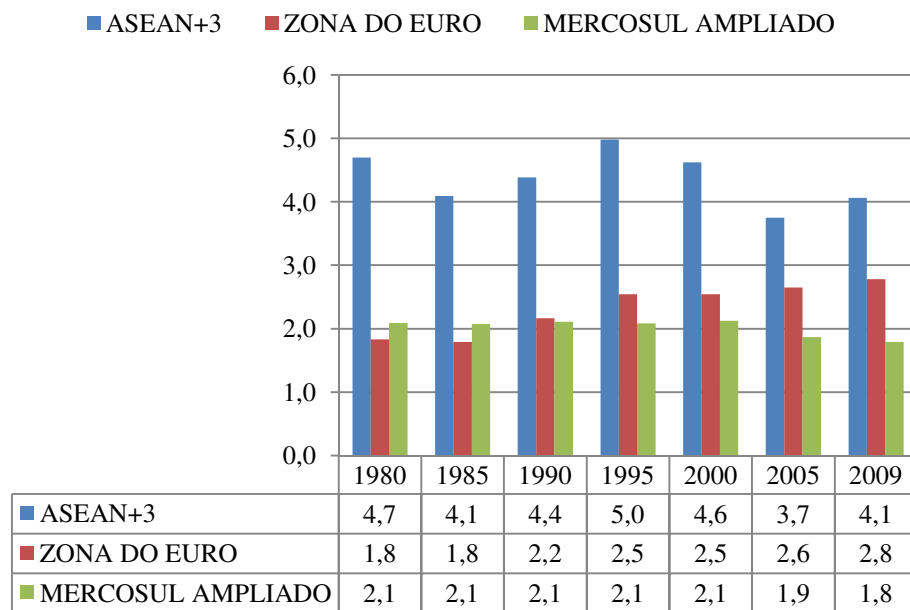
Com base nesses autores, é possível calcular quatro indicadores dos *gaps* de renda dos países. O primeiro, *Gap I*, mede a relação entre o maior e o menor PIB *per capita*; o segundo, *Gap II* apresenta a relação entre o maior PIB *per capita* e a média de PIB *per capita* da região; o terceiro, *Gap III*, evidencia a relação entre a média dos três maiores e três menores PIBs *per capita*; e, por fim, o *Gap IV* consiste na relação entre a média dos três maiores PIBs *per capita* e a média dos PIBs *per capita* da região. A avaliação de todos esses indicadores é importante, pois evita a distorção do efeito de *outlier* que o maior e o menor PIB *per capita* podem apresentar.

A evolução desses indicadores pode ser observada por meio das Figuras 9, 10, 11 e 12.

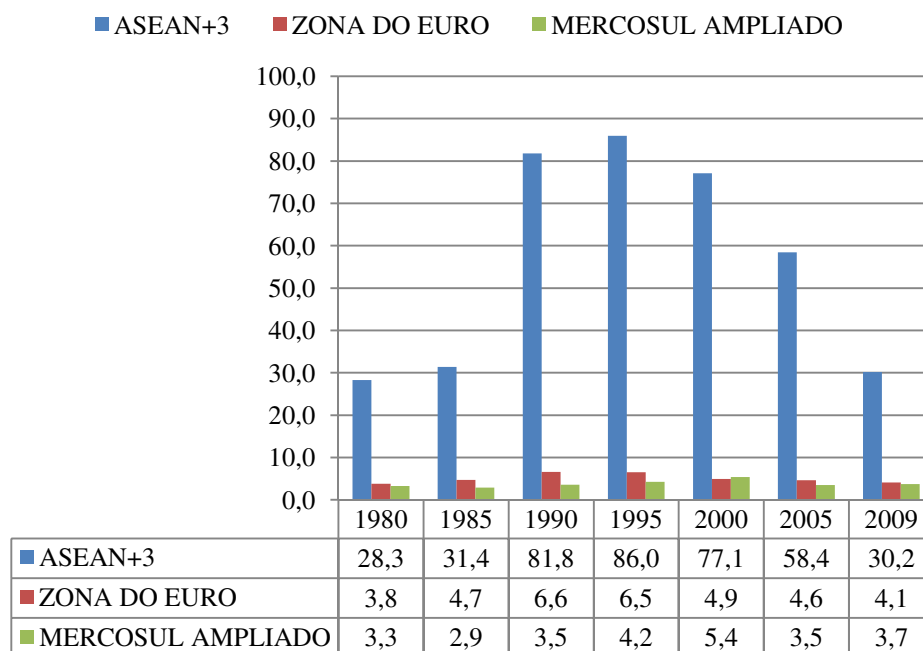
Figura 9 – *Gap I* (maior PIB *per capita*/menor PIB *per capita*)



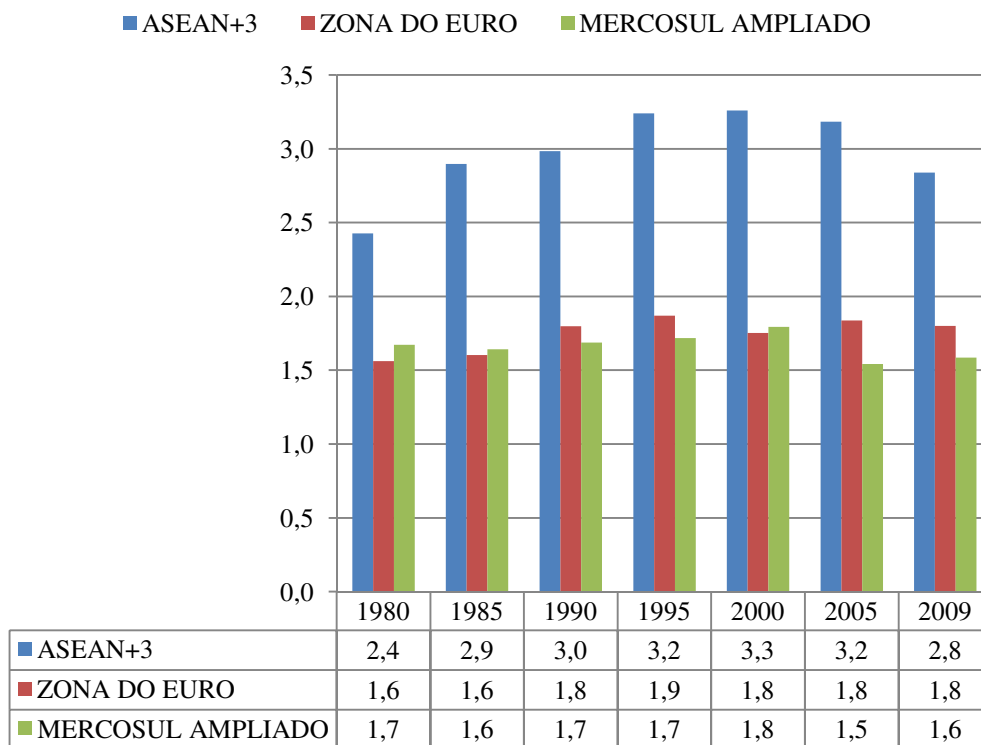
Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009) e *World Bank* (2011).

Figura 10 – *Gap II* (maior PIB *per capita*/média de PIB *per capita*)

Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009) e *World Bank* (2011).

Figura 11 – *Gap III* (média dos três maiores PIBs *per capita*/média dos três menores PIBs *per capita*)

Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009) e *World Bank* (2011).

Figura 12 – *Gap IV* (média dos três maiores PIBs *per capita*/média do PIB *per capita*)

Fonte: Elaboração própria com base em Capannelli, Lee e Petri (2009) e *World Bank* (2011).

De um modo geral, a análise dessas Figuras permite a conclusão de que os países do Mercosul Ampliado possuem um pequeno *gap* entre seus PIBs *per capita*. Ou seja, seus níveis de desenvolvimento são similares; há uma elevada integração entre esses países; e os fatores de produção possuem mobilidade dentro da região.

Com relação à comparação com os demais grupos regionais, nesse aspecto, os indicadores do Mercosul Ampliado são melhores até mesmo do que os dos países da Zona do Euro.

Por sua vez, os indicadores da ASEAN+3 merecem destaque pelo elevado *gap* de renda *per capita* entre os países da região. Entretanto, eles também se destacam pela acelerada queda do *gap* de renda, enquanto os indicadores da Zona do Euro e do Mercosul Ampliado pouco diminuem ou possuem uma tendência constante. Contudo, a vertiginosa queda dos indicadores da ASEAN+3 pode ser entendida pelos elevados níveis de *gap* apresentados pela região, enquanto as magnitudes das demais regiões não possuem margem para queda similar.

Assim, é possível concluir que aspectos relacionados a regionalismo, desenvolvimento e fragilidade econômica propiciam um ambiente favorável ao

aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado. Ao passo que, esforços devem ser realizados para compensar a fraca integração comercial e financeira intrarregional desses países.

## **4.2 CONVERGÊNCIA DE POLÍTICAS MACROECONÔMICAS**

Além da análise desses aspectos e indicadores econômicos e regionais, é importante avaliar se os países do Mercosul Ampliado possuem políticas macroeconômicas convergentes.

Isso é relevante, pois a adoção de uma moeda única implica na unificação da política cambial e monetária nos países do arranjo regional. Assim, se esses países possuem políticas convergentes, os impactos da perda da política monetária serão menores, ao passo que, se as políticas econômicas forem divergentes, as dificuldades durante a implementação da estratégia cooperativa e integrativa serão maiores.

Para avaliar a convergência de políticas econômicas no Mercosul Ampliado, serão analisados os critérios de convergência do Tratado de Maastricht e as políticas macroeconômicas vigentes nos países desse bloco regional.

Inicialmente, serão analisadas as variáveis macroeconômicas relacionadas ao Tratado de Maastricht. Com isso, tem-se o intuito de investigar se os países do Mercosul Ampliado conseguiriam avançar na proposta pela unificação monetária se os critérios para construir a moeda única fossem similares aos desse tratado (tendo como referência as economias dos países do Mercosul Ampliado).

Conforme destacado anteriormente, o Tratado de Maastricht estabelecia como critérios para a entrada na Zona do Euro: inflação de até 1,5% a.a. maior que a média das três menores inflações da União Europeia; taxa de juros de longo prazo até 2% a.a. maior que a média das três menores taxas de juros de longo prazo da União Europeia; manutenção do câmbio fixo do Sistema Monetário Europeu durante dois anos; déficits orçamentários de até 3% do PIB; e dívida pública em nível menor que 60% do PIB.

O critério de inflação é importante para minimizar o risco do viés inflacionário da nova moeda, evitando que a união monetária entre países com diferentes níveis de inflação implique em um nível de inflação elevado para os países que antes possuíam baixa inflação.

Além disso, a análise desse indicador é importante para evidenciar as preferências dos países do arranjo regional com relação ao *trade-off* entre inflação e desemprego.

Com relação a esse ponto, é importante ter em mente que, se por um lado, ter baixa inflação evita o viés inflacionário da nova moeda, por outro lado, países com elevada inflação possuem maiores incentivos e benefícios na adoção de uma moeda comum. Portanto, nesse ponto, será dada uma maior ênfase para a convergência dos movimentos da inflação em detrimento dos níveis apresentados pelos países.

A partir da Figura 2, é possível observar que, durante a década de 2000, os movimentos da inflação seguiram uma trajetória similar nos países do Mercosul Ampliado. Ou seja, de um modo geral, os países dessa região compartilharam os períodos nos quais sentiram surtos inflacionários e nos quais conseguiram controlar a inflação. Entretanto, mesmo nessa década, ainda é possível observar uma elevada instabilidade dos níveis de inflação. Em tempo, embora os movimentos sejam similares, não é possível verificar convergência dos níveis de inflação experimentados por esses países.

Além disso, analisando especificamente sob o ponto de vista do atendimento aos critérios do Tratado de Maastricht (tendo como referência o Mercosul Ampliado), considerando o ano de 2009, apenas Bolívia, Chile, Paraguai e Peru conseguiriam atender ao critério de inflação. Se o ano fosse 2008, apenas Brasil, Colômbia e Peru obteriam êxito com relação a esse critério.

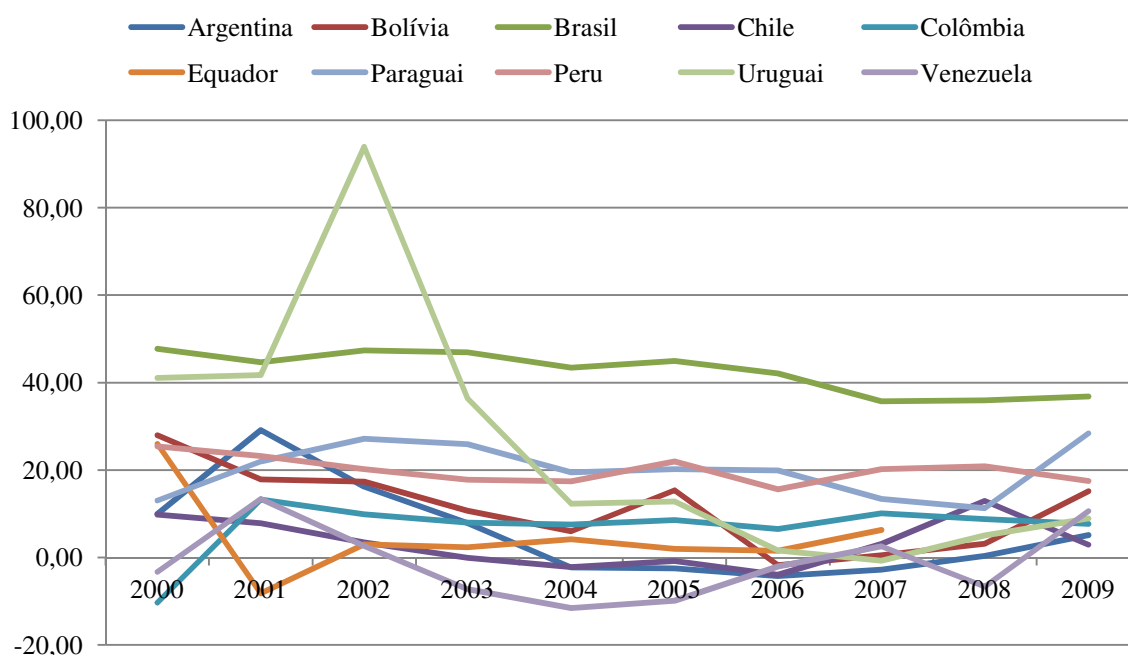
Se, por um lado, essa análise indica a ausência de convergência com relação aos níveis de inflação no Mercosul Ampliado, por outro lado, ela sugere que os critérios desse tratado podem ser exagerados. Esse último ponto converge com a crítica de Grauwe (2009) sobre a rigorosidade desses critérios e é ratificado pelo fato de que eles foram flexibilizados para que a criação do euro fosse possível.

Com relação à taxa de juros, a análise é importante por permitir verificar a convergência de política monetária dos países do bloco e o risco de haver grandes ganhos ou perdas de capital no momento da entrada na união monetária.

Por meio da Figura 13, é possível observar que há significativa divergência nos níveis de taxa de juros praticados pelos países do Mercosul Ampliado no decorrer da década de 2000.

Isso significa que os países dessa região adotaram estratégias macroeconômicas divergentes no decorrer dessa década. Ou seja, enquanto alguns países privilegiaram a busca pelo crescimento apesar da possibilidade de crescimento da inflação, outros priorizaram o controle da inflação em detrimento de maiores níveis de emprego.

Figura 13 – Taxa de juros de longo prazo no período de 2000 a 2009



Fonte: Elaboração própria com base em *World Bank* (2011).

Do ponto de vista do atendimento aos critérios do Tratado de Maastricht, os países do Mercosul Ampliado não obteriam êxito. Tendo como referência o ano de 2009, apenas Argentina, Chile e Colômbia poderiam construir uma moeda única. Caso o ano de referência fosse 2008, apenas Argentina, Bolívia, Uruguai e Venezuela estariam aptos para realizar a união monetária.

Isso significa que alguns países obteriam ganhos de capital com a unificação monetária, enquanto outros sofreriam perda. Além disso, a análise evidencia que não é possível sustentar a hipótese de convergência de políticas econômicas na região.

O resultado dessa análise associado à investigação da convergência da inflação permite a conclusão de que os países da região responderam de forma divergente às instabilidades dos mercados desregulados durante a década de 2000. Visto que, enquanto alguns países privilegiaram um maior controle da inflação associado a elevadas taxas de juros, outros permitiram níveis maiores de inflação combinados com menores taxas de juros.

Entretanto, o fato dos países apresentarem taxas de juros divergentes ao longo do período analisado não significa, necessariamente, que eles possuem posturas diferentes frente às instabilidades econômicas. Visto que, esses movimentos podem ser explicados por

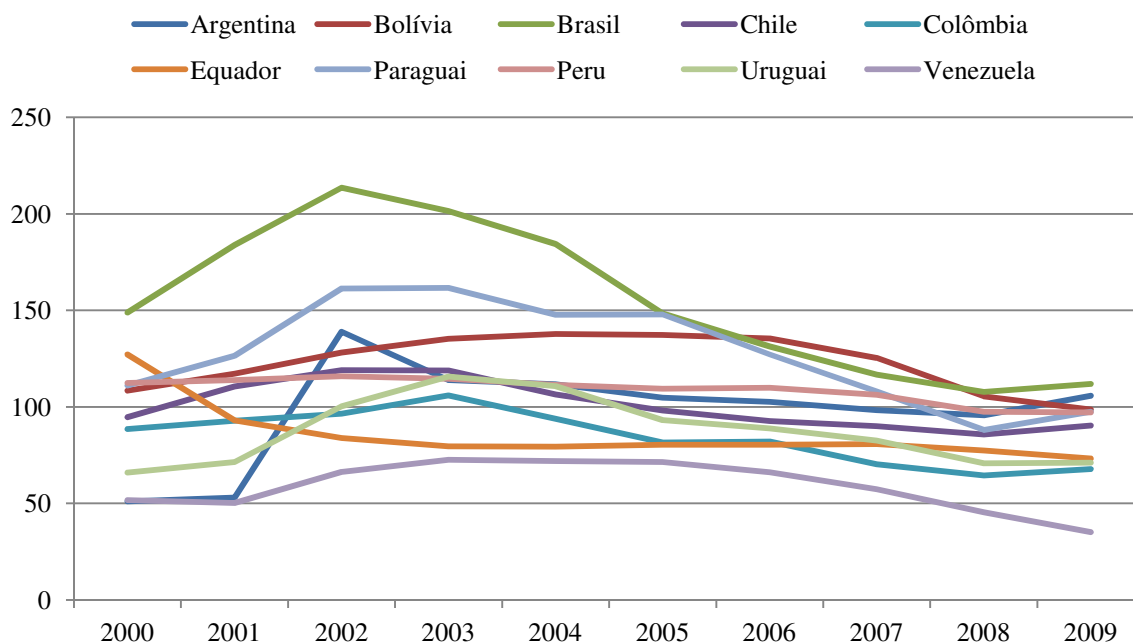
diferentes níveis de maturidade das economias, uma vez que alguns países conseguem controlar a inflação por meio de taxas de juros menores em comparação a outros países.

Com relação ao câmbio, a importância da análise se deve ao fato de que, com uma moeda única, a estratégia de condução da política cambial será unificada. Assim, as desvalorizações ou valorizações cambiais serão compartilhadas por todos os países do arranjo monetário. Dessa forma, se esses países já possuem políticas cambiais convergentes, os impactos da perda da autonomia da política cambial serão menos severos.

Além disso, é importante que os países apresentem convergência com relação ao critério cambial para impedir que eles manipulem seu câmbio para entrar na união monetária como um câmbio mais favorável.

Os dados de taxa de câmbio dos países do Mercosul Ampliado ao longo da década de 2000 são apresentados na Figura 14. Por meio da qual, é possível observar que os movimentos da taxa de câmbio desses países foram similares ao longo da década de 2000.

Figura 14 – Taxa de câmbio no período de 2000 a 2009 (números índices)



Fonte: Elaboração própria com base em *World Bank* (2011).

Isso significa que, de forma geral, os países adotam estratégias convergentes do ponto de vista cambial. Assim, a perda de autonomia de política cambial decorrente da unificação monetária terá um impacto reduzido para esses países.

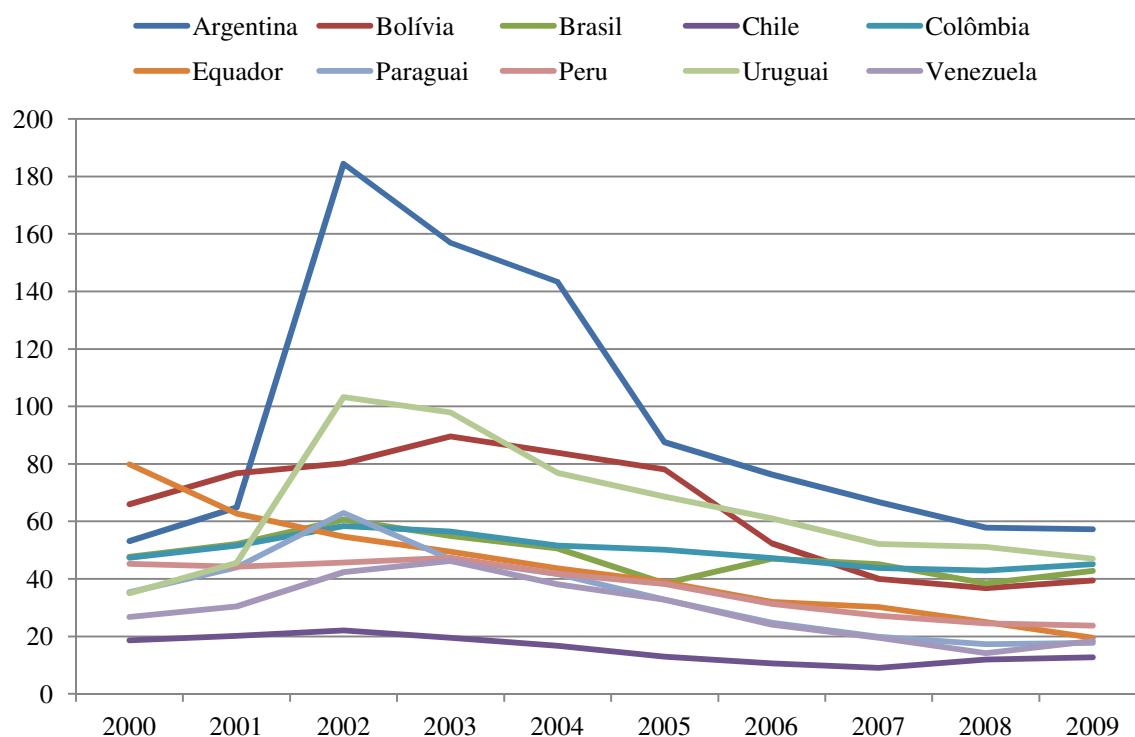
Entretanto, há uma significativa volatilidade da taxa de câmbio no decorrer do período analisado, implicando na possibilidade de alguns países entrarem com um câmbio privilegiado na união monetária.

Esse dado também expõe a importância da cooperação e integração monetária e financeira na região, visto que evidencia a volatilidade cambial a qual os países dessa região estão expostos.

Com relação ao critério de dívida pública, o cenário é mais propício para a formação de uma moeda em comum. Esse critério busca evitar um nível maior de inflação, uma vez que países com elevada dívida podem ter incentivos para aumentar a inflação, com o intuito de corroer o valor de sua dívida, gerando pressão inflacionária para a moeda única.

A evolução da dívida pública nos países do Mercosul Ampliado no decorrer da década de 2000 é apresentada na Figura 15.

Figura 15 – Dívida pública no período de 2000 a 2009 (dívida pública/PIB)



Fonte: Elaboração própria com base em CEPAL STAT (2011).

Por meio dessa Figura, é possível observar que tanto em 2008 quanto em 2009 todos os países do Mercosul Ampliado atenderiam a esse critério. Isso significa que a moeda

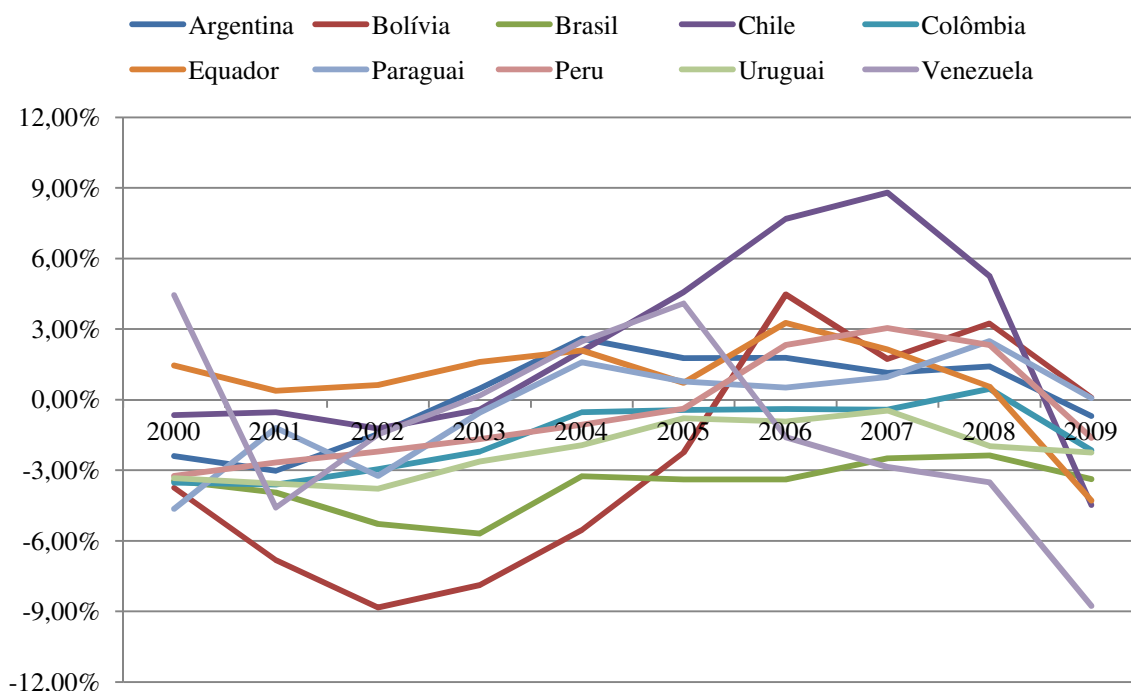


comum não sofreria pressões inflacionárias decorrentes de uma elevada relação entre dívida pública e PIB nos países da região.

Finalmente, analisa-se o critério de déficit orçamentário, que possui a mesma racionalidade do anterior. Entretanto, os resultados em termos de atendimento ao critério do tratado não são tão satisfatórios como os resultados do critério anterior.

Por meio da Figura 16, é possível observar que, tomando como referência o ano de 2009, apenas Argentina, Bolívia, Colômbia, Paraguai, Peru e Uruguai conseguiriam formar a união monetária. Entretanto, se o ano de referência fosse 2008, apenas a Venezuela não obteria êxito no atendimento a esses critérios.

Figura 16 – Déficit orçamentário no período de 2000 a 2009



Fonte: Elaboração própria com base em *Inter-American Development Bank (IADB, 2011)*.

Dessa forma, não há indícios de que uma moeda comum sulamericana sofreria pressões inflacionárias decorrentes de elevado déficit orçamentário nos países da união monetária.

Assim, a análise dos critérios do Tratado de Maastricht, sob a ótica e referência das economias do Mercosul Ampliado, permite a conclusão de que os países desse bloco regional não apresentam níveis de convergência de políticas macroeconômicas suficientes

para formar uma moeda comum. Apenas com relação aos critérios de dívida pública e déficit orçamentário, os resultados foram satisfatórios, ao passo que, com relação aos critérios de câmbio, juros e inflação não há evidência de convergência macroeconômica entre esses países.

Entretanto, mais uma vez, vale destacar a crítica de Grauwe (2009) com relação à rigorosidade desses critérios e ao fato de que foi necessário flexibilizar essas exigências para que a formação do euro fosse possível.

Ainda, as variáveis de câmbio e inflação desses países seguem movimentos similares ao longo da década de 2000. Isso significa que o impacto com a perda de autonomia de política cambial e monetária pode não ser tão elevado para os países do Mercosul Ampliado.

Contudo, é importante ter em mente que se trata de uma análise gráfica, portanto, subjetiva, e que deve ser complementada para um maior rigor nos resultados com relação ao peso que a perda de autonomia na condução de políticas macroeconômicas pode ter para os países ao aprofundar o processo de cooperação e integração monetária e financeira regional.

Ainda, é importante ter em mente que os países do Mercosul Ampliado não buscam atender esses objetivos atualmente. Então, isso não significa que esses países não conseguiriam obter êxito, se critérios similares fossem adotados para a entrada em uma união monetária sulamericana.

Por fim, para complementar a análise da convergência de políticas macroeconômicas, é importante analisar quais estratégias de políticas macroeconômicas são adotadas atualmente nos países do Mercosul Ampliado, com o intuito de avaliar a existência ou não desse tipo de convergência.

A economia argentina é caracterizada pelo objetivo de maior crescimento e emprego em detrimento do controle da inflação. Esse país é marcado por política monetária expansiva e por desvalorização cambial com o objetivo de alcançar maiores níveis de crescimento econômico e emprego. Ainda para suportar esse objetivo, a Argentina adota regime de câmbio flutuante administrado.

Por sua vez, a Bolívia tem como principal objetivo de política monetária o controle da inflação a fim de mantê-la controlada, sendo uma economia marcada por juros elevados e câmbio apreciado. Além das políticas monetárias contracionistas, com o intuito de assegurar o poder de compra do bolívar, a economia boliviana é marcada pelo regime de câmbio *crawling peg*, no qual é permitida a flutuação do câmbio dentro de faixas pré-determinadas.

O Brasil possui como principal objetivo de política macroeconômica o controle da inflação para garantir um ambiente estável que propicie o crescimento econômico. Seu regime macroeconômico é marcado pelo sistema de metas de inflação (com meta de 4,5% a.a.), assim os instrumentos de política monetária são utilizados para manter a inflação controlada. Ou seja, trata-se de uma economia marcada por elevadas taxas de juros. Com relação ao regime cambial, possui câmbio flutuante, embora realize sistematicamente intervenções nesse mercado.

A economia chilena é referência no que diz respeito a crescimento econômico combinado com controle da inflação. O objetivo principal da política monetária desse país é o controle da inflação, de modo que os instrumentos de política monetária são manipulados para assegurar níveis baixos de inflação. O regime macroeconômico do Chile é marcado por metas de inflação (com meta de 3% a.a.) e câmbio flutuante administrado.

A economia da Colômbia segue na mesma linha, sendo marcada pelo objetivo principal de controle da inflação e apoiada pelo sistema de metas de inflação (com meta de 3% a.a.), utilizando os instrumentos de política monetária para alcançar esse objetivo. Seu regime cambial também é caracterizado pelo câmbio flutuante administrado.

Por sua vez, o Equador é uma economia dolarizada, tendo sua moeda nacional e soberana substituída pelo dólar americano. Ou seja, não possui autonomia sobre sua política monetária, visto que esse controle é do banco central americano, que, na implementação de suas políticas, não se preocupa com as consequências para as economias dolarizadas. Dessa maneira, o Equador vem obtendo êxito no controle da inflação, entretanto, com relação aos demais aspectos econômicos sofre com os efeitos perversos desse regime monetário.

O Paraguai tem como principal objetivo econômico a estabilidade do valor da moeda nacional. Assim, manipula a sua taxa de juros para controlar a inflação e possui flutuação administrada do câmbio, para manter o câmbio real estável. Também, o país busca a implementação do sistema de metas de inflação, entretanto, algumas reformas ainda são necessárias.

Já o Peru, possui metas de inflação e câmbio flutuante administrado, apesar da elevada dolarização financeira da economia. Desse modo, tem como principal objetivo da política monetária, o controle da inflação, fazendo uso dos instrumentos dessa política para alcançar níveis reduzidos de inflação. Além disso, adota o regime de câmbio flutuante administrado para manter a estabilidade da moeda.

Entretanto, por ser uma economia dolarizada, variações abruptas do câmbio significam elevado impacto na economia. Em decorrência disso, o Peru busca a progressiva

desdolarização financeira de sua economia mediante níveis baixos de inflação e fortalecimento da moeda nacional. O comprometimento com esses objetivos são expressos pela meta de inflação mais baixa da América Latina (2% a.a.).

O Uruguai tem como principal objetivo de política macroeconômica a redução da inflação, sendo caracterizado pelo sistema de metas de inflação (tendo como meta 5% a.a.). Assim, esse país faz uso de uma política monetária contracionista para manter a inflação controlada. Ainda, possui câmbio flutuante, embora sejam realizadas intervenções sistemáticas no mercado cambial.

Finalmente, a Venezuela é marcada por favorecer o crescimento econômico e o emprego em detrimento do controle da inflação na condução de sua política macroeconômica. Assim, essa economia é caracterizada por elevado nível de inflação, baixas taxas de juros e câmbio desvalorizado. Com relação ao regime cambial, a Venezuela adota câmbio fixo, mas o ajusta de acordo com os objetivos do governo.

Assim, é possível concluir que, embora haja divergências nas estratégias de condução das políticas macroeconômicas dos países, muitas similaridades podem ser observadas.

Dos dez países do Mercosul Ampliado, oito deles possuem o controle da inflação como principal objetivo de política macroeconômica. Apenas Argentina e Venezuela privilegiam o crescimento da economia e do emprego em detrimento do controle da inflação. Ainda com relação ao controle da inflação, desses oito países, cinco já possuem o sistema de metas de inflação implementado e o Paraguai já possui planos para a implementação desse regime.

Com relação aos regimes cambiais, é possível observar uma diversificação maior, com a existência de dolarização, câmbio fixo ajustável, *crawling peg*, flutuação administrada e flutuação. Entretanto, dos dez países do grupo regional, cinco adotam o câmbio flutuante administrado e dois adotam o câmbio flutuante, sendo que, na prática, realizam intervenções sistemáticas no mercado cambial. Assim, é possível observar significativa divergência cambial apenas com relação a: o Equador que usa o dólar americano como moeda local; a Venezuela que possui câmbio fixo sujeito a ajustes; e a Bolívia que utiliza o *crawling peg*.

Com isso, embora a análise das variáveis macroeconômicas do Tratado de Maastricht tenha evidenciado divergências macroeconômicas ao longo da década de 2000, a análise das políticas macroeconômicas no cenário atual permite uma conclusão favorável à convergência de políticas macroeconômicas.

Visto que, de modo geral, as economias do Mercosul Ampliado possuem como principal objetivo de política macroeconômica o controle da inflação para possibilitar a estabilidade econômica necessária para que haja o crescimento econômico. Ainda, em sua maioria, os países desse grupo regional adotam o câmbio flutuante administrado como regime cambial.

Assim, menos traumática será a transição para um regime de moeda única, visto que os objetivos de política econômica são similares entre os países e os regimes de câmbio são convergentes.

Entretanto, não há uma convergência total nem dos objetivos de política econômica nem dos regimes de câmbio e, dentre os países que possuem divergências significativas, estão as três maiores economias do grupo regional, respectivamente Brasil, Argentina e Venezuela. Isso significa que essas divergências de estratégias macroeconômicas podem trazer maiores dificuldades para o avanço da proposta cooperativa e integrativa.

Contudo, o fato do Brasil possuir convergência de política macroeconômica com a maior parte dos países do bloco regional pode amenizar o impacto dessas divergências.

Portanto, uma eventual inexistência de convergência de políticas macroeconômicas não é um critério válido, no cenário atual, para desestimular o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional.

#### **4.3 ANÁLISE DA SIMETRIA A CHOQUES**

Para completar o estudo das condições objetivas dos países do Mercosul Ampliado evoluírem para um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional, é útil acrescentar a análise da simetria a choques dessas economias.

Visto que, países que são afetados de forma assimétrica a choques possuem maior dificuldade para coordenar as suas políticas monetárias e para se adaptar a uma moeda única. Uma vez que esses países perdem a autonomia dos instrumentos de política monetária que seriam utilizados para a recuperação dos desequilíbrios.

Ao passo que, países que sentem choques de forma simétrica não sofrem impactos significativos com a coordenação de políticas monetárias e com adoção de uma moeda comum. Visto que, a perda de autonomia da política monetária não será sentida no ajuste

desses desequilíbrios, uma vez que os choques serão sentidos de forma similar e uma política monetária comum será capaz de solucioná-los.

Dessa forma, a análise da simetria a choques é fundamental, visto que, caso seja evidenciada essa simetria entre os países do Mercosul Ampliado, será possível a conclusão de que eles possuem plenas condições de aprofundar o processo de cooperação e integração monetária e financeira regional, inclusive, podendo culminar na construção de uma moeda sulamericana. Por outro lado, se esses países não apresentarem simetria a choques, os esforços para esse aprofundamento e para a construção de uma moeda comum serão maiores.

Com esse objetivo, será realizada uma análise de série temporal por meio do método econométrico vetor de correção dos erros (VEC), que consiste em um modelo restrito do vetor autorregressivo (VAR). Ou seja, quando as series não são estacionárias, mas são cointegradas, o VAR se torna um VEC, que consiste em um modelo VAR com restrições sobre o comportamento futuro das variáveis.

Esse método possui como característica o fato de que todas as variáveis do modelo são endógenas e consistem em uma função de todas as variáveis defasadas. Assim, não é necessário impor nenhuma condição às características ou às relações das variáveis.

Dessa forma, esse modelo é apontado como um método atóxico, que permite prever os movimentos das variáveis com base em seus valores defasados e nos valores defasados das outras variáveis endógenas no modelo (GUJARATI, 2006).

Ainda, a utilização desse método é importante, pois por meio dele é possível realizar as análises de impulso resposta e de decomposição da variância (ENDERS, 1995). A primeira análise permite investigar a resposta de uma variável a alterações em cada uma das variáveis endógenas do modelo. Assim, permite verificar os efeitos dos diversos choques sobre uma economia. Enquanto, a análise da decomposição da variância indica qual é a importância relativa de cada variável sobre uma variável do modelo. Desse modo, permite verificar o impacto que cada variável exerce sobre a economia.

Assim, com esse instrumental, torna-se possível a análise dos impactos de determinados choques sobre as economias de cada país do Mercosul Ampliado, viabilizando a análise de simetria a choques nessa região.

Para realizar a análise de simetria a choques dos países do Mercosul Ampliado, são consideradas três variáveis endógenas no modelo: o PIB de cada economia, representando o crescimento e os choques domésticos; a taxa de câmbio real de cada economia com relação ao dólar, como *proxy* para os desequilíbrios cambiais e financeiros; e o PIB dos Estados Unidos, como *proxy* dos desequilíbrios de demanda da economia internacional.

A análise foi realizada por meio do pacote estatístico Eviews 7.2, utilizando dados trimestrais e compreendendo o período entre o quarto trimestre de 1997 e o primeiro trimestre de 2010. A escolha desse período é explicada pela disponibilidade dos dados para as economias do Mercosul Ampliado.

Para a análise econométrica, foram selecionados dados da Argentina, Bolívia, Brasil, Peru, Uruguai e Venezuela. Os demais países do bloco regional não foram incorporados na análise pela ausência de dados em período suficientemente longo para a análise do VEC.

Os dados do PIB dos Estados Unidos foram encontrados na base estatística da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico. Esses dados estavam disponíveis com ajuste sazonal e a preços constantes e foi necessário transformá-los em números índices.

Por sua vez, os dados do PIB de cada país do Mercosul Ampliado foram encontrados na base estatística da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL). Esses dados estavam disponíveis a preços constantes e foi necessário realizar o ajuste sazonal, por meio de média móvel, e a transformação para números índices.

Já, os dados da taxa de câmbio real entre cada moeda nacional e o dólar foram buscados na base estatística financeira internacional do Fundo Monetário Internacional (IFS/IMF). O único tratamento que essa variável recebeu foi a transformação para números índices.

Após esses tratamentos iniciais, é necessário analisar a estacionariedade das series, visto que só é possível utilizar a metodologia do VEC quando as variáveis são cointegradas.

Para esse fim, foi realizado o teste de raiz unitária de Dickey-Fuller Ampliado, considerando modelos com intercepto, com intercepto e tendência e em nível. Os resultados desse teste são apresentados na Tabela 5.

Por meio dessa Tabela, é possível observar que, com 5% de significância, as variáveis não são estacionárias e não são integradas de ordem  $I(1)$  em sua totalidade. Enquanto, o PIB dos Estados Unidos e as taxas de câmbio da Argentina, Brasil, Peru, Uruguai e Venezuela são estacionários na primeira diferença, os PIBs da Argentina, Bolívia, Brasil, Peru, Uruguai e Venezuela e a taxa de câmbio da Bolívia são integrados de ordem  $I(2)$ .

Tabela 5 – Resultados dos testes de raiz unitária Dickey-Fuller Ampliado

VARIÁVEIS	NÍVEL		PRIMEIRA DIFERENÇA		SEGUNDA DIFERENÇA		RESULTADO				
	TENDÊNCIA E INTERCEPTO	NENHUM INTERCEPTO	TENDÊNCIA E INTERCEPTO	NENHUM INTERCEPTO	TENDÊNCIA E INTERCEPTO	NENHUM INTERCEPTO					
PIBARG	t	0.403382	-1.605667	1.257665	-2.132490	-3.795578	-1.807174	-5.974926	-5.993890	-6.030388	I(2)
	prob	0.9811	0.7761	0.9449	0.2333	<b>0.0255</b>	0.0676	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
PIBBOL	t	2.500328	0.129313	3.169814	-3.144228	-4.536213	-1.610055	-6.152629	-6.086072	-8.848168	I(2)
	prob	1.0000	0.9968	0.9994	<b>0.0299</b>	<b>0.0036</b>	0.1005	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
PIBBRA	t	1.838574	-1.084911	2.686045	-2.046694	-3.540736	-0.679846	-6.403331	-6.260790	-6.482121	I(2)
	prob	0.9997	0.9199	0.9978	0.2666	<b>0.0475</b>	0.4168	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
PIBEUA	t	-1.743452	-2.874300	1.975282	-3.850573	-4.120065	-2.934969	-10.46464	-10.37960	-10.57873	I(1)
	prob	0.4032	0.1798	0.9873	<b>0.0047</b>	<b>0.0111</b>	<b>0.0042</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
PIBPER	t	1.805777	-1.156539	3.242068	-3.214410	-4.189838	-0.871205	-4.929400	-5.879702	-4.969146	I(2)
	prob	0.9997	0.9078	0.9995	<b>0.0253</b>	<b>0.0094</b>	0.3331	<b>0.0002</b>	<b>0.0001</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
PIBVEN	t	-1.251095	-2.783364	0.159751	-2.271217	-2.302845	-2.288259	-7.323226	-7.263364	-7.397359	I(2)
	prob	0.6446	0.2103	0.7280	0.1852	0.4243	<b>0.0228</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
PIBURU	t	0.321267	-0.460694	0.831604	-1.858327	-3.538205	-1.686656	-7.053216	-7.026323	-7.120970	I(2)
	prob	0.9771	0.9820	0.8876	0.3487	<b>0.0470</b>	0.0864	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
TCARG	t	-1.561012	-3.137683	0.190068	-4.730135	-4.678741	-4.658459	-7.817512	-7.730047	-7.903922	I(1)
	prob	0.4945	0.1095	0.7371	<b>0.0003</b>	<b>0.0024</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
TCBOL	t	-2.044433	-1.245107	0.129951	-1.726651	-2.390095	-1.724102	-7.578917	-7.494295	-7.653167	I(2)
	prob	0.2676	0.8893	0.7190	0.4117	0.3799	0.0802	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
TCBRA	t	-1.944621	-1.707244	-0.158433	-5.825121	-5.996731	-5.874322	-7.472603	-7.384600	-7.561054	I(1)
	prob	0.3098	0.7330	0.6239	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
TCPER	t	-1.699657	-3.218570	0.054735	-5.583811	-6.283637	-5.648080	-6.271390	-6.301320	-6.242414	I(1)
	prob	0.4251	0.0928	0.6955	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
TCURU	t	-1.725545	-1.201512	0.006386	-4.772254	-4.944972	-4.776209	-10.12126	-10.00967	-10.23240	I(1)
	prob	0.4122	0.8989	0.6798	<b>0.0003</b>	<b>0.0011</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>
TCVEN	t	-0.355652	-1.632509	2.373095	-5.176054	-5.048108	-4.396285	-7.110765	-7.048046	-7.177842	I(1)
	prob	0.9084	0.7654	0.9952	<b>0.0001</b>	<b>0.0008</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0000</b>

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).



Entretanto, esses resultados não inviabilizam a realização do VEC, visto que, conforme Gujarati (2006), quando todas as variáveis não são integradas de ordem I(1), é possível fazer a transformação dos dados por meio das diferenças das variáveis. De modo que apenas variáveis de ordem I(1) sejam testadas pela hipótese de cointegração.

Ou seja, o VEC trabalha com séries não-estacionárias que apresentam relação de cointegração, ao passo que as variáveis são cointegradas quando são integradas de ordem I(1) e possuem uma combinação linear que anula as tendências estocásticas das variáveis. Dessa forma, é necessário tratar as variáveis com ordem de integração I(2), de modo que elas passem a ser integradas de ordem I(1), ou seja, devem ser usadas as primeiras diferenças dessas variáveis no modelo.

Após esses testes, procede-se à estimação das relações de cointegração entre as variáveis do modelo de cada país e à construção dos modelos para viabilizar a análise do impulso resposta e da decomposição da variância.

Iniciando as análises com a Argentina, é realizado o teste de cointegração de Johansen para as variáveis desse modelo, a fim de verificar se existe um relacionamento de longo prazo entre as variáveis.

Tabela 6 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo da Argentina

Date: 08/25/11 Time: 22:57  
 Sample (adjusted): 1999Q2 2010Q1  
 Included observations: 44 after adjustments  
 Trend assumption: Quadratic deterministic trend  
 Series: DPIBARG TCARG PIBEUA  
 Lags interval (in first differences): 1 to 4

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.669888	64.30438	35.01090	0.0000
At most 1	0.248889	15.53821	18.39771	0.1202
At most 2	0.064748	2.945304	3.841466	0.0861

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.669888	48.76617	24.25202	0.0000

At most 1	0.248889	12.59290	17.14769	0.2039
At most 2	0.064748	2.945304	3.841466	0.0861

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

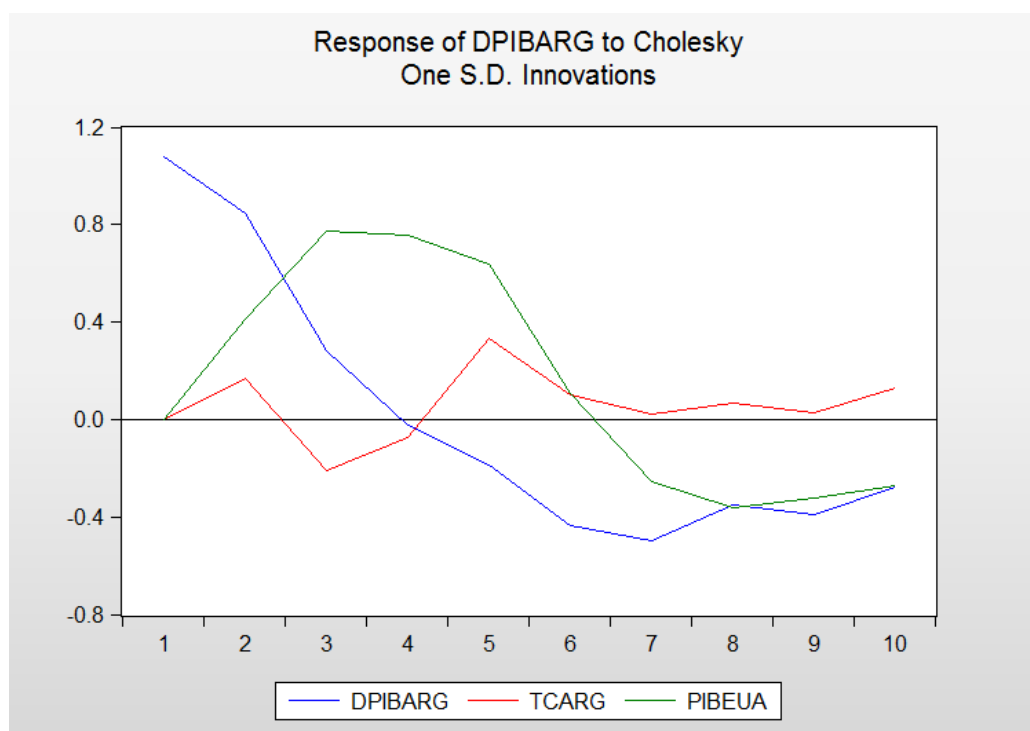
A partir da Tabela 6, é possível observar que em ambos os testes (teste da estatística traço e do máximo autovalor) é indicada a existência de uma relação de cointegração, com 5% de significância.

Com isso, é possível estimar o VEC do modelo argentino com o melhor ajuste possível. Com relação a esse último ponto, em todos os modelos, o melhor ajuste da estrutura de defasagens é verificado por meio dos critérios Akaike e Schwarz.

A partir desses resultados, é possível analisar a reação da economia argentina com relação aos diferentes choques (de demanda interna, cambial e financeiro e de demanda externa) por meio da análise de impulso resposta.

A Figura 17 permite a análise dos resultados de choques de demanda doméstica, cambial e financeiro e de demanda externa sobre o PIB da Argentina.

Figura 17 – Análise impulso resposta da Argentina



Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Com base nessa Figura, é possível observar os impactos dos choques analisados sobre a economia argentina.

Com relação aos choques domésticos, no primeiro ano é possível observar uma relação positiva entre esse choque e o crescimento da economia, entretanto, com o passar do tempo, essa relação passa a ser negativa.

Isso significa que, no primeiro ano após o choque inicial, o PIB da Argentina se movimentará na mesma direção do choque, ao passo que, a partir desse período, a economia desse país seguirá trajetória contrária ao choque.

Com relação aos choques de demanda externa, inicialmente a economia argentina responde positivamente e, após um ano e meio do choque inicial, a resposta passa a ser negativa.

Com relação aos choques cambiais e financeiros, os impactos sobre a economia argentina são fracos. Durante os dois primeiros trimestres, a economia argentina é afetada positivamente por esse tipo de choque, assim como durante o restante do período, exceto pelo segundo semestre do primeiro ano, quando a relação é negativa.

Analisando a resposta da economia argentina aos três impulsos, é possível observar que os choques de demanda interna e externa exercem maior impacto na economia em comparação aos choques cambiais e financeiros.

Com relação à análise da decomposição da variância, esse instrumento permite estimar qual o peso de cada tipo de choque para explicar a variação do PIB argentino. Os resultados dessa análise podem ser observados na Tabela 7.

Tabela 7 – Análise da decomposição de variância da Argentina

Period	S.E.	DPIBARG	TCARG	PIBEUA
1	1.077091	100.0000	0.000000	0.000000
2	1.440065	90.49732	1.353149	8.149527
3	1.671288	70.06195	2.554069	27.38399
4	1.836900	58.01638	2.272113	39.71151
5	1.982026	50.73089	4.749749	44.51937
6	2.035128	52.75667	4.754556	42.48877
7	2.110456	54.58073	4.434340	40.98493
8	2.171262	54.19084	4.280289	41.52887
9	2.229197	54.45529	4.073858	41.47085
10	2.265817	54.19112	4.258838	41.55005

Cholesky Ordering: DPIBARG TCARG PIBEUA

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Por meio dessa Tabela, é possível verificar que os choques de demanda interna e externa exercem maior impacto na variação do PIB Argentino. Enquanto, os choques cambiais e financeiros não superam a marca de 5% no peso da explicação das variações dessa economia.

No decorrer do primeiro ano após o choque inicial, o choque de demanda interna cede espaço para o choque de demanda externa com relação à capacidade de explicar as variações do PIB argentino. Também nesse período, aumenta, embora de forma modesta, a capacidade explicativa dos choques cambiais e financeiros. Após esse período, a importância relativa de cada variável para PIB da Argentina se estabiliza.

Assim, os resultados das duas análises convergem para a conclusão de que os choques de demanda interna e externa exercem um maior impacto na economia argentina em perspectiva comparativa com os choques cambiais e financeiros.

Seguindo com a análise da Bolívia, o teste de cointegração de Johansen é realizado para as variáveis desse modelo, a fim de verificar se existe pelo menos uma relação de cointegração entre as variáveis.

Tabela 8 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo da Bolívia

Date: 08/25/11 Time: 23:35  
 Sample (adjusted): 1999Q1 2010Q1  
 Included observations: 45 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: DPIBBOL DTCBOL PIBEUA  
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.560613	56.25175	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.272708	19.24488	15.49471	0.0130
At most 2 *	0.103482	4.915679	3.841466	0.0266

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.560613	37.00687	21.13162	0.0002
At most 1 *	0.272708	14.32920	14.26460	0.0488
At most 2 *	0.103482	4.915679	3.841466	0.0266

---

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

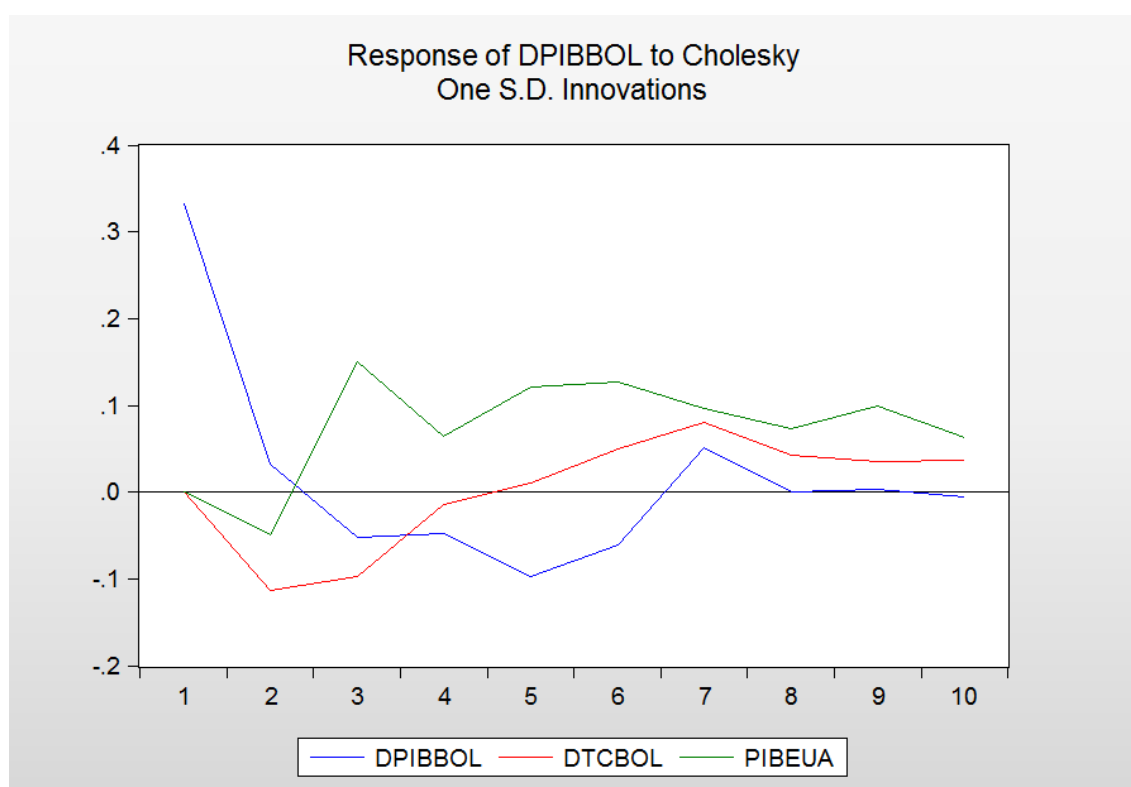
\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Conforme a Tabela 8, em ambos os testes, é possível observar, com 5% de significância, a existência de três relações de cointegração. Assim, é possível estimar o VEC do modelo boliviano, buscando o melhor ajuste possível.

Após essa etapa, segue-se com a análise do impulso resposta dessa economia com relação aos choques de demanda interna, cambial e financeiro e de demanda externa. Essa análise é apresentada por meio da Figura 18.

Figura 18 – Análise impulso resposta da Bolívia



Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

A partir dessa Figura, é possível observar o comportamento da economia da Bolívia sob efeitos de choques de demanda interna, cambial e financeiro e de demanda externa.

Com relação ao primeiro tipo de choque, inicialmente, a economia responde de forma positiva, entretanto, após o primeiro semestre, a reação passa a ser negativa até completar um ano e meio do choque inicial, quando, a resposta fica positiva durante um semestre e, a partir disso, se estabiliza em torno de 0% de impacto.

No que diz respeito aos choques de demanda externa, a economia responde negativamente apenas durante os dois primeiros trimestres, visto que, a partir desse período, esse tipo de choque passa a impactar positivamente na economia da Bolívia.

Por sua vez, com relação aos choques cambiais e financeiros, até o primeiro ano, a economia boliviana responde de forma negativa, entretanto, a partir desse período, a resposta dessa economia passa a ser positiva, se estabilizando após dois anos do choque inicial.

Dessa forma, é possível observar que os choques de demanda interna exercem elevado impacto no curto prazo, enquanto os choques de demanda externa impactam a economia durante todo o período analisado e o choque cambial e financeiro se estabiliza após dois anos do choque inicial.

Então, prossegue-se com a análise da decomposição da variância para verificar a importância relativa de cada variável na evolução do PIB desse país. Os resultados dessa análise são apresentados na Tabela 9.

Tabela 9 – Análise da decomposição de variância da Bolívia

Period	S.E.	DPIBBOL	DTCBOL	PIBEUA
1	0.331830	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.355547	87.94764	10.12417	1.928199
3	0.401205	70.75553	13.77584	15.46862
4	0.409291	69.32413	13.35547	17.32040
5	0.437959	65.41553	11.72810	22.85637
6	0.462689	60.31990	11.63279	28.04731
7	0.482020	56.70770	13.44669	29.84561
8	0.489427	55.00467	13.80082	31.19451
9	0.500617	52.57558	13.68222	33.74220
10	0.505955	51.48454	13.93470	34.58076

Cholesky Ordering: DPIBBOL DTCBOL PIBEUA

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Com base nessa Tabela, é possível observar que os choques de demanda interna possuem maior importância relativa para explicar as variações no PIB da Bolívia. Eles são

seguidos pelos choques de demanda externa e pelos choques cambiais e financeiros, respectivamente, no ranking explicativo das variações da economia boliviana.

Após o primeiro ano do choque inicial, os choques domésticos explicam 65% das variações do PIB, os choques de demanda externa explicam 23% dos movimentos do PIB e os choques cambiais e financeiros explicam 12% das variações dessa economia. Após o segundo ano, essa relação muda para, respectivamente, 52%, 34% e 14%.

Assim, embora os choques de demanda interna sejam os principais responsáveis pelas oscilações na economia boliviana, os choques de demanda externa assumem papel crescente nessa explicação e os choques cambiais e financeiros não desempenham papel desprezível para explicar essas variações.

Com relação à análise dos choques no modelo brasileiro, inicia-se testando a cointegração das variáveis por meio do teste de Johansen. A partir da Tabela 10, é possível verificar os resultados desse teste.

Tabela 10 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo do Brasil

Date: 08/25/11 Time: 23:43  
 Sample (adjusted): 1999Q1 2010Q1  
 Included observations: 45 after adjustments  
 Trend assumption: Quadratic deterministic trend  
 Series: DPIBBRA TCBRA PIBEUA  
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.624187	50.75680	35.01090	0.0005
At most 1	0.136728	6.716964	18.39771	0.8082
At most 2	0.002238	0.100824	3.841466	0.7508

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.624187	44.03984	24.25202	0.0000
At most 1	0.136728	6.616140	17.14769	0.7542
At most 2	0.002238	0.100824	3.841466	0.7508

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

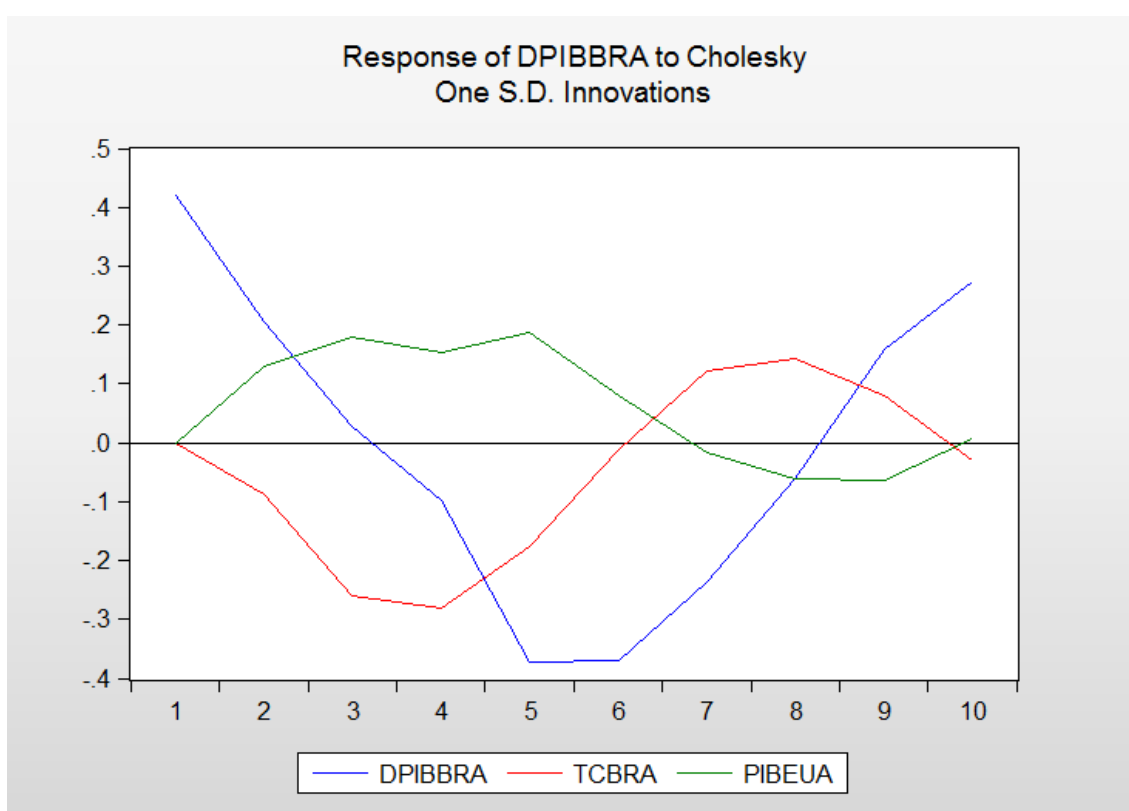
\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Em ambos os testes, verifica-se a existência de uma relação de cointegração, com 5% de significância. Dessa forma, é possível estimar o VEC do modelo brasileiro, buscando o melhor ajuste possível.

A partir desse passo, é possível estimar as reações da economia brasileira a choques de demanda interna e externa e a choques cambiais e financeiros por meio da análise de impulso resposta. A Figura 19 permite estudar os resultados dessa análise.

Figura 19 – Análise impulso resposta do Brasil



Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Por meio da análise dessa Figura, é possível observar que os impactos dos choques iniciais são sentidos durante todo o período analisado.

Da perspectiva dos choques domésticos, é possível observar que essa variável exerce um impacto significativo na economia brasileira. Durante os três primeiros trimestres, o PIB do Brasil é positivamente afetado por esse tipo de choque, ao passo que, entre os quartos trimestres do primeiro ano e do segundo ano, essa economia responde negativamente. Após esse período, a economia volta a responder positivamente a esse tipo de choque.



Com relação ao choque de demanda externa, até um ano e meio do choque inicial, é possível observar que o PIB do Brasil responde positivamente, a partir desse período, essa economia passa a responder negativamente e o impacto passa a ser menos significativo.

Com relação aos choques cambiais e financeiros, até um ano e meio após o choque inicial, verifica-se que o PIB brasileiro responde negativamente, a partir desse período, essa economia passa a responder de forma positiva a esse tipo de choque.

Assim, é possível verificar que o PIB brasileiro responde de forma inversa aos choques de demanda externa e aos choques cambiais e financeiros. Ao passo que, sofre maiores impactos dos choques de demanda doméstica quando os impactos dos choques externos são reduzidos e vice versa.

A partir dessas observações, segue-se com a análise da decomposição da variância para verificar o peso de cada choque para a variação do PIB brasileiro. Essa análise tem seus resultados apresentados por meio da Tabela 11.

Tabela 11 – Análise da decomposição de variância do Brasil

Period	S.E.	DPIBBRA	TCBRA	PIBEUA
1	0.419856	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.492896	90.08672	3.104904	6.808374
3	0.586118	63.91322	21.83478	14.25200
4	0.674699	50.29771	33.77872	15.92357
5	0.812414	55.72098	27.95584	16.32319
6	0.896303	62.80637	22.98063	14.21300
7	0.934940	64.05998	22.84150	13.09852
8	0.949839	62.48688	24.39232	13.12079
9	0.968268	62.78749	24.16441	13.04810
10	1.006525	65.47551	22.44526	12.07923

Cholesky Ordering: DPIBBRA TCBRA PIBEUA

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Os choques domésticos possuem impacto primordial sobre as oscilações da economia brasileira, sendo seguidos em importância pelos choques cambiais e financeiros e pelos choques de demanda externa.

Nesse sentido, a análise de decomposição da variância converge com a análise de impulso resposta, uma vez que evidencia o impacto significativo de todas as variáveis e

demonstra que, no período no qual há crescimento do impacto dos choques externos, há redução do impacto dos choques domésticos e vice versa.

Para a análise do modelo peruano, é necessário realizar o teste de cointegração de Johansen a fim de verificar a existência de relação de longo prazo entre as variáveis. Os resultados desse teste são observados na Tabela 12.

Tabela 12 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo do Peru

Date: 08/25/11 Time: 23:48  
 Sample (adjusted): 1998Q3 2010Q1  
 Included observations: 47 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: DPIBPER TCPER PIBEUA  
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.379756	47.90015	29.79707	0.0002
At most 1 *	0.369302	25.45092	15.49471	0.0012
At most 2	0.077420	3.787292	3.841466	0.0516

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.379756	22.44923	21.13162	0.0325
At most 1 *	0.369302	21.66363	14.26460	0.0028
At most 2	0.077420	3.787292	3.841466	0.0516

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

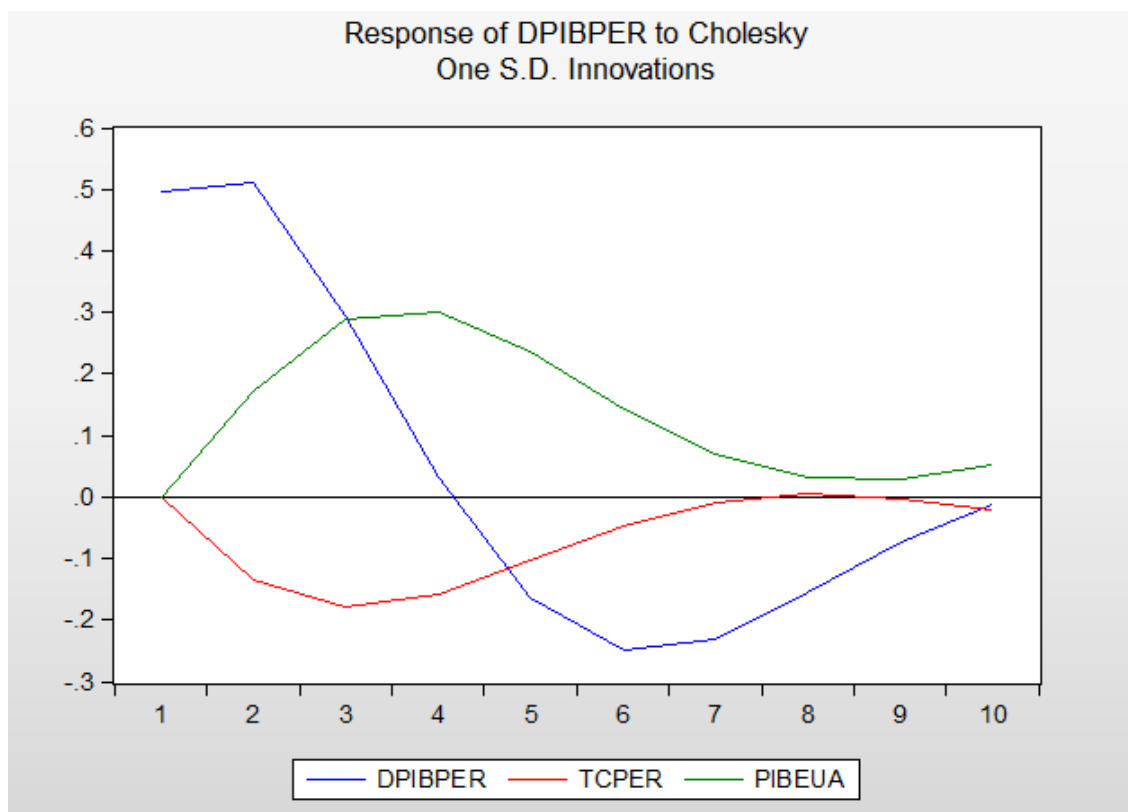
\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Por meio desse quadro, é possível verificar que, nos dois tipos de testes, as variáveis do modelo peruano possuem duas relações de cointegração. Dessa forma, é possível calcular o VEC melhor ajustado para averiguar a reação dessa economia a choques diversos.

Dessa forma, é possível dar prosseguimento à análise de impulso resposta para verificar a reação da economia peruana a choques de demanda interna e externa e a choques cambiais e financeiros. Os resultados dessa análise podem ser verificados na Figura 20.

Figura 20 – Análise impulso resposta do Peru



Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Por meio dessa Figura, é possível observar que, até o primeiro ano, a economia peruana responde positivamente a choques domésticos. A partir desse período, essa economia passa a responder negativamente a esse tipo de choque.

Com relação aos choques de demanda externa, a economia do Peru responde positivamente, sendo que, após um ano e meio, os impactos desse choque nessa economia são reduzidos.

No que diz respeito aos choques cambiais e financeiros, a economia peruana responde negativamente, sendo que, após um ano e meio, os impactos desse choque passam a ser desprezíveis.

Nesse cenário, a economia peruana responde de forma contrária aos desequilíbrios externos e os choques domésticos exercem maior impacto quando os choques externos exercem menor impacto e vice versa.

A partir desses resultados, prossegue-se com a análise de decomposição da variância para verificar o impacto que cada choque exerce sobre as variações do PIB do Peru. Os resultados dessa análise são expostos na Tabela 13.

Tabela 13 – Análise da decomposição de variância do Peru

Period	S.E.	DPIBPER	TCPER	PIBEUA
1	0.495263	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.743811	91.39027	3.346314	5.263414
3	0.869170	78.41019	6.618087	14.97172
4	0.933537	68.08488	8.564844	23.35027
5	0.982012	64.33015	8.841318	26.82854
6	1.024041	65.01885	8.340944	26.64020
7	1.052040	66.42292	7.910490	25.66659
8	1.064087	67.09509	7.733765	25.17115
9	1.066970	67.19618	7.692783	25.11104
10	1.068487	67.01854	7.705430	25.27603

Cholesky Ordering: DPIBPER TCPER PIBEUA

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Por meio dessa Tabela, é possível observar que os choques domésticos são os principais responsáveis pelos impactos sobre as oscilações da economia peruana, sendo seguidos em importância pelos choques de demanda externa e pelos choques cambiais e financeiros.

Assim, a análise de decomposição da variância converge com a análise de impulso resposta, uma vez que, demonstra o significativo impacto dos choques de demanda e expõe que, no período no qual há crescimento dos impactos dos choques externos, há redução dos impactos dos choques domésticos e vice versa.

No caso do modelo uruguaio, mais uma vez, é necessário testar a cointegração entre as variáveis do modelo. Com esse objetivo, o teste de Johansen é realizado nas variáveis do PIB do Uruguai, do PIB dos Estados Unidos e da taxa de câmbio real do Uruguai. Os resultados desse teste são apresentados na Tabela 14.

Por meio dessa Tabela, é possível observar que as variáveis do modelo do Uruguai possuem uma relação de cointegração tanto no teste da estatística trace quanto no teste do máximo autovalor. Desse modo, é possível calcular o VEC que melhor se ajusta para o Uruguai.

Tabela 14 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo do Uruguai

Date: 08/25/11 Time: 23:57  
 Sample (adjusted): 1999Q1 2010Q1  
 Included observations: 45 after adjustments  
 Trend assumption: Quadratic deterministic trend  
 Series: DPIBURU TCURU PIBEUA  
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

## Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.550533	44.00296	35.01090	0.0043
At most 1	0.155145	8.016827	18.39771	0.6812
At most 2	0.009516	0.430248	3.841466	0.5119

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

## Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.550533	35.98613	24.25202	0.0009
At most 1	0.155145	7.586579	17.14769	0.6485
At most 2	0.009516	0.430248	3.841466	0.5119

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

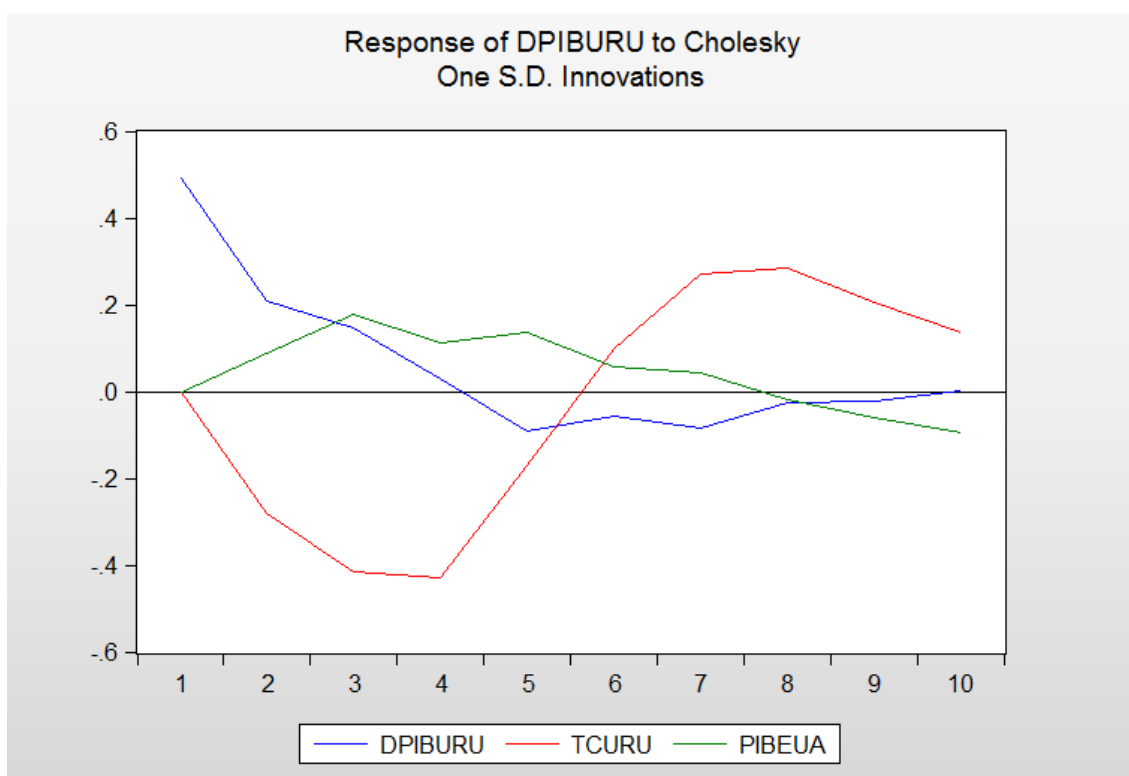
A partir dessa etapa, viabiliza-se a realização da análise de impulso resposta para verificar o comportamento da economia uruguaia frente a choques de demanda interna, cambiais e financeiros e de demanda externa. Os resultados dessa análise são apresentados na Figura 21.

Por meio dessa Figura, é possível observar que, até o primeiro ano após o choque inicial, a economia uruguaia responde positivamente aos choques domésticos. A partir desse período, essa economia passa a responder negativamente a esses choques e essa relação passa a ser fraca.

Com relação ao choques de demanda externa, nos dois primeiros anos, o PIB do Uruguai responde de forma positiva, após esse período, essa relação passa a ser negativa.

No que diz respeito aos choques cambiais e financeiros, os impactos sobre a economia uruguaia são pronunciados, sendo que a resposta é negativa até os cinco primeiros trimestres e, após esse período, passa a ser positiva.

Figura 21 – Análise impulso resposta do Uruguai



Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Assim, é possível observar que a economia uruguaia sofre elevados impactos com desequilíbrios cambiais e financeiros.

Após essa análise, é realizada a verificação da decomposição da variância com o intuito de avaliar o peso dos choques para explicar as variações no PIB do Uruguai. Os resultados dessa análise são disponibilizados na Tabela 15.

Tomando como referência essa Tabela, é possível verificar que os choques cambiais e financeiros possuem significativo peso para as oscilações do PIB uruguaio, sendo esse o principal fator explicativo dessas variações.

Ainda, é possível observar que, após os choques cambiais e financeiros, os choques de demanda doméstica também explicam uma parcela significativa das oscilações do PIB do Uruguai. Em seguida, no ranking dos determinantes das alterações dessa variável, estão os choques de demanda externa, exibindo impacto modesto sobre a economia uruguaia.

Tabela 15 – Análise da decomposição de variância do Uruguai

Period	S.E.	DPIBURU	TCURU	PIBEUA
1	0.490888	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.608979	76.69173	21.23290	2.075362
3	0.772321	51.32767	42.03027	6.642056
4	0.890275	38.74755	54.69982	6.552635
5	0.920775	37.18222	54.52618	8.291608
6	0.929505	36.86451	54.60557	8.529912
7	0.972594	34.40933	57.60646	7.984208
8	1.013437	31.75862	60.84758	7.393800
9	1.035794	30.45285	62.13099	7.416155
10	1.049002	29.69083	62.24153	8.067640

Cholesky Ordering: DPIBURU TCURU PIBEUA

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Os resultados dessas duas análises são convergentes na medida em que apontam para a elevada importância dos choques cambiais e financeiros para a economia do Uruguai.

Finalmente, segue-se com a análise dos choques da Venezuela. Para verificar a possibilidade de construção do modelo para esse país, é realizado o teste de cointegração de Johansen para as variáveis. Os resultados desse teste podem ser observados por meio da Tabela 16.

Tabela 16 – Teste de cointegração de Johansen para o modelo da Venezuela

Date: 08/26/11 Time: 00:13  
 Sample (adjusted): 1999Q3 2010Q1  
 Included observations: 43 after adjustments  
 Trend assumption: Quadratic deterministic trend  
 Series: DPIBVEN TCVEN PIBEUA  
 Lags interval (in first differences): 1 to 5

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.654915	62.66116	35.01090	0.0000
At most 1	0.312326	16.91073	18.39771	0.0797
At most 2	0.018657	0.809824	3.841466	0.3682

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

## Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.654915	45.75043	24.25202	0.0000
At most 1	0.312326	16.10091	17.14769	0.0705
At most 2	0.018657	0.809824	3.841466	0.3682

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

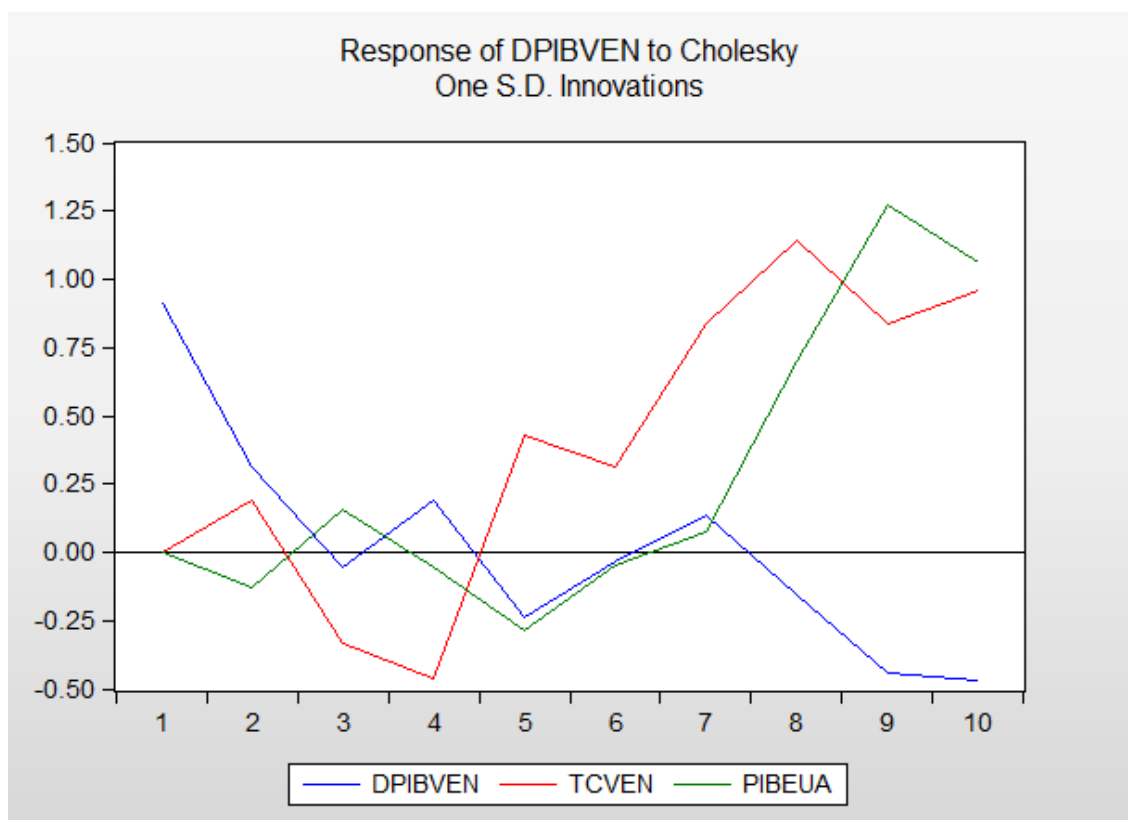
\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Com base nessa Tabela, é possível concluir que existe uma relação de cointegração entre as variáveis e é possível construir um modelo VEC para a Venezuela, que permita verificar as respostas da economia aos impulsos endógenos ao modelo.

Desse modo, prossegue-se com a análise de impulso resposta para verificar a resposta de economia venezuelana aos choques de demanda doméstica, cambiais e financeiros e de demanda externa. Os resultados dessa análise são apresentados na Figura 22.

Figura 22 – Análise impulso resposta da Venezuela



Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).



Por meio da Figura 22, é possível observar que há elevada instabilidade na reação da economia venezuelana aos choques analisados.

Com relação ao choque de demanda doméstica, durante um semestre após o choque inicial, a resposta da economia venezuelana é positiva, no trimestre seguinte, a resposta é negativa, no seguinte, ela volta a ser positiva, sendo seguida por resposta negativa. Essas oscilações prosseguem até o final do segundo ano, quando a resposta dessa economia passa a ser negativa aos choques de demanda doméstica.

Com relação aos choques de demanda externa, a resposta do PIB da Venezuela também é bastante instável, oscilando entre respostas negativamente relacionadas e positivamente relacionadas no primeiro ano. Essas oscilações são seguidas por um semestre no qual essa economia responde negativamente e, a partir desse período, a Venezuela passa a responder positivamente aos choques de demanda externa.

No que diz respeito aos choques cambiais e financeiros, durante o primeiro ano, a economia da Venezuela responde inicialmente positivamente e depois negativamente. Após esse período, essa economia responde positivamente e de forma pronunciada aos choques cambiais e financeiros.

Ainda, é possível observar que os choques externos exercem elevado impacto sobre essa economia, sendo os impactos dos choques domésticos menos pronunciados.

Então, segue-se com a análise da decomposição da variância para analisar a importância relativa de cada variável na evolução do PIB da Venezuela. Os resultados dessa análise são exibidos na Tabela 22.

Tabela 17 – Análise da decomposição de variância da Venezuela

Period	S.E.	DPIBVEN	TCVEN	PIBEUA
1	0.910316	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.990506	94.51604	3.758372	1.725585
3	1.058345	83.05374	13.22801	3.718242
4	1.170872	70.47866	26.25921	3.262131
5	1.301151	60.38205	32.16690	7.451047
6	1.339446	57.03106	35.80895	7.159990
7	1.585157	41.45462	53.20665	5.338735
8	2.083108	24.59177	61.00779	14.40044
9	2.618645	18.43398	48.88323	32.68279
10	3.021965	16.26813	46.79058	36.94129

Cholesky Ordering: DPIBVEN TCVEN PIBEUA

Fonte: Dados brutos de OCDE (2011), Cepal (2011) e IMF (2011b).

Com base nessa Tabela, é possível verificar que, na medida em que o tempo passa, os choques externos vão assumindo papel crescente na explicação das variações do PIB venezuelano. De modo que, os choques cambiais e financeiros passam a ser os principais determinantes das oscilações da economia desse país.

Essa análise converge com a análise de impulso resposta ao sinalizar o crescente impacto que os choques externos exercem nessa economia.

Após a realização dessas análises para os países individuais, é possível comparar os resultados para chegar à conclusão da existência ou não de simetria a choques no Mercosul Ampliado.

Para que haja essa simetria, é necessário que as economias desse bloco regional reajam de forma similar aos choques de demanda interna, cambiais e financeiros e de demanda externa. Desse modo, as variações aos choques apresentadas por essas economias devem ser semelhantes e as oscilações dessas economias devem ser explicadas prioritariamente pelas mesmas variáveis.

Assim, segue-se com a comparação dos resultados das análises de impulso resposta das economias do Mercosul Ampliado, para as quais foi possível encontrar series de dados suficientemente longas. Essa comparação tem o intuito de verificar se as economias dessa região respondem de forma simétrica a choques.

Analisando inicialmente os desequilíbrios de demanda doméstica, é possível verificar que, no curto prazo, as economias sempre respondem positivamente. Entretanto, a inversão das respostas das economias acontece em períodos diferentes. Enquanto Bolívia e Venezuela realizam essa inversão no segundo trimestre após o choque inicial, Brasil a realiza no terceiro trimestre e Argentina, Peru e Uruguai o fazem no quarto trimestre.

Após essa inversão inicial, as repostas das economias apresentam trajetórias variadas. Argentina mantém sua resposta negativa em uma magnitude elevada, enquanto Uruguai mantém a resposta negativa em uma magnitude modesta e o Peru mantém a resposta negativa, mas com progressiva redução da magnitude. Ao passo que, Bolívia e Venezuela sofrem novas inversões. Por sua vez, o Brasil continua respondendo negativamente até o final do segundo ano, quando volta a responder positivamente, sentindo elevados impactos.

Dessa forma, não há similaridades entre as repostas a choques de demanda doméstica que permitam a conclusão a favor da simetria a choques de demanda doméstica.

Com relação aos choques de demanda externa, é possível observar que Argentina, Brasil e Uruguai respondem positivamente até os trimestres 6, 6, e 7, respectivamente, e, a

partir desses pontos de inflexão, passam a responder negativamente aos choques. Entretanto, esses países apresentam respostas em magnitudes distintas.

Por sua vez, os demais países apresentam padrões de resposta aos choques de demanda externa nas mais diversas trajetórias. Enquanto a Bolívia reage negativamente no primeiro semestre e positivamente no restante do período, o Peru responde positivamente ao longo de todo o período, finalmente, a Venezuela apresenta resposta bastante instável, alternando períodos de resposta positiva e negativa.

Dessa forma, também não é possível argumentar a favor da existência de simetria a choques de demanda externa nos países do Mercosul Ampliado.

No que diz respeito aos choques cambiais e financeiros, é possível observar que Brasil e Uruguai respondem inicialmente negativamente e, após o quinto trimestre, passam a responder positivamente. Entretanto, mesmo no caso desses países que possuem trajetórias similares, as magnitudes nas quais eles são impactados por esse tipo de choque são divergentes.

Por sua vez, a economia do Peru responde negativamente a esses choques durante todo o período, sentindo impacto próximo a 0% no longo prazo. Já a economia da Bolívia responde negativamente no primeiro semestre e, após esse período, passa a responder positivamente, se estabilizando após dois anos do choque inicial.

Enquanto isso, as reações da Argentina e da Venezuela são marcadas por elevada instabilidade, com alternância entre período de resposta positiva e negativa. Entretanto, no longo prazo, o impacto desse tipo de choque sobre a economia argentina assume valores pouco representativos, ao passo que, na Venezuela, esse impacto assume magnitude elevada.

Assim, não é possível argumentar a favor da existência de simetria a choques cambiais e financeiros no Mercosul Ampliado.

A partir desses resultados, segue-se para a análise da decomposição da variância dos países do Mercosul Ampliado. Essa análise indica a importância relativa de cada choque nos movimentos das economias.

De um modo geral, os movimentos das economias são explicados prioritariamente pelos choques de demanda doméstica, exceto nos casos do Uruguai e da Venezuela, cujos movimentos são explicados principalmente pelos choques cambiais e financeiros.

Entretanto, enquanto no Uruguai a segunda variável mais importante são os choques domésticos, na Venezuela, no longo prazo, os choques de demanda externa assumem esse papel.

Com relação aos países cujos movimentos das economias são explicados, principalmente, pelos choques domésticos, é possível dividi-los em dois grupos. O primeiro, formado pelo Brasil, engloba o país que possui os choques cambiais e financeiros como segunda variável mais importante para explicar suas oscilações. O segundo, formado por Argentina, Bolívia e Peru, agrupa os países que sustentam os choques de demanda externa como a segunda variável mais importante para explicar os movimentos da economia. Entretanto, mesmo entre esses três últimos países, existem divergências com relação à importância relativa que cada variável possui para explicar as oscilações das economias.

Assim, mais uma vez, é possível concluir que os países do Mercosul Ampliado não apresentam simetrias a choques de demanda doméstica, cambiais e financeiros e de demanda externa.

Ou seja, tanto a análise de impulso resposta como a de decomposição da variância permitem a conclusão de que os países do Mercosul Ampliado não respondem de forma similar a choques.

Esse estudo corrobora as conclusões alcançadas por Bichara (2002), Sarriera, Cunha e Bichara (2008) e Bichara, Cunha e Lélis (2008), que, ao realizar essa análise para os países do Mercosul, detectaram a inexistência de simetria a choques nessa região.

Dessa forma, esses países sofreriam com a ausência da autonomia de política monetária ao coordenar suas políticas macroeconômicas ou ao formarem uma moeda comum, pois não teriam meios para tratar as instabilidades que afetam as economias de forma divergente.

Assim, maiores barreiras se impõem à proposta de aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira regional.

Entretanto, isso não significa que não é possível avançar nessa proposta, apenas sinaliza que os esforços necessários serão maiores e que o período de transição será mais conturbado.

#### **4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Ao fim das análises realizadas ao longo desse capítulo, é possível verificar que, enquanto alguns aspectos evidenciam condições de aprofundamento da cooperação e

integração monetária e financeira regional, outros fatores evidenciam desafios que os países do Mercosul Ampliado devem superar para obter sucesso na implantação dessa estratégia.

Dentre os fatores que favorecem uma maior cooperação e integração monetária e financeira regional, estão: (a) os indicadores de regionalismo, incluindo idioma, colonizador, religião, cultura, proximidade territorial e tamanho da economia; (b) os indicadores de debilidade do histórico monetário das economias; (c) os indicadores de mobilidade da mão de obra; (d) os indicadores de *gap* de desenvolvimento econômico; e (e) a existência de convergência de políticas macroeconômicas no cenário atual.

Por outro lado, dentre os elementos que evidenciam potenciais problemas no aprofundamento dessa estratégia, estão: (a) os indicadores de integração comercial; (b) os indicadores de integração financeira; (c) os indicadores de convergência macroeconômica, tendo como base os critérios de convergência do Tratado de Maastricht; e (d) a inexistência de simetria a choques.

Nesse cenário, é possível observar que, dentre os aspectos que evidenciam potenciais desafios no aprofundamento dessa estratégia, estão fatores-chaves que apresentam elevado impacto para a viabilização de um processo mais robusto de coordenação de políticas econômicas ou para construção de uma moeda comum.

Com isso, os benefícios alcançados com o aprofundamento desse processo poderão ser menores que os esperados e as economias poderão sofrer grandes perdas com a ausência de autonomia de política monetária.

Entretanto, isso não inviabiliza o aprofundamento dessa estratégia. Visto que, mesmo sem apresentar todas as condições necessárias para o aprofundamento desse processo, poderá haver uma maior cooperação e integração monetária e financeira regional se houver vontade política para arcar com os custos desse processo.

## 5 CONCLUSÃO

Em um cenário marcado pela elevada instabilidade dos mercados globalizados e desregulados e pela ausência de instituições internacionais efetivamente capazes de promover a liquidez do sistema, é necessário que sejam buscadas alternativas para alcançar a estabilidade macroeconômica e o desenvolvimento dos países. Essa situação é exacerbada para as nações em desenvolvimento, que se inserem nesse sistema com elevada fragilidade e vulnerabilidade e necessitam de recursos financeiros para experimentarem maiores níveis de desenvolvimento econômico.

No entanto, para alcançar a estabilidade macroeconômica e um ambiente propício ao desenvolvimento econômico seria necessário realizar uma reforma da arquitetura financeira internacional. Entretanto, conforme exposto anteriormente, não há perspectivas de que essa reestruturação aconteça em um horizonte próximo, seja por pressões do mercado financeiro ou por desinteresse das economias mais poderosas.

Assim, os países em desenvolvimento, que são os principais prejudicados por esse sistema, devem buscar meios para alcançar a estabilidade macroeconômica e maiores níveis de desenvolvimento. Dentre as possíveis alternativas ao alcance desses países, destaca-se a cooperação e integração monetária e financeira regional. Essa estratégia adquire relevância sobre as demais, a saber, a dolarização e o acúmulo de reservas, pelo seu potencial de proteção contra as instabilidades do sistema financeiro associado à capacidade de fomentar o desenvolvimento regional.

Dessa forma, os países do Mercosul Ampliado poderiam obter ganhos ao implementar um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional. Uma vez que, esses países possuem elevada vulnerabilidade e fragilidade, sofrem elevados impactos com as instabilidades dos mercados financeiros e precisam de financiamento de longo prazo para alcançar o desenvolvimento econômico.

Com base nesses argumentos, este trabalho busca compreender se existem condições objetivas para a implementação de um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado.

Nesse sentido, a análise dos aspectos empíricos dessa alternativa permite concluir que o aprofundamento desse processo é importante para os países do Mercosul Ampliado por ser uma política *second best* na ausência de reestruturação da arquitetura financeira internacional e por propiciar mecanismos que fomentam o desenvolvimento da região.

O estudo, também, permite o entendimento de que o desenvolvimento dessa estratégia tem o potencial de permitir os seguintes ganhos na região: (a) maior financiamento ao desenvolvimento econômico; (b) bens públicos regionais; (c) maior poder aos países pequenos; (d) defesa contra as instabilidades dos mercados desregulamentados; (e) financiamento anticíclico; (f) redução do acúmulo de reservas; (g) redução do efeito-contágio; (h) maior estabilidade econômica; (i) redução da volatilidade do câmbio; (j) maior integração comercial e financeira; (k) redução da necessidade de divisas e (l) redução dos custos de transação.

No entanto, o aprofundamento dessa iniciativa está associado a maiores níveis de coordenação de políticas econômicas, que podem culminar na formação de uma moeda comum. Com isso, passa a ser necessário considerar os custos da perda da política monetária e da renúncia dos objetivos econômicos nacionais, mesmo que a lista de benefícios dessa estratégia seja extensa.

Nesse cenário, os requisitos da TAMO são considerados para avaliar os potenciais desafios que esses países estão sujeitos na busca pelo sucesso dessa iniciativa. Dentre os requisitos, destacam-se: (a) simetria de choques; (b) fatores de produção móveis internamente e imóveis externamente; (c) elevado comércio intrarregional; (d) elevada integração financeira; (e) compatibilidade dos sistemas legal, cultural e trabalhista; e (f) preferências homogêneas quanto ao *trade-off* entre inflação e desemprego.

Porém, é importante ter em mente que os próprios autores dessa corrente teórica minimizam a necessidade de cumprir esses requisitos, ao argumentar que: (a) os requisitos para a unificação monetária são endogenamente criados; (b) esses critérios não são condição necessária para o aprofundamento do processo, apenas o facilitam; e (c) fundamental mesmo é a vontade política para evoluir nesse processo.

Assim, embora o atendimento a esses critérios facilite o aprofundamento dessa estratégia, eles não são condição necessária ou suficiente para o sucesso dessa iniciativa. Eles apenas indicam se os desafios relacionados à implementação de um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira serão maiores ou menores.

Outro aspecto considerado na análise, relaciona-se ao fato da interdependência econômica entre países aumentar com a integração regional e com a redução da volatilidade cambial. Desse modo, os países que adotam esse tipo de estratégia devem coordenar suas políticas econômicas a fim de viabilizar seus objetivos econômicos.

Contudo, esse processo de cooperação e coordenação está sujeito a alguns obstáculos, tais como: incerteza, falta de credibilidade, perda de autonomia política e

comportamento *free-rider*. Essas dificuldades devem ser superadas para garantir a sobrevivência da iniciativa de aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional.

Portanto, apesar dessa estratégia oferecer grandes benefícios para os países em desenvolvimento, existem custos e obstáculos vinculados ao alargamento do processo de cooperação e integração, que devem ser superados por meio de vontade política para deixar os interesses individuais de lado e privilegiar os interesses regionais.

Assim, embora o preenchimento de alguns requisitos facilite a operacionalização da estratégia, sem vontade política para superar esses desafios, dificilmente esse tipo de iniciativa obterá sucesso.

A partir da análise da experiência internacional recente com relação à cooperação e integração monetária e financeira regional, é possível verificar que processos desse tipo são longos, complexos e repletos de idas e vindas, tendo como um dos grandes determinantes para o sucesso a vontade política para seguir com os esforços necessários para o seu aprofundamento.

Essa análise histórico-institucional corrobora as conclusões alcançadas a partir da análise dos aspectos teóricos da integração regional, na medida em que evidencia o papel fundamental que a vontade política possui para a viabilização desse processo.

Com relação à investigação sobre o Mercosul Ampliado, verificou-se que ele consiste em um processo de cooperação Sul-Sul, que possui grandes incentivos para o aprofundamento da cooperação e integração monetária e financeira em âmbito regional.

Esses incentivos são decorrentes da necessidade desses países obterem financiamento para suportar o desenvolvimento econômico e da fragilidade e vulnerabilidade experimentadas por eles em um mercado globalizado e desregulamentado.

Além disso, foi constatado que esse bloco regional surgiu tendo a coordenação de políticas macroeconômicas como um de seus principais objetivos e que a adoção de uma moeda única tem sido discutida desde a sua origem.

Entretanto, embora avanços contínuos tenham sido verificados no decorrer da história desse arranjo cooperativo, eles foram modestos e muito ainda precisa ser feito para que essa região consiga estabelecer um processo efetivamente robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional.

Assim, por mais que exista vontade política para o aprofundamento dessa estratégia na região, ainda faltam ações concretas e efetivas para viabilizar esse



desenvolvimento. Ou seja, a vontade política tem se mostrado apenas no discurso dos países do bloco regional, quando deveria ser observada nas ações realizadas.

Por meio da análise dos aspectos empíricos da cooperação e integração monetária e financeira regional, é possível verificar que, enquanto alguns aspectos evidenciam condições favoráveis ao aprofundamento dessa estratégia, outros fatores evidenciam desafios que os países do Mercosul Ampliado devem superar para obter sucesso na implantação desse processo.

Dentre os fatores que evidenciam um cenário favorável à cooperação e integração monetária e financeira regional, estão: (a) os indicadores de regionalismo, incluindo idioma, colonizador, religião, cultura, proximidade territorial e tamanho da economia; (b) os indicadores de debilidade do histórico monetário das economias; (c) os indicadores de mobilidade da mão de obra; (d) os indicadores de *gap* de desenvolvimento econômico; e (e) a existência de convergência de políticas macroeconômicas no cenário atual.

Os indicadores de regionalismo evidenciam que os países do Mercosul Ampliado possuem similaridades com relação ao idioma, ao colonizador, à religião predominante e às relações culturais. Isso significa que esses países possuem maiores incentivos para aumentar a integração regional e, em decorrência disso, teriam maior facilidade para se adaptar ao arranjo monetário e financeiro.

Tais indicadores também sinalizam a elevada proximidade territorial entre os países dessa região, indicando as possibilidades de incremento da integração regional e de ganhos com a cooperação e integração monetária e financeira regional.

Além disso, esses indicadores sinalizam que as economias do Mercosul Ampliado são pequenas. Assim, elas possuem elevados incentivos para o aprofundamento desse processo, na medida em que podem obter ganhos significativos ao implementá-lo. Por sua vez, esses ganhos são decorrentes da possibilidade de ter uma maior voz na economia mundial, uma vez que, isoladamente, esses países possuem pequeno peso nas decisões. Ainda, podem atrair mais investimentos para a região e obter ganhos de escala com fundos de reserva, mercados de capitais, instituições de financiamento e moeda compartilhados.

Ademais, os indicadores de debilidade do histórico monetário das economias permitem a seguinte conclusão: os países do Mercosul Ampliado possuem elevados incentivos para alcançar maiores níveis de cooperação e integração monetária e financeira regional. Tais incentivos estão relacionados à maior facilidade em abdicar das moedas nacionais e à possibilidade do arranjo monetário ser mais forte e possuir maior credibilidade no mercado mundial.

Por sua vez, os indicadores de mobilidade da mão de obra evidenciam que a mobilidade intrarregional é elevada, sugerindo que o ajuste a choques assimétricos pode ser realizado através da migração da mão de obra. Isso é importante, pois, em um cenário de mobilidade dos fatores de produção, a indisponibilidade da política monetária é menos sentida pelos países da integração monetária.

Com relação aos indicadores de *gap* de desenvolvimento econômico, é possível inferir que há uma elevada integração no grupo regional, que os fatores de produção possuem mobilidade dentro da região e que os níveis de desenvolvimento econômico são similares. Essa conclusão é alcançada mediante a elevada convergência de renda apresentada por esses países. Ainda, esses resultados significam que a ausência de autonomia de política monetária será pouco sentida pelas economias.

O exame das políticas macroeconômicas adotadas pelos países do bloco na atualidade permite a conclusão de que, pelo menos no período recente, há convergência de políticas macroeconômicas nessa região. Esse resultado é evidenciado pelo predomínio de políticas monetárias restritivas visando o controle da inflação e de regimes cambiais caracterizados pela adoção de câmbio flutuante administrado.

Isso tem como consequência a redução de barreiras ao processo de coordenação de políticas econômicas e de integração monetária, ao significar menores custos relacionados à perda de autonomia de política monetária.

Por outro lado, dentre os elementos que evidenciam potenciais problemas no aprofundamento dessa estratégia, estão: (a) os indicadores de integração comercial; (b) os indicadores de integração financeira; (c) os indicadores de convergência macroeconômica, tendo como base os critérios de convergência do Tratado de Maastricht; e (d) a inexistência de simetria a choques.

Os indicadores de integração comercial demonstram que os países do Mercosul Ampliado apresentam reduzida abertura comercial e pequenos níveis de comércio intrarregional. Isso significa que esses países terão menos benefícios ao adotar um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira regional. Assim, do ponto de vista comercial, poucos são os incentivos para o maior desenvolvimento dessa estratégia.

Tais conclusões são baseadas na manutenção da necessidade de divisas estrangeiras para realizar transações comerciais, na preservação da incerteza cambial nessas relações e na manutenção das assimetrias de choques mesmo com a integração monetária. Isso acontece, pois o peso do comércio intrarregional experimentado pelo Mercosul Ampliado

é muito pequeno para garantir a eliminação desses custos com o aprofundamento desse processo em âmbito regional.

Com relação aos indicadores de integração financeira, é evidenciado que os países do Mercosul Ampliado experimentam pequeno peso do investimento direto estrangeiro intrarregional, baixa correlação entre os preços dos índices de ações e reduzido peso dos ativos e passivos financeiros intrarregionais.

Assim, conclui-se que a integração financeira experimentada por esses países é pequena, portanto os benefícios alcançados com a adoção dessa estratégia podem ser menores do que os esperados.

No que diz respeito aos critérios de convergência do Tratado de Maastricht, verifica-se que os países do Mercosul Ampliado não atendem a esses requisitos no decorrer da década de 2000 (tendo como referência as economias desse bloco regional). Esse resultado sinaliza para a ausência de convergência de políticas macroeconômicas na região.

Entretanto, algumas considerações podem ser feitas com relação a essa conclusão. O primeiro ponto refere-se ao fato dos países dessa região não estarem buscando alcançar esses objetivos. O segundo se refere à existência de críticas evidenciando a rigorosidade desses critérios. E, o último, relaciona-se a necessidade de flexibilização desses requisitos para que a criação da Zona do Euro fosse possível.

Dessa forma, esse é um indicador frágil para sustentar a hipótese de inexistência de convergência de políticas macroeconômicas. Portanto, conclui-se a favor da existência desse tipo de convergência no bloco, conforme apontado pela análise das políticas macroeconômicas adotadas pelos países na atualidade.

Finalmente, com relação à inexistência de simetria a choques nessa região, a análise econométrica evidenciou que os países dessa região respondem de forma assimétrica a desequilíbrios na economia. Desse modo, é possível concluir que esses países terão dificuldades para realizar o ajuste a choques sem autonomia de política monetária.

Assim, a evolução do processo de cooperação e integração monetária e financeira nesses países pode ser impactada pelo elevado custo de abrir mão da autonomia da política econômica.

Nesse cenário, é possível observar que, dentre os aspectos que evidenciam potenciais desafios no aprofundamento dessa estratégia, estão fatores-chaves que apresentam elevado impacto para a viabilização de um processo mais robusto de coordenação de políticas econômicas ou de construção de uma moeda comum.

Com isso, os benefícios alcançados com o aprofundamento desse processo poderão ser menores do que os esperados e as economias poderão sofrer grandes perdas com a ausência de autonomia de política monetária.

Entretanto, esses resultados não inviabilizam o aprofundamento dessa estratégia. Visto que, mesmo sem apresentar todas as condições necessárias para o seu aprofundamento, poderá haver uma maior cooperação e integração monetária e financeira regional se houver vontade política para arcar com os custos desse processo.

Assim, a vontade política assume papel central como determinante para o alargamento dessa iniciativa, visto que os requisitos da TAMO ou do Tratado de Maastricht não são condições necessárias ou suficientes para o sucesso desse tipo de iniciativa. Na realidade, a implementação dessa estratégia é complexa e apresenta custos que não são desprezíveis, sendo necessária vontade política para colocar os interesses da região a frente dos interesses individuais.

Além disso, é necessário ter em mente que os fatores que favorecem o desenvolvimento desse tipo de estratégia são endogenamente desenvolvidos. Isso significa que a própria decisão pelo aprofundamento desse processo permite que sejam geradas as condições necessárias para o sucesso dessa iniciativa.

Dessa forma, esta pesquisa evidencia que, no que diz respeito à integração de mercado e à existência de simetria a choques, os países do Mercosul Ampliado não possuem condições objetivas para o aprofundamento dessa estratégia. Entretanto, no que diz respeito à convergência de políticas macroeconômicas, há espaço para esse desenvolvimento.

Além desses aspectos, é possível verificar que há vontade política para o alargamento desse processo e que existem outros fatores que favorecem essa iniciativa, tais como os evidenciados pelos indicadores de regionalismo, *gap* de desenvolvimento, mobilidade de fatores de produção e histórico monetário.

Assim, um processo mais robusto de cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado pode ser implementado caso haja suficiente vontade política para superar os desafios e custos inerentes ao aprofundamento desse processo.

Entretanto, este trabalho não pretende ser uma resposta única às questões formuladas, considerando que o objeto de investigação está em constante transformação. Assim, a mesma análise realizada para períodos diferentes pode apresentar conclusões distintas das apresentadas nesta pesquisa.

Além disso, a análise pode ser realizada por perspectivas diferentes, seja adotando outro viés teórico ou realizando uma análise comparativa ou abordando o problema por outra faceta.

Desse modo, outras pesquisas podem privilegiar uma perspectiva comparativa com outros arranjos de integração regional ou podem realizar uma análise da melhor estratégia para implementar essa iniciativa, buscando maiores níveis de desenvolvimento.

Assim, embora não seja uma resposta definitiva às questões relacionadas a cooperação e integração monetária e financeira no Mercosul Ampliado, espera-se que esta pesquisa contribua para aprofundar a reflexão sobre esse processo na região.

## REFERÊNCIAS

ALESINA, A.; BARRO, R. J.; TENREYRO, S. *Optimal currency areas*. Disponível em: <<http://post.economics.harvard.edu/faculty/alesina/papers.html>>, 2002. Acesso em: 10 out. 2010.

AMADO, A. M.; SILVA, L. A. S. Considerações sobre as perspectivas nacionais e regionais do processo de integração monetário-financeiro do Mercosul. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 30, n. 4, p.571-596, out./dez. 2000.

AMADO, A. M.; MOLLO, M. L. R. Ortodoxia e heterodoxia na discussão sobre integração regional: a origem do pensamento da CEPAL e seus desenvolvimentos posteriores. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 34, n. 1, p. 129-156. jan./mar. 2004.

ARESTIS, P.; FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. de; SAWYER, M. O euro e a UME: lições para o Mercosul. **Economia e Sociedade**. Campinas, v.12, n.1(20), p. 1-24, jan./jun. 2003.

BIANCARELI, A. M. Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul. **Cadernos do desenvolvimento**. Campinas, v.3, n.5, p. 127-177, dez. 2008.

BICHARA, J. *Coordinación de política macroeconómica en el Mercosur*. 194 p. Tese (Doutorado) - *Universidad Autónoma de Madrid. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Programa de doctorado Integración y Desarrollo Económicos*. Madri, 2002.

BICHARA, J. S.; CUNHA, A. M.; LÉLIS, M. T. C. *Integración monetaria y financiera en América del Sur y Asia*. **Latin American Research Review**, v. 43, n. 1, p. 84-112. 2008.

BOUGHTON, J.M. *Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System*. **IMF Working Paper**, 0252. Washington: *International Monetary Fund*. 2002. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0252.pdf>>. Acesso em: 10 ago. 2010.

CAPANNELLI, G.; LEE, J.; PETRI, P. *Developing Indicators for Regional Economic Integration and Cooperation*. **ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration**, 33 set. 2009. Disponível em: <[http://aric.adb.org/pdf/workingpaper/WP33\\_Developing\\_Indicators\\_for\\_REI.pdf](http://aric.adb.org/pdf/workingpaper/WP33_Developing_Indicators_for_REI.pdf)>. Acesso em: 15 out. 2010.

CEPAL. CEPAL STAT. Santiago: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. 2011. Disponível em: <<http://websie.eclac.cl/sisgen/ConsultaIntegrada.asp>>. Acesso em: 20 jan. 2011.

COOPER, R. *Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies*. In: ***Handbook of International Economic***. North Holland: Amsterdam, v.2, 1985.

CULPEPER, R. *Reforma de la arquitectura financier mundial: el potencial de las instituciones regionales*. In: OCAMPO, J. A. ***Cooperación financiera regional***. Santiago de Chile: *Comisión Económica para América Latina y el Caribe* (CEPAL), p. 57-90, 2006.

CUNHA, A. M. Estratégias periféricas sessenta anos depois do acordo de Bretton Woods. ***Revista de Economia Política***. São Paulo, v. 26, n. 4, p. 483-501, out./dez. 2006.

\_\_\_\_\_. Integração monetária e financeira em condições periféricas: as experiências recentes da Ásia e da América Latina. ***Cadernos do Desenvolvimento***. Campinas, v. 3, n.5, p. 179-212, dez. 2008.

\_\_\_\_\_; BICHARA, J. S. Integração monetária e financeira em regiões emergentes: a experiência recente do Pacífico Asiático pode servir de inspiração para o Mercosul? ***Economia e Sociedade***. Campinas, v. 14, n. 2 (25), p. 235-262, jul./dez. 2005.

CURRIE, D.; LEVINE, P.; VIDALS, N. *International Cooperation and Reputation in an Empirical Two-Bloc Model*. ***CEPR Discussion Papers***, n.189, 1987.

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. R.; WEGNER, R. *Cooperação financeira regional no Mercosul e o financiamento do investimento*. Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 3. ***Anais***. São Paulo, 2010.

\_\_\_\_\_; WEGNER, R. Da integração comercial e regionalismo aberto à cooperação financeira e regionalismo pós-liberal: o caso do Mercosul. Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2. ***Anais***. Porto Alegre, 2009.

EICHENGREEN, B. ***Globalizing Capital: a history of the international monetary system***. Princeton: Princeton University Press, 1996.

\_\_\_\_\_. ***Does Mercosur Need a Single Currency?*** Cambridge, MA, USA, 1998. Disponível em: <<http://papers.nber.org/papers/w6821.pdf>>. Acesso em: 30 abr. 2010.

\_\_\_\_\_. *What to do with the Chiang Mai initiative? Prepared for the Asian Economic Panel Meeting*, Tóquio, mai. 2002a. Mimeografado.

\_\_\_\_\_. *Whither monetary and financial cooperation in Asia? PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development"*. Honolulu: ago. 2002b.

ENDERS, W. *Applied Econometric Time Series*. New York: John Wiley & Sons, 1995.

FLORENCIO, S. A. L.; ARAÚJO, E. H. F. **Mercosul Hoje**. Rio de Janeiro: Editora Alfa, 1996.

FRANKEL, J.; ROSE, A. *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criterium*. **NBER Working Paper, 5700**. Cambridge, Massachusetts: *National Bureau of Economic Research*, 1996.

GANDOLFO, G. *International Economics: the Pure Theory of International Trade*. Berlin: Springer Verlag, Heidelberg, 1994. v.2

GRAUWE, P. de. *Economics of monetary union*. 8th ed. New York: Oxford University Press, 2009.

GREENSPAN, A. (1997). *Remarks by Chairman Alan Greenspan: growth and flexibility: lessons from Asia*. New York: dez. 1997.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 4 ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

HENNING, C. R. *East Asia financial cooperation*. Washington, DC: *Institute of International Economics*, 2002.

IADB. Data Gov. Washington: *Inter-American Development Bank*. 2011. Disponível em: < <http://www.iadb.org/datagob/index.html>>. Acesso em: 15 abr. 2011.

IMF. *Directions of trade*. Washington: *International Monetary Fund*. 2011a. Disponível em: < <http://www.imf.org/>>. Acesso em: 20 fev. 2011.

\_\_\_\_\_. *International financial statistics*. Washington: *International Monetary Fund*. 2011b. Disponível em: < <http://www.imf.org/>>. Acesso em: 20 fev. 2011.



\_\_\_\_\_. *World Economic Outlook*. Washington: *International Monetary Fund*, 2001.

\_\_\_\_\_. *World Economic Outlook Database*. Washington: *International Monetary Fund*. 2011c. Disponível em: < <http://www.imf.org/>>. Acesso em: 13 jan. 2011.

JOMO, K. S. *Growth after the Asian crisis: what remains of the East Asian model?* mar. 2001. (G-24 Discussion Paper, n. 10).

KENEN, P. B. *Theory of Optimum Currency Areas: an eclectic view*. In: MUNDELL, R. A., SWOBODA, A. K. (eds.). *Monetary Problems of the International Economy*. Chicago, EUA: University of Chicago Press, 1969.

MCKINNON, R. *Optimum currency areas*. *American Economic Review*, n. 53. p. 717-724. set. 1963.

MUNDELL, R. A. *A theory of optimal currency*. *American Economic Review*, v. 51, n. 4, p. 657-665, set. 1961.

\_\_\_\_\_. *Uncommon Arguments for Common Currencies*. In: JOHNSON, H. G.; SWOBODA, A. K. (eds), *The Economics of Common Currencies*. Londres: Allen & Unwin, p. 114–132, 1973.

OCAMPO, J. A. *Cooperación financiera regional*. Santiago de Chile: *Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)*, 2006.

\_\_\_\_\_. *International asymmetries and the design of the international financial system*. IN: BERRY, Albert (ed.) *Critical issues in financial reform: a view from the South*. New Brunswick, N.J., Transaction Publishers. 2003.

OCDE. *OECD.StatExtracts*. Paris: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. 2011. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/index.aspx?>>. Acesso em: 23 abr. 2011.

PARK, Y. C. *Does East Asia need a new paradigm of development?* Seul: *Korea University*, 2002. Mimeografado.

\_\_\_\_\_; WANG, Y. *Can East Asia emulate European economic integration? PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development"*. Honolulu: ago. 2002.

PRASAD, E.; ROGOFF, K.; WEI, S.; KOSE, A. *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*. Paper, 2003.

RODRIK, D. *Growth strategies*. 2003. Disponível em: <<http://ksghome.harvard.edu/~d.drodrik.academic.ksg/papers.html>>. Acesso em: 25 out. 2010.

ROSALES, O. *Espacios de convergencia y de cooperación regional*. LC/L.3201. Santiago, Chile: CEPAL, 2010.

ROSE, A.; ENGEL, C. *Currency Unions and International Integration*. **NBER Working Paper**, 7872. Cambridge, Massachusetts: *National Bureau of Economic Research*, 2000.

SARRIERA, J. M.; CUNHA, A. M.; BICHARA, J. S. Moeda Única no Mercosul: uma análise da simetria a choques para o período 1995-2007. **ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA**, 36. Salvador, 2008.

SKIDELSKY, R. *John Maynard Keynes: fighting for Britain, 1937-1946*. London: MacMillan, 2000.

SOLOMON, R. *Money on the move: the revolution in international finance since 1980*. Princeton: *Princeton University Press*, 1999.

UNCTAD. *Trade and Development Report*. Geneve: *United Nations Conference on Trade and Development*, 2007.

UNESCAP. *Meeting the Challenges in an Era of Globalization by Strengthening Regional Development Cooperation*. Bangkok: *United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific*, 2004.

UNSD. *Demographic Yearbook*. New York: *United Nations Statistics Division*. 2007. Disponível em: <<http://unstats.un.org/unsd/default.htm>>. Acesso em: 10 jan. 2011.

WORLD BANK. *Data catalog*. Washington: *World Bank*. 2011. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 12 fev 2011.