

F. C. Campos
12/12/2005

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA**



Patrícia Nasser de Carvalho RA 992299

CEDOC/IE

Hierarquia do Sistema Monetário Internacional: o dólar, o euro e uma discussão a respeito da viabilidade de uma moeda única no Mercosul

CEDOC/IE

Trabalho de conclusão de curso referente à disciplina de Monografia II do Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas sob orientação do Professor Doutor Rogério Pereira de Andrade

Patrícia Nasser de Carvalho

Campinas, dezembro de 2005

Agradecimentos

Desejo fazer um agradecimento especial a Deus em primeiro lugar, pela vida e bênçãos que tenho recebido. Ele me deu a oportunidade de ter saúde e disposição para me dedicar aos estudos, sempre com um propósito de reflexão e vontade para contribuir para mudar um pouco o mundo e as pessoas. Sou absolutamente grata aos meus pais, Marcus e Regina que, incansáveis, sempre demonstraram luta e paciência e sempre ensinaram que os valores da vida são tão importantes quanto as vitórias acadêmicas e profissionais. Agradeço muito pela sua dedicação, amor e pelas oportunidades e chances que sempre me deram, a fim de que eu conseguisse estudar nesta universidade e vencesse para terminar o curso. Foi um longo caminho em que estiveram também minha avó, eterno símbolo de paciência, amor e torcida incondicionais e minhas irmãs, Priscila e Sabrina, que nunca pouparam esforços para me ajudar mesmo de longe e cujas experiências de erros e acertos sempre trocamos. Ao meu irmão Vinícius, agradeço também pela pelo companheirismo e carinho e por ser tão positivo para comigo.

Sou muitíssimo grata a muitas pessoas sem as quais a ajuda foi essencial para eu conseguisse superar as dificuldades e para que eu voltasse ao curso. Para tanto, tenho que fazer uma menção especial ao Rodrigo que sempre acreditou em mim, teve paciência e me encheu de coragem para voltar. Nunca vou esquecer de todos os momentos e de todas as lições. À minha querida amiga Mariana que sempre me apoiou e participou de tantos acontecimentos acadêmicos e outros nem tanto, sou muito grata pela força e amizade. Ao meu amigo Chico, que muito mais que teoria me ensinou, mas me transmitiu a paz que eu precisava num momento crucial. À Cláudia e ao Caio, a quem pude conhecer melhor nos últimos tempos, agradeço todo apoio, lealdade e conselhos que foram muito importantes para mim. Ao Professor Shiguenoli do IFCH que me deu chance, acreditou em mim em todos os sentidos e a quem tenho profunda admiração, também agradeço pela confiança. Por fim, agradeço ao Valter que tem me feito sorrir e ter mais fé, e a quem tenho compartilhado momentos muito felizes. Com sua ajuda, paciência e dedicação este trabalho foi feito e refeito com sucesso.

Sumário

1. Introdução	6
2. O Sistema Monetário Internacional (SMI)	9
2.1 O papel do dólar dentro da hierarquia do SMI	13
3. O euro e a dinâmica financeira	17
3.1 O pioneirismo da Europa	19
3.2 A União Econômica e Monetária Européia	21
3.3 A iniciativa de 1992 da EU	26
3.4 Teoria de Áreas Monetárias Ótimas (AMO)	31
3.5 Situação atual da UME e o PEC	37
4. Liberalização financeira nos países subdesenvolvidos	40
4.1 A formação do Mercosul	42
4.2 Uma proposta de unificação monetária nos países do Mercosul	49
4.3 A Viabilidade de uma União Monetária no Mercosul à luz da Teoria de AMO e da experiência européia	52
4.4 Argumentos Favoráveis à Adoção de uma Moeda Única no Mercosul	56
4.5 Argumentos contrários à Adoção de uma Moeda Única no Mercosul	60
5. Conclusão	63
Referências Bibliográficas	65
Anexo	67

Resumo

O Sistema Monetário Internacional sofreu consideráveis transformações durante as três últimas décadas do século XX, em especial, no mundo das finanças. A oligopolização e a financeirização dos mercados, as mudanças nas relações sociais do poder e a competição interestatais são as marcas distintivas do processo da globalização financeira. Essa nova fase do sistema monetário internacional foi marcada pelo espaço mundial hierarquizado e viabilizada pela política do estado hegemônico, uma vez que as transformações ocorridas na economia mundial refrataram de forma diferenciada nas áreas periféricas. Os Estados Unidos têm papel privilegiado dentro deste contexto, pois gozam de grande liberdade para realização de sua política econômica, graças às reduzidas restrições advindas de suas contas externas. Neste cenário, faz-se pertinente a discussão da adoção de uma moeda única na Europa, cujo objetivo é o de tentar ser o mais importante emissor de moeda, frente à hegemonia americana e o desejo do Mercosul fazer o mesmo no bloco regional. A teoria econômica de Áreas Monetárias Ótimas sustenta esta discussão.

Palavras-chave: *globalização, financeirização, hierarquia do Sistema Monetário Internacional, Tratado de Maastricht, mercado comum, unificação monetária, Mercosul.*

1. Introdução

O Sistema Monetário Internacional (SMI) sofreu consideráveis transformações durante as três últimas décadas do século XX, em especial, no mundo das finanças. O sistema do dólar-flexível foi marcado pela desregulamentação das praças financeiras internacionais mais importantes e pela ampla liberdade dos movimentos de capitais financeiros. A oligopolização e a financeirização dos mercados, as mudanças nas relações sociais do poder e a competição interestatais são as marcas distintivas em que se deu a globalização das finanças iniciadas pelos Estados Unidos e pela Inglaterra. Essa nova fase do sistema monetário internacional foi marcada pelo espaço mundial hierarquizado e viabilizada pela política do estado hegemônico, uma vez que as transformações ocorridas na economia mundial refrataram de forma diferenciada nas áreas periféricas.

Os anos sessenta marcaram o embrião do espaço financeiro global a partir da decisão do governo inglês de autorizar um mercado interbancário paralelo e autônomo com relação aos sistemas financeiros nacionais (o “euromercado de dólares”). Os dólares americanos passaram a buscar maiores taxas de lucros e a fugir das regulações internas. As finanças tornaram-se cada vez mais globalizadas a partir da suspensão do padrão dólar e da introdução de taxas flexíveis de câmbio. Tanto os recursos da reciclagem do petrodólares quanto da dívida pública americana alimentaram essas mudanças.

No entanto, no início dos anos setenta, romperam-se os acordos de Bretton Woods, o que abriu espaço para a reconstrução do sistema econômico liberalizado e desregulamentado. Os Estados Unidos se recuperaram da crise de liderança, até então ameaçada econômica e militarmente, com o fim da “Idade do Ouro”. Os países da Europa procuraram criar um arcabouço institucional sobre o qual eles pudessem estabilizar suas moedas umas em relação às outras e ganhar politicamente.

Entretanto, foi no início dos anos oitenta que a globalização financeira deu um salto de qualidade. Os governos passaram a financiar seus déficits colocando títulos nos mercados financeiros globalizados. Nos anos noventa, os “mercados emergentes” do ex-mundo socialista e da América Latina foram incorporados. Nesta hora, universaliza-se a revolução liberal promovendo a abertura mais profunda das economias nacionais, permitindo que a globalização financeira alcançasse uma dimensão territorial sem

precedentes, ainda que muitos países tenham ficado excluídos. Apesar disso, o que se pôde verificar, é que o crescimento convergente e homogeneizador, não ocorreu. Os Estados Unidos foram e têm sido o principal beneficiado pelo modo de operação do atual padrão monetário internacional, através de sua bem sucedida reorientação estratégica na defesa de seus interesses no exterior (Metri, 2003). Eles executam sua política do modo que melhor lhe convém, sem fazer esforço para corrigir desequilíbrios de suas contas externas. A Europa, pela tentativa de adoção do euro, tenta se contrapor à força do regime dólar-flexível e luta para ganhar mais espaço no cenário econômico.

O objetivo da presente dissertação é discutir como o atual SMI interfere na competição entre estados nacionais no centro do sistema mundial (Estados Unidos e Europa) e na Periferia (América do Sul com o Mercosul), no contexto dos processos de liberalização e desregulamentação financeiras que têm favorecido a economia norte-americana. Além disso, pretende-se colocar as estratégias dos países para fazer frente a esse acontecimento através da adoção de uma moeda única entre um grupo de Estados Nacionais e os obstáculos ao desenvolvimento econômico harmônico que eles enfrentam no “jogo” da globalização.

O enfoque teórico adotado neste trabalho destaca alguns aspectos básicos. Em primeiro lugar, destaca-se a forma como o sistema monetário internacional funciona, isto é, como a liquidez e a demanda efetiva internacional comportam-se, a fim de sancionar as mais diferentes transações econômicas entre as diferentes nações. Isto dá ao país emissor da moeda-chave um papel central, já que controla a oferta da principal moeda de referência internacional. Em segundo lugar, ressaltam-se os conflitos e as alianças interestatais, sobretudo as rivalidades entre as grandes potências mundiais, pois elas condicionam as estratégias e alianças entre as diferentes nações do mundo, o que facilita ou dificulta a implementação de projetos de desenvolvimento nacional, dependendo da posição do país na geopolítica internacional. Neste sentido, a discussão da adoção de uma moeda única na Europa, cujo objetivo é o de tentar ser o mais importante emissor de moeda, e o desejo do Mercosul se fazer o mesmo no bloco regional, tornam-se pertinentes.

Desse modo, este trabalho estará estruturado da seguinte forma: o primeiro capítulo pretende definir uma perspectiva teórica do processo de globalização e a hierarquização do SMI. Busca-se compreender a estratégia norte-americana que levou a uma ordem financeira

como a atual e se há algum tipo de restrição sobre a política econômica do país central sobre as das demais economias.

No segundo capítulo, apresenta-se a estratégia da Europa dentro do contexto de liberalização no mundo das finanças internacionais, tendo em vista seu objetivo de transformar o euro numa moeda de reserva internacional. Investiga-se em seguida, os supostos da teoria econômica de união monetária e a experiência da União Monetária Européia e a relevância da Alemanha, seus objetivos e seus resultados recentes.

No terceiro, procura-se desenvolver os argumentos para delimitar as possibilidades de uma união monetária no Mercosul e apresenta-se o debate acerca da possibilidade da adoção de uma única moeda entre os países que o constitui. Mostra-se como eles têm agido e reagido junto à hierarquia monetária internacional e como o sistema passou a restringir, em graus diferenciados, as oportunidades de promoção do desenvolvimento econômico nessas economias nacionais.

Por fim, conclui-se que o SMI está hierarquizado fortemente, de modo que o euro e o gaúcho têm e, supostamente, terão, respectivamente, dificuldades de conseguir espaço nas órbitas econômica, monetária e financeira internacionais.

2. O Sistema Monetário Internacional (SMI)

O sistema monetário advindo de Breton Woods entra em colapso nos anos setenta, determinando profundas mudanças em toda conjuntura econômica mundial. Nessa década, enormes desafios aos Estados Unidos deflagraram na defesa de sua hegemonia no sistema monetário mundial. Os alicerces de seu poder foram profundamente abalados. O dólar vinha sendo fortemente questionado pelo crescente fortalecimento do marco alemão e do iene japonês como importantes moedas internacionais. Paralelamente a essa afronta, no campo econômico, a credibilidade do poder militar norte-americano sofreu duro golpe com a derrota no Vietnã, em 1973.

Esse capítulo se baseará em verificar a mudança de estratégia no campo econômico, salientando os novos padrões do sistema financeiro internacional que emergirá desta conjuntura. Para responder ao fortalecimento de novas moedas internacionais, o governo norte-americano patrocinou uma violenta valorização do dólar frente às demais moedas do sistema, num processo que ficou conhecido como diplomacia do dólar forte.¹ O ponto de destaque desta política foi o apoio das autoridades estadunidenses à confecção de um sistema financeiro desregulado e liberalizado, em escala global, tornando-se assim um elemento central na condução de sua política econômica.

As conseqüências deste fato se multiplicaram pelo SMI. A primeira delas foi o renascimento de uma ordem liberal financeira, contrapondo-se completamente ao sistema regulamentado que vigorou durante o Sistema de Breton Woods. Como resultado desta liberalização, o mundo presenciou a reafirmação e o fortalecimento da posição do dólar norte-americano como principal moeda dentro da hierarquia internacional. Essa posição levou ao terceiro ponto do novo sistema monetário, qual seja, os enormes benefícios que a maior economia do globo desfrutou na condução de sua política econômica. Por fim, os demais países, sobretudo os que entram no jogo da globalização financeira, vêm encontrando significativas dificuldades na condução de suas políticas econômicas.

Nas próximas páginas será realizada uma discussão sobre a atual conjuntura do sistema monetário internacional, como forma de obter uma melhor definição do papel desempenhado pelo dólar na economia contemporânea e a hierarquia monetária. Em

¹ Ver Tavares (1997)

tempos modernos, qualquer agente econômico, seja ele público ou privado, tem como ponto fundamental de sua própria sobrevivência a capacidade de endividamento. Segundo Minsky (1986), a sustentação dessas posições passivas provém da competência dos agentes em obter fluxos de recursos no presente e no futuro. Essa possibilidade de assegurar fluxos periódicos de fundos permite a determinado agente econômico alcançar graus mais elevados de endividamento.

O SMI é justamente o instrumento que, teoricamente, deveria ser capaz de sancionar os fluxos internacionais de comércio, de renda, de empréstimos e de todo tipo de investimento entre as economias nacionais. Em outras palavras, o sistema deve conseguir prover a todos os Estados Nacionais a liquidez necessária aos mesmos, de maneira a possibilitar aos devedores o cumprimento de suas obrigações, sem o comprometimento dos termos de troca dessas economias. Dessa forma, dentro de tal arranjo, o país emissor da moeda internacional cumpre um papel essencial, à medida que determina o modo pelo qual a liquidez do sistema é gerada.

De acordo com o que foi pressuposto por Minsky (1993), é imprescindível para o bom funcionamento do sistema que o principal credor do SMI seja o país com maior capacidade acumulação líquida de ativos no exterior e seja também o principal recebedor de capitais de curto prazo. Os ajustes nas contas externas dos países se dariam através da política monetária, com o manejo das taxas de juros alterando os depósitos de curto prazo recebidos. O bom funcionamento do SMI também depende da circulação dos fluxos de capitais de longo prazo por todo o sistema. A dependência de todas essas relações entre as nações está vinculada à forma pela quais as contas de capitais do país central se comportam em relação ao resto do mundo. Essa nação, que funcionaria como a “cabeça” de todo o organismo, deve ser capaz de fornecer fluxos de capitais de longo prazo e captar recursos de curto prazo, através de um sistema líquido e profundo, equilibrando assim seu próprio balanço de pagamentos e provendo a liquidez do SMI.

Dessa maneira, forma-se uma hierarquia dentro dessas relações entre os países, com o país central gozando de grande liberdade para realização de sua política econômica, graças às reduzidas restrições advindas de suas contas externas. A verdade é que desequilíbrios em seu balanço de pagamentos podem ser corrigidos sem a menor necessidade de processos de ajustes internos rígidos e dolorosos, ao contrário das demais

economias do globo. Esse comportamento pôde ser observado em sistemas com alguma espécie de lastro, como o de Breton Woods, ou mesmo no sistema monetário atual, em que impera a inexistência de qualquer tipo de lastro.

No entanto esses dois sistemas não são semelhantes em todos os seus determinantes, conforme aponta Serrano (2002). Dentro do sistema lastreado, os déficits permanentes do país central apresentavam duas faces completamente distintas. Se por um lado era uma situação positiva, à medida que fornecia liquidez para todo o sistema, por outro lado tinha uma conotação negativa ao criar pressões sobre a paridade cambial entre a moeda-chave e o lastro, modificando a relação entre as quantidades deste e da moeda internacional. A partir desta idéia, a expansão dos ativos de curto prazo denominados na moeda do país central deveria seguir estritamente a expansão da oferta do lastro, como forma de se manter a paridade entre estas duas unidades. É exatamente devido a esse conflito entre a provisão de liquidez ao SMI e à necessidade de se preservar a paridade da moeda-chave como o lastro do sistema, que implicará em mudanças na configuração de poder.

É fundamental se ter em mente que a hegemonia do dólar iniciou-se sobre a égide de um sistema lastreado em ouro, o Sistema de Breton Woods, cujo principal pilar foi a existência de uma paridade fixa entre o ouro e o dólar. Serrano identifica dois tipos de restrições ao país central quando analisa um sistema com lastro definido. A primeira delas, é que o país central não pode realizar desvalorizações nominais de sua moeda em relação ao outro. Essas desvalorizações fariam com que os agentes fugissem de posições denominadas em dólar para outras em ouro ou para as demais moedas capazes de preservar seu valor em relação ao lastro específico. A segunda restrição diz respeito à impossibilidade de acumulação de déficits recorrentes em transações correntes, comprometendo a posição da moeda do país central. A necessidade de se conseguir uma maior captação de recursos de curto prazo faria com que houvesse uma expansão das obrigações contraídas em ouro pelo país central.

Diferentemente desta situação no padrão atual, denominado daqui para frente de dólar-flexível, os Estados Unidos financiam seus déficits no balanço de pagamentos da mesma forma do sistema anterior, através da emissão de ativos de curto prazo em sua própria moeda. A diferença fundamental reside na situação de inexistência de qualquer espécie de lastro, fazendo com que o dólar possa flutuar livremente em relação ao ouro. Tal

possibilidade de variação de paridade faz com que desapareça a primeira restrição apresentada no parágrafo anterior. Essa nova situação acaba por suprimir conseqüentemente a segunda restrição, já que o país-chave do sistema pode agora acumular déficits recorrentes em suas transações correntes. A nova situação pode se configurar efetivamente, pois a denominação monetária do passivo externo do país central se faz em sua própria moeda, sem guardar qualquer relação com o ouro.

Em outras palavras, o SMI funcionou através da circulação mais intensa dos recursos disponíveis, graças à capacidade do sistema financeiro do país central de captar, ampliar e redistribuir os recursos que lá foram depositados (Serrano,1999). A taxa de juros básica de curto prazo praticada no país central é o instrumento fundamental para o funcionamento a contento do SMI. A determinação dessa taxa pelas autoridades monetárias desse país ocasiona movimentos de capitais de outras partes de mundo que são atraídos pela remuneração, segurança e elevado grau de liquidez

2.1 O papel do dólar dentro da hierarquia do SMI

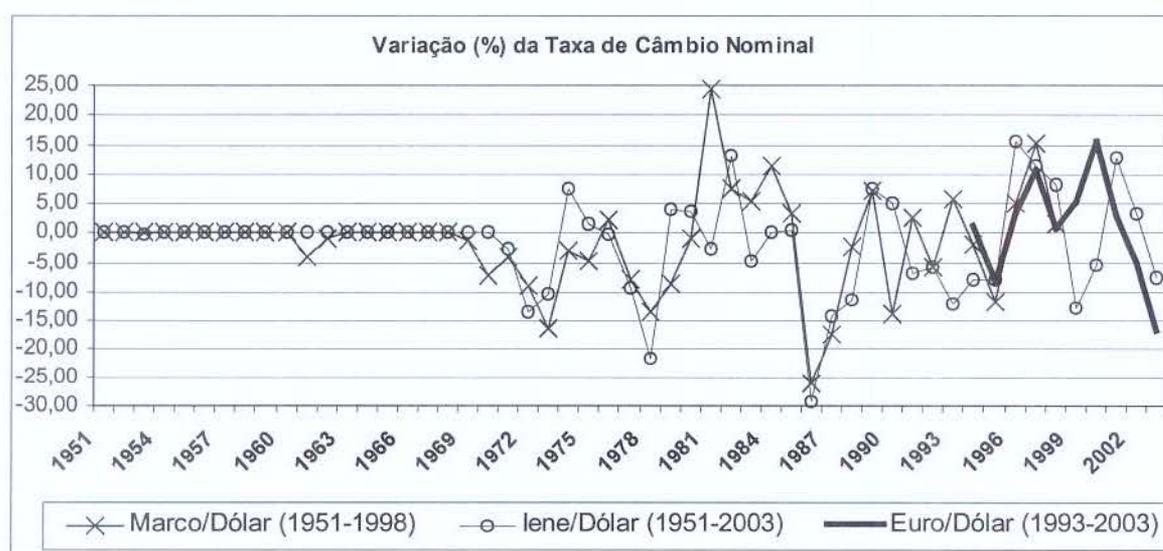
O dólar norte-americano, segundo definição de Tavares e Mellin (1997), deixou de ser um padrão de valor rígido para se tornar uma moeda financeira. O dólar provê liquidez instantânea em qualquer mercado do mundo, pois sua aceitação é universal. Os ativos denominados na moeda norte-americana conseguem garantir segurança nas operações de risco (*hedge*), além de servir como unidade de conta da “riqueza financeira virtual” presente e futura. A verdade é que, mesmo que o dólar se encontre em posição não satisfatória dentro do SMI, não haverá fugas relevantes para ativos denominados em outras moedas. De acordo com esta definição, o dólar passa a ser basicamente o denominador de contratos, mesmo que tenha perdido grande parte da função clássica de reserva de valor. Ainda que variando em relação ao ouro e às demais moedas nacionais, não há risco iminente de ativos serem denominados em outras unidades de conta.

A não existência de lastro permite ao governo estadunidense a livre definição do valor do dólar, através da manipulação da taxa de juros básica de sua economia. Esse poder está ligado ao fato dos títulos públicos dos Estados Unidos serem os mais nobres do sistema em termos de segurança e liquidez. Apresentam ainda, um sistema creditício que serve de ambiente internacionalizado tanto à canalização de poupança financeira entre atores superavitários e deficitários, atraindo grande parte dos capitais na forma de depósitos e aplicações de curto prazo. Ao mesmo tempo, patrocinam parte dos fluxos de investimento e de financiamento de longo prazo. Além disso, os EUA têm a proeminência na determinação das práticas das instituições multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), na definição das “regras” de funcionamento do sistema monetário e financeiro mundial (Braga & Cintra, 2004).

Dentro da perspectiva de liquidez, é clara a limitação das políticas internas dos demais países do sistema, especialmente os subdesenvolvidos. A necessidade de esses países manterem um diferencial de taxas de juros em relação à taxa definida pelo Federal Reserve (Fed), como forma de garantia de chegada de fluxos financeiros, retira autonomia das nações na implementação de políticas e projetos de desenvolvimento econômico e social.

Preservar a posição no topo da hierarquia do SMI não significa dar ao dólar a necessidade de vinculação ao valor de qualquer tipo de ativo, atrelando-o sim, às funções que exerce dentro do contexto em que está inserido, quais sejam, a de viabilização de operações de *hedge* e de arbitragem através de sua característica de garantia de liquidez imediata e unidade conta para a riqueza financeira.

Se no regime que emergiu de Breton Woods, a manutenção de taxas de câmbio estáveis em relação ao ouro e às demais moedas do sistema, era condição *sine qua non* para a posição de moeda central, no novo regime, o dólar-flexível, a realidade é bem diferente. Esse fato pode ser facilmente ilustrado ao se notar as fortes variações de valor que o dólar teve nos últimos cinquenta anos em relação ao marco, o iene e mais recentemente ao euro.



Fonte dos dados: *The University of British Columbia – Sauder Scholl of Business - Pacific Exchange Rate Service – Database Retrieval System* (<http://fx.sauder.ubc.ca/data.html>).

Quanto mais o poder do dólar é considerado soberano nos dias atuais, mais se mostram limitadas as possibilidades dos demais países definirem sua política cambial. A inexistência de instituições multilaterais que possam regular e equilibrar os balanços de pagamentos das diversas nações e a falta de regulação dos fluxos de liquidez internacional faz com que o ônus dos ajustes recaia sobre as taxas de juros das nações, bem como sobre sua política cambial. A hierarquia das moedas dentro do sistema financeiro mundial é um forte determinante da importância a ser dada pelas nações sobre seus desequilíbrios na

balança comercial. Países com moedas menos conversíveis, ou seja, fora da tríade (EUA, Japão e Europa), possuem liberdade muito reduzida de alteração de suas políticas cambiais e monetárias, devendo sempre buscar utilizar tais instrumentos para atingir o equilíbrio dos fluxos comerciais e, principalmente, financeiros. E países que não possuem a força do país central, como os da União Européia, lutam para alcançar o topo.

De fato, estados que compõem a tríade têm o poder de alterar suas políticas cambiais mediante alteração coordenada de suas paridades. Dada a posição em que se encontram na hierarquia do SMI, estas nações não arcam com o ônus desses ajustes, devendo os estados nacionais que possuem moedas não conversíveis buscarem uma forma de adequar-se às novas situações criadas por estes ajustes.

A grande marca dos últimos anos da economia global se refere ao aumento recorrente dos fluxos de capitais, generalização dos ativos pelos diferentes sistemas financeiros e produtivos e sofisticação desse mercado (Braga & Cintra, 2004). Essa situação não é transitória ou aleatória, mas está relacionada com o processo de liberalização dos movimentos de capitais. O resultado deste processo é a maior dificuldade em se manter a credibilidade de regimes cambiais. Surge assim, a crescente necessidade de acumulação de reservas pelos bancos centrais para fazer frente a movimentos abruptos dos fluxos financeiros internacionais. Toda política de desenvolvimento nacional passa a estar subordinada à crescente necessidade de estabilização de indicadores financeiros internacionalmente aceitos, como o nível de reservas, o superávit primário e uma série de outros fundamentos (Miranda, 1997).

A justificação da posse de reservas pelos Bancos Centrais se dá fundamentalmente por dois aspectos: efetuação de pagamentos no exterior e a possibilidades de intervenções no mercado cambial. Os países desenvolvidos, entretanto, estão pouco sujeitos ao primeiro aspecto, pelo fato de conseguirem facilmente o financiamento de seus déficits em ativos financeiros denominados em suas moedas. O segundo aspecto é fundamental para países com elevado grau de abertura comercial e financeira e para aquelas nações que desejam manter regimes de câmbio fixo. As intervenções no mercado cambial são freqüentemente utilizadas para administrar ou ainda prevenir a trajetória cambial minimamente compatível com os objetivos de médio prazo da política macroeconômica (Miranda, 1997). Os bancos centrais também podem precisar agir através de intervenções esterelizadas para evitar

distúrbios, que através de bolhas especulativas ou outros meios, podem contagiar o mercado monetário.

Desse modo, o que se pode verificar é que diferentes ativos também passaram a cumprir determinadas funções que até então eram exercidos essencialmente, pela moeda nacional. A denominação contratual passou a representar a função mais importante das moedas nacionais no atual padrão monetário. Os títulos da dívida pública americana tornaram-se as quase-moedas capazes de proporcionar rentabilidade ao portador, taxa de juros de referência, risco de crédito mínimo e grande liquidez nos mercados financeiros secundários, garantindo ser este um instrumento seguro para investimento de longo prazo e o mais importante instrumento de segurança do sistema financeiro mundial (Metri, 2003). Ademais, aliada à diplomacia do dólar forte está a também bem-sucedida diplomacia das armas, mediante a corrida armamentista dos anos oitenta.

Portanto, os Estados Unidos, como emissor da moeda-chave, libertaram-se das restrições que havia sobre suas contas externas, ao mesmo tempo em que conseguiram defender a posição de sua moeda de forma unânime no topo da hierarquia monetária. Sucedeu-se de forma diferente daquela que sustentou a libra e o próprio dólar em épocas anteriores. Dentro da perspectiva do contexto da expansão financeira, tendência capitalista inexorável, houve também uma redução da liberdade dos demais Estados Nacionais para a realização das políticas mais convenientes para si, dado que a liberalização e a desregulamentação das finanças vêm condicionando, nas últimas duas décadas, o próprio funcionamento do sistema. O país central transfere aos demais o processo de ajuste de seus desequilíbrios externos (ainda exerce, internacionalmente, o papel de principal determinante da demanda efetiva, o de maior devedor, o maior prestador para todos os fins, inclusive de última instância). Por isso, os programas de desenvolvimento econômico e social nos demais países ficam comprometidos e seu crescimento, limitado.

Conclui-se desse modo, que a financeirização como padrão de riqueza estabelece contornos paradoxais e perversos à dinâmica sistêmica (Braga, 1997). Os Estados Unidos, por serem emissores da principal moeda de referência internacional, têm uma inserção diferenciada no sistema monetário, porque não enfrentam as restrições clássicas no balanço de pagamentos. Desse modo, eles não têm nenhuma dificuldade em financiar seu endividamento.

3. O euro e a dinâmica financeira

A transição para o câmbio flutuante depois do colapso do Sistema de Bretton Woods foi um salto no escuro. Havia propostas de reforma do sistema de paridades cambiais pelas autoridades dos organismos internacionais. Os Estados Unidos tendo sofrido repetidos ataques contra o dólar, estavam inclinados a continuar deixando sua moeda flutuar. Nesse período, nenhuma das moedas estava tão seriamente desalinhada como o dólar viria a ficar no início dos anos oitenta. Isso foi algo notável devido ao fato de que na década anterior, as economias haviam sofrido impacto de dois choques do petróleo e de outras instabilidades nos preços das *commodities* (Eichengreen, 2002).

O permanente desenvolvimento dos mercados financeiros prejudicou os esforços para conter os fluxos financeiros internacionais. As tentativas de contenção, além de mais difíceis, também eram mais dispendiosas. Os países em desenvolvimento que não liberalizassem seus mercados financeiros corriam riscos de não atrair investidores estrangeiros. Desse modo, a liberalização, embora inevitável, agravou a dificuldade de manter as âncoras cambiais, levando um número crescente de países a deixar flutuar suas moedas.

Na Europa, as economias interdependentes procuraram colocar em prática uma ancoragem cambial coletiva. Por isso, partiu-se para a tentativa, como será visto a seguir, através da Serpente na década de setenta e do Sistema Monetário Europeu (SME) na década de oitenta, de limitar a flutuação cambial. Porém, nos anos oitenta, com a eliminação dos controles de capital, ficou cada vez mais difícil operar o SME e mudanças controladas nas paridades tornaram-se praticamente impossíveis (Eichengreen, 2002). Os países com moedas fortes apresentavam cada vez mais relutância em apoiar parceiros com moedas fracas e os limites à cooperação internacional em uma Europa de autoridades monetárias soberanas, tornaram-se evidentes.

Uma das alternativas dentro do corrente cenário, era aprofundar o regime de paridades fixas e um pequeno grupo de países optou pelo estabelecimento do *currency boards*. Os governos ou uma autoridade monetária deveriam atrelar a moeda do país em questão a um parceiro comercial, através de estatutos ou leis. Assim, a âncora cambial seria

protegida por pressões políticas e gozaria de confiança dos mercados, mas as autoridades monetárias seriam obrigadas a se abster de intervir como prestador de última instância.

A outra maneira seria endurecer a taxa fixa através de uma união monetária. Esse foi o caminho trilhado pelos países da CEE (Comunidade Econômica Européia), embora tenha ficado evidente que esquemas informais de câmbio fixo ou câmbio fixo sujeito a ajustes, já não constituíam uma opção factível. Na maioria dos casos, o câmbio com maior liberdade de flutuação tornou-se a única alternativa à União Européia, o que tenderia a causar uma maior volatilidade das cotações entre as moedas européias. Isto posto, a Europa precisava escolher entre uma flexibilização dos limites de variação entre suas moedas ou a unificação monetária.

Quanto ao padrão monetário internacional, é obrigatório mencionar que não havia, nesse contexto, horizonte visível para a fundação de uma nova moeda mundial, nos termos do padrão monetário clássico, do tipo ouro-libra ou ouro-dólar, apoiado num regime de reservas bancárias e cambiais dos bancos centrais, com uma moeda central, pública, mantendo uma paridade cambial fixa frente às demais divisas. As condições passaram a ser outras. Como define Braga (1997): *“Experimenta-se um sistema de moeda misto (ou plurimonetário), em que se verifica uma “coordenação” monetária, forçada ou espontânea, mas efêmera sob a égide do sistema hegemônico, ainda o americano”*. Apesar disso, a Europa buscou fazer frente a essa realidade, através de seu caminho para uma unificação monetária, dentro dessa dinâmica. A política de desenvolvimento nacional desses países passaria a estar subordinada à crescente necessidade de estabilização de indicadores financeiros internacionalmente aceitos. Ademais, a adoção de uma moeda única passou a ser considerada a solução para os problemas de uma integração incompleta, que naturalmente tendem a surgir, de modo a melhorar a eficiência econômica das economias que a compõem. Seria também, a oportunidade de se ter ganho de credibilidade.

Esse será o foco deste capítulo: inserir a discussão do euro dentro do contexto histórico e teórico e avaliar os impactos da decisão européia de unificação, colocando também suas perspectivas.

3.1 O pioneirismo da Europa

A “coordenação” monetária forçada anteriormente citada por Braga (1997) é instável porque, por um lado, o Japão detém a posse das reservas internacionais e por outro, a moeda pública dominante é dos Estados Unidos, potência em que persistem o endividamento externo e o déficit público, mas ao mesmo tempo, garantem seu *status* na hierarquia do SMI. Nesta questão e, considerando a realidade da financeirização como padrão sistêmico de riqueza, a análise de Tavares e Mellin (1997:9-12) é elucidativa em aspectos cruciais: a) *“desde que a moeda interbancária se endogeneizou à escala internacional a questão que se coloca é que não existe uma moeda financeira de origem pública capaz de cumprir o papel de securitização.”* b) *“o dólar tornou-se o denominador comum da financeirização crescente nos mercados globalizados capaz de prover liquidez instantânea em qualquer mercado, garantir segurança nas operações de risco e servir de unidade de conta da riqueza financeira virtual, presente e futura”* c) *“o valor do dólar (sob o comando da política monetária e cambial do Fed) é fixado pela capacidade dos EUA em manterem sua dívida pública como título de segurança máxima do sistema”*.

Nesse sentido, a concorrência financeira é marcante na estratégia dos agentes nos âmbitos monetário, financeiro e patrimonial. Por isso, parece paradoxal a intensificação da prática de formação de blocos econômicos. Aparentemente, isso corresponde a uma reação defensiva dos países envolvidos, com vistas a procurar uma melhor inserção no mesmo, embora a tendência seja de proteção interna ao bloco *vis-à-vis* os demais países ou blocos. O objetivo dessa regionalização é vencer os problemas de instabilidade como conseqüências da liberalização, ganhar peso político, conseguir acordos mais favoráveis e manter a conversibilidade entre suas moedas, conseguindo “espaço” desse modo, na hierarquia do SMI.

Em virtude de seu pioneirismo de iniciativa que conta com o peso histórico de um passado de guerras e crises monetárias, a União Européia (UE) serve como referência para os demais blocos econômicos regionais. Nesse contexto, a criação da União Monetária Européia (UME) abriu, pelo menos, três linhas de discussão: a primeira refere-se aos fatores que viabilizam a integração monetária; a segunda trata da sustentabilidade de uma união monetária, suas conseqüências sobre as economias dos países participantes e, no caso

da UME, os efeitos (financeiros, comerciais, etc.) sobre a economia mundial; a terceira diz respeito às possibilidades de uma integração monetária em blocos econômicos regionais, como, por exemplo no Mercado Comum do Sul (Mercosul). Este trabalho se concentrará nesta última.

Ao se discorrer sobre a UME, pretende-se entender a idéia colocada por muitos formuladores de política econômica, de que numa economia globalizada e que crescentemente exige maior competitividade, não há melhor alternativa para a Europa em relação a outros países porque uma unificação monetária pode propiciar maiores ganhos econômicos, ainda que também tenha custos. Portanto, a possibilidade de uma unificação monetária no Mercosul se fará à luz da teoria e dessa experiência histórica.

3.2 A União Econômica e Monetária Européia

Os países da Europa procuraram criar um arcabouço institucional sobre o qual eles pudessem estabilizar suas moedas umas em relação às outras. O fato dos países da Europa estarem mais abertos ao comércio do que os Estados Unidos deixava aqueles mais sensíveis às flutuações no câmbio. A hiperinflação na Europa, de modo especial na Alemanha na década de vinte, conjuntamente com as desvalorizações da década de trinta tinham corroído a maior parte das boas relações econômicas. Ademais, o colapso do Sistema de Bretton Woods e a elevação dos preços do petróleo num período em que a Europa buscava, incansavelmente, a defesa do câmbio fixo motivaram esses países a aprofundar o desenvolvimento da CEE. O sucesso da CEE, que na década de setenta tinha avançado consideravelmente rumo à liberalização do comércio intra-europeu, fez crescer a participação entre os países-membros. Por isso, a experiência européia dá razão aos que sugerem que as relações de comércio estáveis e amplas são um pré-requisito para um bom funcionamento do SMI.

Na medida em que a estabilidade do câmbio era desejável para estimular a expansão do comércio, o foco na sua liberalização no interior da Europa tornou possível alcançar esse objetivo através da estabilização do câmbio intra-europeu. A unificação monetária seria o próximo passo lógico. Por isso, em 1969, o Conselho Europeu apresentou interesse em prosseguir rumo à total união econômica e monetária com o objetivo de aumentar o seu peso no SMI, ainda mais porque a crise cambial de 1969 foi acompanhada por uma desconfiança em relação à posição dos Estados Unidos como gerenciador do sistema monetário internacional. O impulso era a incipiente instabilidade do dólar e por temores de que uma valorização desordenada das moedas européias pusesse em risco a CEE.

Foi nesse contexto que, em 1970, o primeiro-ministro de Luxemburgo, Pierre Werner, apresentou o Relatório Werner, como primeira proposta de integração monetária na Europa, e, em certo sentido, precursora do Tratado de Maastricht. Um comitê estabeleceria os passos concretos para eliminar os movimentos intra-europeus das taxas de câmbio, centralizar as decisões de política monetária e diminuir as barreiras comerciais remanescentes na Europa.

O Relatório Werner propunha um programa constituído de três fases, que quando completo, resultaria em taxas de câmbio da CEE bastante próximas e na integração dos bancos centrais nacionais em um sistema federativo de bancos europeus. Desse modo, diante da turbulência econômica que acompanhou as crises do dólar de 1971 a 1973, a maioria dos países do mundo não queria renunciar completamente à capacidade de orientar a política monetária doméstica, mas alguns países europeus iniciaram uma ação, a fim de manter os meios de alinhamento dos interesses econômicos dos países envolvidos.

Em 1979 os países da CEE concordaram em criar o Sistema Monetário Europeu (SME) para fixar suas taxas de câmbio de forma mais abrangente², sob a batuta da Alemanha. Eles resgataram suas bandas cambiais estreitas. Graças a uma mescla de cooperação e realinhamento das políticas econômicas, o grupo de países com taxa de câmbio fixa do SME sobreviveu e aumentou. A decisão de formar um mercado único reforçou o ponto de vista defendido há tempos na Europa, de que as economias fortemente integradas têm mais a ganhar com a estabilidade cambial do que com realinhamentos ocasionais. Argumentou-se também que a formação de um mercado único exigia a abolição de controles de capital. Em princípio, para manter as taxas de câmbio fixas no SME, os países da CEE deveriam adotar uma política europeia criada por uma instituição europeia. O Tratado de Maastricht, que será visto adiante, estabelecerá um Banco Central Europeu (BCE), cujo objetivo central seria a estabilidade de preços.

Em março de 1979 oito países começaram a participar de uma rede formal de taxas de câmbio mutuamente atreladas, dado que o SME intervinha restringindo as taxas de câmbio das moedas participantes com margens de flutuação específicas. Através de uma composição de cooperação e realinhamento das políticas econômicas, os países com taxa de câmbio fixa sobreviveram a ataques especulativos que aumentaram no decorrer dos anos. O SME também desenvolveu provisões para extensão do crédito dos membros com moeda forte para os membros com moeda fraca como outra válvula de segurança. Realmente, no início, muitos países reduziram a possibilidade de ataques especulativos mantendo o controle de câmbio que limitava diretamente as trocas dos residentes domésticos de moedas domésticas por moedas estrangeiras devido, principalmente, à criação do Mecanismo de

² Participaram Bélgica, Dinamarca, França, Alemanha Ocidental, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Holanda

Taxas de Câmbio (MTC), que continha algumas válvulas de escape, protegendo o sistema de crises cambiais.³

De 1979 a 1987, SME passou por vários realinhamentos periódicos de moeda, protegendo as reservas dos países membros, uma vez que aceitavam as regras da Alemanha. Em 1987, iniciou-se uma remoção gradual dos controles sobre o câmbio que aumentou a possibilidade de ataques especulativos e reduziu a pretensão do governo de considerar a valorização ou a desvalorização de suas moedas. Os países que até então tinham acabado com seus controles, reduziram rapidamente seu poder de alcançar metas nacionais de emprego e inflação por meio da política monetária doméstica. Tal liberdade de remoção de movimentos de pagamentos e capital na CEE sempre foi um ponto-chave no plano desses países para que a Europa voltasse a se tornar um mercado unificado. Por isso, ao concordar em remover os controles das taxas de câmbio, os governos da CEE estavam afirmando que era menos importante utilizar as políticas monetária e cambial para fins domésticos do que acelerar o progresso em direção de um mercado europeu único.

Em junho de 1985, a Comissão Européia, divulgou um documento com propostas para estabelecer um mercado europeu perfeitamente unificado. Para colocar em prática o conteúdo do documento, foi formalizada uma emenda ao tratado de Roma em 1986. Em 1992, as barreiras ao comércio eram significativamente menores que as de 1985 e houve progresso expressivo no sentido de liberalizar o mercado de fatores. Entretanto, este progresso não ocorreu de maneira homogênea. Os controles sobre o movimento de capitais financeiros foram extintos tanto para operações dentro do bloco como para fora. Por outro lado, poucos progressos com relação ao movimento do fator trabalho, foram atingidos, pois este permaneceu limitado⁴.

³ O MTC possuía dois elementos que constituíam a base de seu funcionamento: a ECU (*European Currency Unit*), que é uma unidade monetária composta por uma cesta ponderada de moedas e uma banda de flutuação cambial, na qual cada moeda poderia flutuar em relação a uma taxa central bilateral previamente estabelecida. Essa paridade era determinada a partir de uma taxa central denominada em ECUs. Toda vez que a taxa de câmbio atingisse o teto ou piso da banda de flutuação, deveria haver uma intervenção direta por parte dos bancos centrais de forma a forçar uma valorização ou um desvalorização cambial.

⁴ Krugman, 1997.

Em 1987, houvera uma revisão abrangente do Tratado de Roma, a fim de consagrar o regresso ao voto maioritário no Conselho Europeu, na medida em que alargava o campo das decisões maioritárias ao domínio do mercado interno. De forma geral, o início dessa década na Europa foi caracterizada por certa euforia, na medida em que a desintegração do sistema político que vigorava até então nos países do Leste Europeu alimentava previsões de um *boom* do capitalismo nesses países. Na verdade, a unificação monetária era vista por muitos como um desdobramento natural do processo de integração comercial dos países da Europa Central. Além disso, o sistema de paridades cambiais, até então adotado, dava sinais de esgotamento e a alternativa de adotar uma paridade unificada no interior daquele conjunto de países revelava-se uma proposta sedutora. Por fim, a idéia de contraponto ao comércio dos Estados Unidos e a influência do dólar, especialmente num contexto posterior ao da Guerra Fria era claro e aspirar certo grau de soberania monetária era necessário, diante das forças do mercado financeiro.

Ocorreram, em 1992, diversos ataques especulativos nas paridades de câmbio do SME, por conta de divergências macroeconômicas da Alemanha com relação aos seus diversos parceiros. O resultado dessas modificações foi uma inflação mais alta a qual obrigou o banco central alemão, o *Bundesbank*, a aumentar suas taxas de juros. Porém, outros países do SME que por nada passavam tiveram de equiparar as taxas de juros a da Alemanha, a fim de manter o preço de suas moedas estável em relação à alemã. Eles estavam, involuntariamente, levando a economia para uma recessão o que gerou uma divergência entre a Alemanha e seus parceiros. Desse modo, o conflito de políticas entre a Alemanha e seus parceiros levou, a partir de setembro de 1992, a uma série de ataques especulativos nas paridades de câmbio do SME.

O Relatório Delors, proposto em 1991, sugeria uma transformação gradual em uma unificação monetária. Ele definiu um processo de três etapas para a obtenção de uma união econômica e monetária e foi o ponto de partida para o “Tratado da União Européia”. Na primeira, todos os países da CEE deveriam ingressar no mecanismo de taxa de câmbio (MTC) e haveria liberalização plena dos movimentos de capital e estreitamento das relações entre os países da UE nas políticas econômica, financeira e monetária até o fim de 1993.

Na segunda, as margens de taxa de câmbio seriam reduzidas e certas decisões de política macroeconômica seriam colocadas sobre o controle mais centralizado do SME e instituir-se-ia o Instituto Monetário Europeu (IME), precursor do Banco Central Europeu (BCE). Finalmente, a última etapa envolveria a substituição de moedas nacionais por uma única moeda européia e a atribuição de todas as decisões de política monetária ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Por fim, os países da UE seriam proibidos de financiar déficits públicos através dos respectivos bancos centrais e a política econômica e financeira dos países membros ficaria subordinada à supervisão do IME e do Conselho dos Ministros das Finanças da UE. Alguns anos depois da publicação desse relatório, os governos concordaram em iniciar a primeira etapa em 1990.

3.3 A iniciativa de 1992 da UE

O Tratado de Maastricht foi assinado na cidade de mesmo nome na Holanda em 1992, por representantes de 12 países europeus e estabeleceu as bases do ingresso no sistema de moeda única.

Para alcançar maior unidade econômica interna, os países da UE implementaram taxas de câmbio mútuas e medidas que estimularam o fluxo livre de bens, serviços e fatores de produção. É visível que as barreiras econômicas nacionais na UE são hoje, normalmente menores do que em meados da década de 80. Houve esforços da Europa a fim de aumentar e eficiência microeconômica por meio da liberalização direta do mercado e também, a preferência por taxas de câmbio mutuamente fixas na área macroeconômica.

O Tratado determinava que a segunda etapa do Relatório Delors começaria em 1º de janeiro de 1994 e a terceira etapa em 1º de janeiro de 1999 (Krugman, 2005). Portanto, os países se afastaram do SME e se aproximaram de um objetivo mais ambicioso que foi a moeda única compartilhada. Como pontos a favor da união monetária, os formuladores acreditavam que uma moeda única produziria um maior grau de integração do mercado europeu do que as taxas de câmbio fixa, removendo a ameaça de realinhamentos monetários ao SME e eliminando os custos de converter uma moeda do SME em outra. Como mencionado anteriormente, a moeda única era vista como um complemento necessário ao plano de 1992 de unificação dos mercados em um mercado único continental. Além disso, dada a mudança em direção à liberdade completa dos movimentos de capitais dentro da agora União Européia (UE), parecia haver muito a perder e pouco a ganhar com a manutenção de moedas nacionais com paridades fixas, mesmo que ajustáveis. Qualquer sistema de taxas de câmbio fixa entre moedas nacionais diferentes estaria sujeita a ataques especulativos intensos. Eichengreen (1994) afirma que a melhor opção quando os governos desejam combinar as taxas de câmbio permanentemente fixa à liberdade de movimentos de capitais, uma moeda única é a melhor opção.

Já foi visto que todos os líderes dos países da UE esperavam que as disposições do Tratado de Maastricht garantissem a estabilidade política na Europa. Além de suas funções econômicas, a moeda única da UE destinava-se a ser um símbolo forte do anseio da Europa em colocar a cooperação à frente das rivalidades.

Os critérios de convergência macroeconômica para que os países pudessem ser admitidos na UME foram estabelecidos no Tratado de Maastricht:

- **Dívida pública:** no máximo 60% do PIB. (exceto em circunstâncias excepcionais e temporárias).
- **Déficit público:** até 3% do PIB.
- **Inflação:** taxa anual de no máximo, 1,5% acima da média dos países-membros de inflação mais baixa.
- **Taxa de juros:** no máximo 2% superiores à média dos três países-membros de taxa mais baixa.
- **Taxa de câmbio:** cumprimento da banda cambial estável dentro do MTC por um período de pelo menos, dois anos antes do acesso à moeda única, sem ter desvalorizado sua moeda por iniciativa própria.

O Tratado de Maastricht previu o monitoramento contínuo do déficit do setor público e da dívida pública dos países, mesmo após a admissão na UME e a aplicação de penalidades aos países que violarem essas regras fiscais e não corrigirem situações de déficits e dívidas excessivos.

Além disso, um Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) suplementar, negociado pelos líderes europeus em 1997, aumentou ainda mais as restrições fiscais para esses países. O PEC definiu, como objetivo orçamentário de médio prazo, “posições próximas ao equilíbrio ou em superávit” (Krugman, 2005). Além disso, o acordo definiu um cronograma para a imposição de penalidades financeiras aos países que não corrigirem situações de déficits e dívidas “excessivos” com a devida rapidez. Portanto, o que explica os critérios de convergência macroeconômica, o temor das dívidas altas e o PEC, é que os países com inflação baixa como a Alemanha, na época da assinatura do Tratado de Maastricht, desejavam garantias de que seus parceiros da UME atuassem num ambiente de inflação baixa e de contenção fiscal e passassem a garantir sua estabilidade macroeconômica. Do contrário, temia-se que o euro pudesse tornar-se uma moeda fraca e que dívidas públicas e déficits públicos muito altos levariam as pressões sobre o Banco Central Europeu (BCE).

Como as disposições do Tratado de Maastricht buscaram assegurar não só uma transição estável para a unificação monetária, mas também o aumento do bem-estar das economias participantes. Nesse sentido, a institucionalização do BCE merece destaque, pois se deu através aspecto fundamental da estratégia de integração monetária a ser cumprido no primeiro estágio da UME, que foi assegurar a independência dos bancos centrais nacionais, que não poderiam buscar dos seus respectivos governos direcionamento para a sua atuação. O segundo estágio, iniciado em janeiro de 1994 e encerrado no fim de 1998, destinou-se a intensificar a coordenação e a convergência das políticas monetárias dos países-membros e a preparar institucionalmente o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). O terceiro estágio transcorreu entre janeiro de 1999 e dezembro de 2001, e já no seu início a condução das políticas monetárias e cambiais foi transferida ao BCE e ao SEBC e uma única moeda foi adotada nos países que cumpriram os critérios de convergência definidos em Maastricht.

O SEBC conduz hoje a política monetária na zona do euro e consiste no Banco Central Europeu, localizado na Alemanha, e mais 12 bancos centrais nacionais⁵. O objetivo dos autores desse sistema foi criar um banco central independente, livre de influências políticas que pudessem levar às pressões inflacionárias. Além de obrigar o SEBC a buscar a estabilidade de preços, o Tratado incluiu muitas disposições destinadas a proteger as decisões de política monetária contra as influências políticas. O SEBC opera acima de qualquer governo nacional isolado e tem de avaliar regularmente as atividades do Parlamento Europeu que, por sua vez, não tem o poder de alterar o estatuto do SEBC. De fato, a Alemanha tem contribuído de forma expressiva, já que o *Bundesbank* transfere imediatamente credibilidade ao BCE e a postura rígida e disciplinada economicamente da Alemanha é o carro-chefe para políticas monetárias efetivas dentro das metas estabelecidas.

A questão básica da credibilidade é a autoridade monetária convencer os agentes econômicos de que a sua moeda é estável e tem valor previsível⁶. A independência e a ortodoxia da política monetária do *Bundesbank* garantiam esse dois supostos, tornando-o a instituição mais confiável da Europa e o marco alemão, a moeda mais forte. Os países do

⁵ Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique, Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Bank of Greece, Central Bank of Ireland, Banca d'Italia, Banque Centrale du Luxembourg, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Suomen Pankki.

⁶ Gonçalves, 1998.

SME buscaram “importar” essa credibilidade, fixando suas moedas em relação ao marco. Dessa forma, desencorajavam pressões inflacionárias domésticas, que poderiam, em outras circunstâncias, serem acomodadas através de uma expansão monetária. Como o MTC era um mecanismo de atuação da moeda mais forte para a moeda mais fraca, os seus participantes aumentaram a participação do marco em suas reservas dando preferência a intervenções em marcos, em vez de dólares.

Se por um lado o sistema de câmbio fixo representou um benefício em relação ao controle inflacionário, por outro lado fazia com que os bancos centrais dos diversos países perdessem a capacidade de controle suas políticas monetárias. Em um sistema dessa natureza, as políticas monetárias domésticas se subordinam àquela levada a cabo pela economia da moeda de referência. No contexto econômico europeu quem, em última instância, determinava a política monetária do SME era o *Bundesbank*. No entanto, o comportamento desta instituição por vezes era conflitante com o seu papel de centro de decisões de todo um sistema monetário.

Em diversos momentos o *Bundesbank* não hesitou em colocar suas metas econômicas internas à frente dos interesses dos demais países do SME. Episódio digno de registro dessa situação ocorreu durante a unificação alemã, em que o Banco Central Alemão adotou uma política de aumento de juros sucessivos para conter a inflação gerada pela elevação dos gastos governamentais e da tentativa de ampliação do mercado consumidor da ex - Alemanha Oriental.⁷ Essa política provocou uma entrada significativa de capital na Alemanha, assim os demais países tiveram que promover um movimento no mesmo sentido, como forma de manter o fluxo de divisas nacionais em suas economias e a paridade das moedas em relação ao marco. As implicações dessas decisões tomadas unilateralmente pela Alemanha acabaram gerando um cenário incoerente, em que os países europeus acabaram seguindo um caminho de aumento de juros, quando o cenário econômico de recessão demandava medidas em um sentido oposto.

Diante deste cenário os países do SME, que já haviam perdido um controle realmente efetivo sobre suas políticas monetárias, acreditavam que a criação de um Banco Central faria possível a formulação de uma política mais independente dos interesses

⁷ Krugman, 2005.

internos alemães. O caminho natural desta percepção foi a decisão definitiva de se iniciar a UME em 1998, estabelecendo-se em 1999 o Banco Central Europeu.

Para estruturar a discussão acerca da experiência europeia com uma moeda única, apresenta-se a teoria econômica em que se baseia, bem como os custos e benefícios a serem considerados, a importância de uma moeda única para que os países obtenham ganhos significativos de competitividade, a fim de consolidar o Mercado Comum Europeu aumentando o comércio intra-regional.

De forma resumida, coloca-se em seguida, a teoria econômica acerca de uma união monetária.

3.4 Teoria de Áreas Monetárias Ótimas (AMO)

Os critérios de convergência do Tratado de Maastricht baseiam-se na teoria econômica de AMO. Mundell (1961) foi o precursor da sugestão da criação de AMO destinada a criar arranjos para aumentar a eficácia de regimes cambiais. Para ele, taxas de câmbio flexíveis seriam mais efetivas para ajustar desequilíbrios externos e domésticos se a base geográfica das moedas pudesse ser redefinida. A partir de um exemplo hipotético, ele construiu seu argumento a respeito de um choque de demanda entre duas regiões. Toda a sua argumentação sobre as AMO baseia-se na crença de que as taxas de câmbio flexíveis somente recuperariam sua eficácia para estabilizar o emprego e a inflação se as moedas nacionais pudessem ser adequadamente reorganizadas em moedas regionais. A base geográfica ideal das moedas regionais seria a mobilidade geográfica do trabalho que seria capaz de substituir a taxa de câmbio como instrumento de ajuste. Contudo, a qualidade da moeda também seria importante para a delimitação das AMO. Pequenas áreas monetárias implicariam num mercado cambial estreito, vulnerável a ação dos especuladores; portanto, elas não seriam desejáveis. Desse modo, a delimitação das AMO deveria avaliar um *trade-off* entre a mobilidade de trabalho e o tamanho da área.

Mundell defendeu a unificação monetária de diferentes países com estruturas econômicas semelhantes, como uma estratégia para aprofundar os processos de integração. Segundo ele, um país teria os seguintes motivos para não participar de uma unificação monetária, dentre outros:

- Se a inflação preferida pelo país fosse diferente da inflação da área monetária
- Se o país preferisse usar a taxa de câmbio como instrumento para afetar o emprego, os salários reais e o balanço de pagamentos.
- Se o país desejasse usar a expansão monetária ou o imposto inflacionário para financiar os gastos públicos.

Ao mesmo tempo, o mesmo país teria os seguintes motivos participar de uma união monetária:

- Se a inflação da união monetária fosse mais baixa
- Se os custos de transação fossem reduzidos
- Se a paridade do poder de compra com os parceiros da união monetária fosse mantida
- Se o poder discricionário das autoridades monetárias e fiscais fosse atenuado
- Se as incertezas cambiais fossem reduzidas
- Se os efeitos de choques fossem distribuídos pelos participantes da união monetária.
- Se a integração regional fosse intensificada
- Se o poder político, econômico e estratégico da região fossem aumentados.
- Se as políticas monetárias e fiscais domésticas fossem disciplinadas pela política monetária da unificação.

Mundell sugeriu que países entre os quais há grande mobilidade de trabalho e flexibilidade dos salários reais podem se beneficiar de uma união monetária, pois estes fatores funcionariam como um mecanismo de ajuste, na ausência do instrumento cambial para corrigir desequilíbrios regionais (inflação por um lado e desemprego por outro) provocados por choques assimétricos de demanda. Em países que compartilham de uma estrutura produtiva similar, esses choques tenderiam a ser simétricos em vez de assimétricos. Neste caso, mesmo em um ambiente de baixa mobilidade de trabalho e de rigidez dos salários nominais, esses países constituiriam um grupo ideal para formar uma união monetária. Caso contrário, o banco central da união monetária ficaria diante de um dilema: ou utilizaria a política monetária para combater o desemprego, ou para combater a inflação. Não seria possível, atacar os dois problemas ao mesmo tempo. Esses problemas tenderiam a ser duradouros, o que tornaria a opção por uma união monetária economicamente custosa ou até mesmo insustentável.

Essa teoria os critérios de convergência não é uma condição suficiente nem necessária para a formação da UME. Nada garante que economias onde todos os critérios de convergência são satisfeitos estão protegidas dos choques assimétricos; o que importa é

a similaridade das estruturas produtivas. Duas economias, por exemplo, podem apresentar taxas de inflação idênticas e sofrer de desequilíbrios regionais após a unificação monetária. A alta mobilidade de fatores de produção (capital e trabalho) entre estas economias seria capaz de amenizar significativamente os efeitos de um choque assimétrico. Portanto, em tese, os líderes da UE deveriam estar mais preocupados em incentivar uma alta mobilidade dos fatores de produção ou buscar uma maior integração das estruturas produtivas⁸, do que concentrar esforços na convergência. Um *checklist* apenas teórico de critérios de convergência macroeconômicos não garantem que um conjunto de países com situações diferentes obtenham sucesso com uma moeda única.

Numa discussão mais recente, Giambiagi & Rigolon (1998) apresentam os custos x benefícios de uma unificação monetária. Para os autores, os benefícios devem superar os custos de se renunciar a uma moeda doméstica e adotar uma moeda única. Diversos estudos têm sido feitos e muitos afirmam que o aprofundamento da integração comercial aumenta a correlação de ciclos econômicos e, simultaneamente, amplia os benefícios e reduz os custos da unificação monetária. Esta última, por sua vez, estimula a integração comercial e, conseqüentemente, aumenta a simetria dos ciclos. É certo que a teoria é bem diferente da prática e veremos isso no caso da Europa. Mas a princípio, serão apresentados os principais custos e benefícios das AMO e, no decorrer do trabalho, e se avaliará se os países do Mercosul têm condições de ter mais benefícios que custos.

Para os autores, os principais **benefícios** podem ser assim resumidos:

- A união monetária aumenta a credibilidade da política monetária e reduz o viés inflacionário das políticas domésticas.
- A moeda única elimina a incerteza cambial, na medida em que esta tende a estimular a integração comercial, o investimento e o crescimento econômico.
- A eliminação da incerteza cambial diminui as resistências domésticas à integração comercial.
- A instituição de uma moeda única reduz os custos de transação e de conversão de moedas e as ineficiências a elas associadas.

⁸ Evidentemente a flexibilidade dos salários e dos preços são mecanismos que teoricamente constituem um mecanismo de ajuste à choques assimétricos. Entretanto, estes dois elementos fogem a realidade europeia e é pouco provável que algum governo se proponha a coloca-los em prática.

Para eles, os principais custos podem assim ser resumidos:

- Os países que decidem adotar uma unificação monetária perdem a capacidade de usar as políticas monetárias e cambiais domésticas para responder aos efeitos de choques no produto, na inflação e no balanço de pagamentos. A magnitude desses custos depende da natureza dos choques, da disponibilidade de instrumentos alternativos de ajuste e do grau de abertura das economias.
- Países com estruturas industriais ou de exportação muito divergentes, e, portanto, sujeitos a choques assimétricos com relação aos demais, terão custos mais altos de abandonar as políticas domésticas. Para estes países, a resposta em termos de política monetária e em termos de estabilização do produto será insuficiente no caso de uma recessão mais pronunciada do que a média da união monetária.
- O grau de abertura das economias também afeta os custos das áreas monetárias: em economias abertas, preços e salários estão fortemente indexados ao câmbio, o que diminui a capacidade da taxa de câmbio afetar os preços relativos e aumentar os custos inflacionários das desvalorizações. Desse modo, quanto maior for o grau de abertura da economia, menor será o custo de abandonar a política cambial doméstica e ingressar em uma união monetária.

Muitos estudiosos têm concluído que o aumento da integração comercial aumenta a correlação dos ciclos econômicos e, simultaneamente, amplia os benefícios e reduz os custos da unificação monetária, a qual, por sua vez, estimula a integração comercial e, conseqüentemente, aumenta a simetria dos ciclos.

Como ilustração, abaixo está um quadro que divide as uniões monetárias em categorias (Arestis *et al*, 2003):

Quadro 1: Uniões Monetárias ao longo da História

Uniões Monetárias	
Sobreviventes com união política	
União Monetária Britânica entre Inglaterra e Escócia	Desde 1707
União Monetária Italiana	Desde 1861
Sistema <i>FED</i> - Estados Unidos	Desde 1913
Unificação alemã	Desde 1990
Sobreviventes sem união política	
União Bélgica e Luxemburgo	Desde 1923
Zona do franco da África Central e Oriental	Desde 1948
União Monetária do Leste do Caribe	Desde 1983
Uniões monetárias que fracassaram, uma vez que seu sistema político fracassou	
União Monetária Romana	286-301
União Monetária alemã	1857-1918
O Sistema Soviético	1917-1993
Iugoslávia	1919-1992
República Tcheco-Eslováquia	1919-1994
União monetária que fracassou, uma vez que os laços políticos colapsaram	
União Monetária Britânica entre Inglaterra e Escócia	1926-1979
União Monetária Temporária	
União Monetária Latina	1865-1979
União Monetária Escandinava	1873-1921
Outros regimes cambiais	
Padrão-ouro	1870-1936
Bretton Woods	1944-1973
UME	Desde 1979
Crise cambial asiática	1997

Fonte: Adaptação própria a partir dos dados do *The Financial Times* (23 de março de 1998) apud Arestis et al, 2003.

A primeira é aquela que inclui as uniões monetárias que sobrevivem junto a uniões políticas e essas asseguram o sucesso das primeiras. A segunda categoria inclui uniões de pequenos países que sobreviveram sem uma união política. Essas uniões sobreviveram por conta de uma convergência econômica com vários níveis de sucesso. A terceira inclui aquelas que a sobrevivência de sua união dependia crucialmente do sistema político. Assim

que o vínculo político desapareceu, assim também ocorreu com a união monetária. A quarta categoria mostra que uma vez que os vínculos econômicos colapsaram, a união monetária caiu por terra. Na quinta categoria estão as uniões monetárias temporárias, que sobreviveram um tempo sem união política, mas ocasionalmente fracassaram quando submetidas à choques severos. A sexta categoria representa as âncoras cambiais e outros sistemas. Tais fatos demonstram, na visão de Arestis *et al* (2003), a importância da flexibilidade cambial. Isto é particularmente pertinente quando sistemas econômicos constroem economias interdependentes, mas cujos ciclos econômicos e estruturas são completamente diferentes.

Há duas importantes lições que se pode tirar desse resumo da história das uniões monetárias. A primeira lição diz respeito aos vínculos políticos que parecem ser um requisito extremamente importante para que uniões monetárias obtenham sucesso. A segunda refere-se ao fato de que a convergência macroeconômica quando uma união política não se faz presente, é muito importante para a sobrevivência de uma união monetária de pequenos Estados Nacionais independentes.

3.5 Situação atual da UME e o PEC

As estatísticas econômicas demonstram que o euro atingiu muitas de suas metas definidas quando da assinatura do Tratado de Maastricht. Os dados apresentados foram retirados do balanço dos três primeiros anos de adoção do euro publicado pela Comissão Europeia⁹.

Crescimento Econômico : Nos dois primeiros anos de adoção da nova moeda o crescimento apresentado pela zona euro foi de 3%. O abrandamento verificado nesse indicador no ano de 2001 não reflete situações internas, mas ocorreu em decorrência da alta dos preços do petróleo e do impacto mundial dos atentados de 11 de setembro. A atual situação é muito mais convergente do que o comportamento apresentado pelas economias no período anterior a 1999.

Mercado de Trabalho: Neste quesito a adoção de uma moeda única não representou melhoras significativas em busca de uma convergência maior entre as nações. A impossibilidade de se adotar a política cambial como forma de se adequar aos choques sofridos pelas economias, faz com que o emprego caminhe favoravelmente aos países que sofrem choques positivos, enquanto que situação inversa é verificada em nações que são alvo de choques negativos em suas economias.

Inflação: Desde antes da implantação da moeda única no continente europeu os países apresentaram trajetória de inflação crescente e convergente. Esta situação não se alterou quando da implementação do euro. No entanto, após inflação de 1,1% nos dois primeiros anos, as atuais taxas têm se mantido em patamares superiores a 2%. Esse comportamento reflete situações conjunturais como a crise da vaca louca, o choque do petróleo e febre aftosa.

Taxa de Câmbio: Nos dois primeiros anos a moeda única europeia apresentou uma desvalorização nominal na casa dos 20%. O diagnóstico de subavaliação favoreceu sobremaneira a posição europeia no sistema comercial internacional. Nos três anos subsequentes, o comportamento apresentado foi exatamente o oposto, com o euro apresentando uma valorização nominal acima dos 30%, causada pelo ingresso de fluxos de

⁹ www.europa.eu.int/scadplus/leg/pt (Relatório de 2002)

capitais. Essa volatilidade da taxa de câmbio do euro demonstra que o Sistema Monetário Internacional ainda se encontra em fase de acomodação em relação à moeda européia.

Balança das transações correntes: desde 2001 apresenta progressos, alcançando um saldo ligeiramente superavitário. De fato, a competitividade varia de um estado-membro para outro: nos três primeiros anos da UME, a Alemanha, a Grécia e a Áustria melhoraram muito suas posições. Tanto a política orçamentária quanto as reformas estruturais continuam a constituir os únicos instrumentos de ajustamento capazes de impedir os problemas em termos de competitividade e das contas externas.

Pacto de Estabilidade e Crescimento: O Pacto de Estabilidade e Crescimento estabelece como objetivo o saneamento das contas públicas. Os estados-membros comprometem-se a chegar a orçamentos excedentários até 2004, mas não conseguiram atingir esta meta. De 1999 para cá, os progressos registrados ao nível das situações orçamentais abrandaram, tendo-se mesmo alargado o déficit das contas públicas da zona do euro em 2001. Persistem dois grandes desafios no plano orçamental: prosseguir a política de supressão dos desequilíbrios orçamentais para se poder fazer face às flutuações conjunturais normais e preparar os países europeus para o envelhecimento demográfico, reduzindo o endividamento global das sociedades.

Política Monetária: A política monetária não tem se mostrado efetiva no sentido de cumprir seu objetivo principal de manutenção dos níveis inflacionários abaixo de 2%. As principais estratégias para o atingimento das metas propostas são: fixação do crescimento da massa monetária, M3, em 4,5% e monitoramento de uma série de indicadores econômicos como índices de preços e custo, taxa de câmbio entre outros.

Taxa de Juros: Com exceção da Grécia nenhum outro país apresentou problemas para atingir o nível de taxa de juros tido como aceitável em 7,8% ao ano. Levando-se em conta uma inflação na casa dos 2% a taxa de juros real aceitável para os países membros da UE se encontra na casa dos 5%. Desde a adoção da moeda única, os países europeus não promoveram alterações significativas em sua taxa de juros.

Investimento: Indubitavelmente, o potencial de recepção de investimentos da área euro aumentou sobremaneira. Primeiramente, eliminou-se o risco cambial existente entre os mercados dos países-membro. Adicionalmente, o financiamento das atividades econômicas foi favorecido pelo aceleração da integração dos mercados financeiros.

Utilização Internacional: Antes da unificação monetária as moedas europeias eram utilizadas em 17% do total das transações internacionais. O que se pode verificar após a adoção do euro, é um aumento contínuo da utilização da nova divisa em transações internacionais. Segundo dados de 2002, o euro corresponde por 34% das transações de financiamento ou investimento. Adicionalmente, mais de cinquenta países mundo afora ligaram sua moeda ao euro, através de regime cambial de flutuação controlada ou do tipo *currency board*.

De acordo com os indicadores apresentados pode-se inferir que a adoção da moeda única europeia se mostrou vitoriosa em diversos aspectos. O principal aspecto a ser destacado, diz respeito à posição alcançada pela nova moeda no SMI e ao menor risco de investimentos, associado ao fim do risco de flutuações cambiais entre os países-membros. Em outros aspectos, a convergência de indicadores macroeconômicos tem se mostrado incompatível com um estímulo crescente ao crescimento e queda da taxa de desemprego.

Sem dúvida, se no campo financeiro o êxito se mostra claro, na economia real a situação se apresenta mais preocupante. A busca por menores índices de endividamento público, taxas de inflação rigidamente controladas e falta de uma política cambial tem levado a economia europeia à adoção de uma política notadamente deflacionária. O grande dilema colocado ao Velho Continente diz respeito à resolução de se buscar a estabilidade econômica atrelada a um maior crescimento e redução de taxas de desemprego.

4. Liberalização financeira nos países subdesenvolvidos

A partir de finais da década de oitenta, diversos países em desenvolvimento integram-se de forma mais profunda e acelerada às tendências globais no sentido da “liberalização”. Coloca-se em pauta, uma agenda de reformas estruturais - comercial, produtiva e financeira.

Esta agenda, tal como colocada para os países em desenvolvimento, constitui um aspecto particular de um processo mais amplo e antigo, cujas origens estão situadas nos países industrializados e cuja evolução determinou a ruptura de parte significativa da institucionalidade vigente no pós-guerra.

Já no que tange aos países em desenvolvimento, particularmente à América Latina, tendo em vista as especificidades das estratégias de desenvolvimento historicamente adotadas por esses países, as reformas estruturais começaram a ser implementadas no bojo dos processos de renegociação da dívida externa, vindo a ganhar novo alento com a reabertura dos mercados internacionais de capitais no início dos anos noventa (Medeiros, 1997).

Uma análise das políticas de liberalização e mais particularmente dos seus impactos sobre países subdesenvolvidos durante os anos noventa, evidencia que a caracterização do conteúdo da agenda neoliberal para as economias periféricas perpassa por uma ideologia básica: a liberalização dos mercados através da desregulamentação e privatização da economia, no intuito de retomar o crescimento, com aumento da eficiência e melhora na distribuição da renda.

Tal visão, é evidente, opõe-se frontalmente ao keynesianismo, entendido não somente como uma concepção de funcionamento do capitalismo como um conjunto de políticas voltadas para minimizar a instabilidade econômica e para reduzir as desigualdades inerentes ao sistema.

Assim, quanto mais aprofundada a liberalização, mais a lógica especulativa toma conta dos agentes, isto é, com mercados amplos e líquidos, o objetivo de qualquer investimento não é o de adquirir ativos que possam produzir um fluxo de rendimentos que capitalizados à taxa de juros corrente superem o valor inicial desembolsado.

Um dos resultados da abertura financeira que mais se destacou foi o rápido crescimento do passivo externo das economias periféricas, como a brasileira, após períodos de convulsão ou choque externo. Esse desempenho tem a sua trajetória colada ao ciclo de crédito internacional, vale dizer, aceleração dos influxos até 1997 e desaceleração a partir de então.

No palco dessa discussão está o caso da América Latina como exemplo, que durante os anos 90 observou crescente entrada de fluxos de capital, os quais foram muito bem recebidos, visto que os países latino-americanos atravessavam no momento uma séria recessão econômica. No entanto, esses mesmos fluxos não foram capazes de introduzir mecanismos de proteção destinados a impedir o surgimento de crises financeiras, garantir estabilidade e a sustentabilidade do equilíbrio macroeconômico e promover o investimento. Ao contrário, atingiram alguns aspectos da economia, como as taxas de câmbio, a oferta monetária e as obrigações externas, de forma bastante negativa e prejudicial devido às crises sistêmicas nos mercados financeiros periféricos (Crises Russa, Asiática, Brasileira, Argentina).

4.1 A formação do Mercosul

Historicamente, a cooperação entre os países do Cone Sul não foi a tônica das relações mantidas entre estas nações. Brasil e Argentina, os dois grandes expoentes dessa área do globo, tiveram suas relações marcadas por rivalidades em diversos setores ao longo de séculos. Uma mudança sensível ocorreu em meados da década de oitenta, principalmente quando se esgotou o modelo de desenvolvimento adotado pelas economias latino-americanas nas duas décadas anteriores. Adicionalmente a nova onda de protecionismo adotada pelas economias desenvolvidas, fez com que os países subdesenvolvidos tivessem que buscar uma maior integração para juntos enfrentarem a nova conjuntura internacional.

Crescia a visão de que quanto mais unidos os países subdesenvolvidos pudessem se fazer representar em negociações comerciais e organizações internacionais, maior seria o poder de barganha destas nações. O primeiro movimento em direção a uma maior cooperação entre os países do Cone Sul foi a formalização, em 1986, da Ata de Integração Brasil/Argentina, definindo diretrizes para integração e cooperação econômica entre os dois países. Contudo, o maior impulso no sentido de maior cooperação econômica foi dado em 1990, com assinatura da Ata de Buenos Aires, dando início à substituição de negociações produto a produto por um processo de redução generalizada e automática de tarifas alfandegárias. Traçava-se, a partir de então, metas mais ambiciosas para a integração econômica das duas nações, sendo o objetivo final a formação de um mercado comum e não mais simplesmente uma zona de livre comércio.

4.1.2 O Tratado de Assunção

O sentido dessa maior ambição foi reforçado quando em 1991, quando Uruguai e Paraguai incorporaram-se às negociações acima descritas. Essa intenção de formação de um mercado comum entre estas nações foi formalizada com a assinatura do Tratado de Assunção. Os principais objetivos acordados neste documento eram promover o comércio intra-regional, modernizar as economias locais e buscar maior proteção para a região no cenário cada vez mais competitivo do mercado internacional. Este documento pode ser definido como o definidor das diretrizes básicas que viriam a embasar a formação do Mercado Comum do Sul (Mercosul).

O andamento das negociações acabou demonstrando que a formação deste mercado comum apresentava dificuldades muito maiores do que o que foi anteriormente previsto. Neste contexto, em 1992 acordou-se que em lugar de se buscar a formação de um verdadeiro mercado comum, procurar-se-ia universalizar as preferências comerciais, focando as negociações em temas meramente comerciais. Esse novo sentido é marcante quando percebe-se que dos principais pontos que compõe o Mercosul, a integração comercial foi a área em que foram obtidos os progressos mais relevantes. Universalizar as preferências comerciais e adotar uma Tarifa Externa Comum (TEC) mostra-se tarefa muito mais fácil de ser alcançada do que a liberalização dos fluxos de serviços e mão-de-obra.

Comparativamente a Europa, fica claro o enorme atraso e as enormes dificuldades que o Mercosul deverá enfrentar rumo a uma integração nos moldes da UE. Embora tenham se iniciado negociações entre os países do Cone Sul para a busca de coordenação de suas políticas cambiais e econômicas, nenhuma medida concreta foi ainda tomada neste sentido. Fica claro pelos atuais acontecimentos, que há feridas antigas – como a integração produtiva precária e o descompasso nas economias dos países – de muitas negociações ainda terão que se desenrolar, dado que uma política comum só será atingida se seus sócios fizerem concessões.

4.1.3 A Zona de Livre Comércio

A partir de 1995, o próximo passo pensado para o Mercosul seria a da formação de uma verdadeira zona de livre comércio, com a grande maioria dos produtos comercializados entre os países isenta de tarifas alfandegárias. Para salvaguardar os direitos das nações dentro de suas realidades foi garantida a formação de uma lista de produtos definidos como vulneráveis para as economias nacionais. Esta lista deveria ser reduzida até 2001, quando houvesse a conformação final da zona de livre comércio do Cone Sul. As disputas internas ainda inviabilizam o atingimento das metas definidas, como nos recentes episódios em que a indústria argentina demandou proteção especial para os setores de calçados e eletrodomésticos.

De fato a proposta de se alcançar a formação de uma área de livre comércio em apenas quatro anos era inconcebível para uma região com tão pouca história de relações econômicas relevantes. Mas os progressos alcançados são inegáveis, com o caso do Brasil ilustrando fielmente esta situação. O comércio brasileiro com os demais países do Mercosul representava 4% do comércio total em 1991, já nos últimos anos, esta cifra tem se mantido em patamares acima dos 20%. O volume do comércio entre os quatro países-membros do bloco quintuplicou entre os anos de 1991 e 1997¹⁰.

Embora a importância das exportações regionais tenha aumentado significativamente nos últimos anos para todos os países membros, verifica-se um padrão assimétrico nas relações comerciais no Mercosul. A principal economia é a brasileira, que correspondeu, em 1996, a 70% do PIB da região¹¹. O peso relativo da economia brasileira é ressaltado pelos dados de comércio. Em 1997 o Brasil foi o destino de 32% das exportações argentinas, de 40,1% das exportações paraguaias e de 34,5% das exportações uruguaias. Por outro lado, os principais destinos das exportações brasileiras foram, nesse mesmo ano, a União Européia (27,4%) e os Estados Unidos (17,8%). Assim, enquanto o Brasil foi o maior comprador dos bens produzidos por seus sócios, o Mercosul foi o terceiro maior comprador de produtos brasileiros, correspondendo a 17,1% do total exportado. O setor automotivo argentino é um bom exemplo do papel preponderante do Brasil no comércio da

¹⁰ Ver tabela 6 dos Anexos

¹¹ Para dados de crescimento do PIB desde de 2001, ver Tabela I dos Anexos.

região. No ano de 1997, aproximadamente 90% das exportações do setor foram destinadas ao mercado brasileiro.

Quadro 2: Exportações (FOB) Intra-Regionais do Mercosul, 1994-1997

Exportações para o Mercosul						
Variação em % com relação ao ano anterior						
	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Mercosul	Chile
1991	7,91	74,85	-31,66	-6,06	23,68	21,19
1992	17,64	77,56	-5,02	-2,51	41,39	24,4
1993	58,32	31,67	16,67	21,51	38,99	11,73
1994	30,37	9,73	48,08	36,01	20,14	23,35
1995	41,12	3,94	24,24	10,34	19,95	30,59
1996	16,92	18,72	25	16,23	17,94	-0,56
1997	21,15	23,77	11,36	17,52	20,77	6,21
1998	-1,87	-1,85	-9,23	13,06	-1,09	-10,69
1999	-25,93	-23,64	-42,18	-34,27	-25,98	-8,99

Fonte: <http://200.40.51.219/msweb/>

Indicadores ainda mais expressivos dessa importância são obtidos ao se considerar o peso relativo do mercado brasileiro para o crescimento das exportações dos parceiros do Mercosul. Entre 1994 e 1997 as exportações totais argentinas cresceram 159,2% (US\$ 15,8 bilhões em 1994 para US\$ 25,2 bilhões em 1997), enquanto as exportações para o mercado brasileiro cresceram 220,4% (US\$ 3,6 bilhões em 1994 para US\$ 8,0 bilhões em 1997); as exportações totais paraguaias cresceram 140,7% (US\$ 0,8 bilhão em 1994 para 1,1 bilhão em 1997), enquanto as exportações destinadas ao Brasil cresceram 154% (US\$ 0,3 bilhão em 1994 para US\$ 0,5 bilhão em 1997); e as exportações totais uruguais tiveram uma taxa de crescimento da ordem de 142% (US\$ 1,9 bilhão em 1994 para US\$ 2,7 bilhões em 1997), enquanto que as exportações destinada ao Brasil tiveram um crescimento acumulado de 190,9% (US\$ 0,5 bilhão em 1994 para US\$ 0,9 bilhão em 1997).

4.1.4 A União Aduaneira

No caminho da formação da união aduaneira, o principal ponto a ser destacado foi a adoção de uma TEC, que deverá ser adotada por todos os países membros do Mercosul na importação de produtos estrangeiros. Apenas 10% dos produtos importados se encontram fora desta tarifa comum, por representarem produtos tidos como sensíveis por cada uma das economias nacionais em particular. A extinção desta lição de exceção deverá ser plenamente atingida até o ano de 2006¹².

Esta situação poderia levar a situações distorcivas, em que algum produto entraria em um país que não adota tarifa diferenciada para sua importação, para depois adentrar como produto interno ao bloco econômico dentro do país que adota tarifa diferenciada. Para se evitar esta situação, definiu-se que apenas serão isentos de tarifas produtos que apresentarem no mínimo 60% de seus insumos produzidos dentro do próprio bloco. Para atender às realidades econômicas diferenciadas de cada país foi permitida uma exceção para Uruguai e Paraguai que deverão apresentar no mínimo apenas 50% dos insumos de suas mercadorias, produzidos internamente ao bloco para isenção de tarifas. Outra exceção diz respeito à cobrança de TEC para produtos oriundos de zonas francas.

¹² Averborg, 1998.

4.1.5 O Mercado Comum

A busca por um verdadeiro mercado comum também passa por uma maior liberdade de investimentos entre os países. Desde que o Mercosul entrou em vigor no ano de 1994, são inegáveis os avanços em direção ao aumento do fluxo de investimento interno ao bloco econômico em questão. As relações de investimento entre Brasil e Argentina passaram por um período de rápido crescimento entre os períodos de 1998/2000 em relação ao período anterior de 1990/1997. Este indicador é importante no sentido de demonstrar o quanto está se construindo uma maior integração entre as economias. Mesmo não sendo países importantes no cenário mundial no quesito de origem de fluxos de Investimento Direto Estrangeiro (IDE), o crescimento dos investimentos intra-Mercosul dá um importante sinal no sentido de que tem crescido a relevância do bloco econômico no horizonte de investimentos traçado pelas empresas locais.

Quadro 3: Investimentos bilaterais: Argentina e Brasil

Investimentos Intra-Mercosul (Argentina e Brasil) 1998-2000 (em milhões de dólares)		
	Argentina	Brasil
Argentina		5355
Brasil	1529	

Fonte: CEP -Centro de Estudios para la Producción, Base de Invetimentos, 2000.

Origem	1990-97	Participação	1998-2000	Participação	Total	Participação
Brasil	1207	54,30%	1529	22,20%	2736	30%
Argentina	1017	45,70%	5355	77,80%	6372	70%
Total	2224	100%	6884	100%	9108	100%

Fonte: CEP -Centro de Estudios para la Producción, Base de Invetimentos, 2000.

O Mercosul atualmente se encontra em um momento crucial para sua afirmação como bloco econômico fundamentado. Por mais ambiciosos que sejam os objetivos previamente traçados, é o momento de se buscar um Mercosul possível, ambicioso, mas adequado à realidade possível. O ponto ideal entre a excessiva e insuficiente ambição seria a conclusão do mercado interno do Mercosul. Conclui-se que o mercado interno não pode ser considerado excessivo porque seria um contra-senso estar a seis anos da entrada em vigor da união aduaneira e a apenas cinco anos do final do processo de convergência da TEC, e ainda não ter-se logrado a liberalização plena entre os quatro Estados Partes, apesar de avanços até em critérios de convergência macroeconômicas.

O novo objetivo, ou a nova “bandeira”, do Mecosul poderia ser então a conclusão (de forma prioritária porém sem que o resto tenha de desaparecer das mesas de negociação) do Mercado Único. Tendo uma definição clara do que constituiria o mercado único e dentro de que prazos se esperaria completá-lo, mobilizaria as sociedades dos estados-membros e sinalizaria para agentes públicos e privados, dentro e fora do bloco, que o Mercosul está vivo, rejuvenescido e esclarecido em suas prioridades. O conceito de “Mercado Único” poderia ser definido com precisão, levando em conta os itens mais prioritários do trabalho já desenvolvido pelo bloco (possivelmente o comércio de bens e serviços e os mercados de compras governamentais, junto com ações e/ou políticas comuns em áreas “consensuais”, tais como a integração física); um prazo enxuto para a conformação do “mercado único” (talvez o final do presente governo no Brasil); e, um “roteiro” de médio e longo prazo que convergisse com a coordenação macroeconômica.

Com definições, prazos e um programa de médio e longo prazo, o Mercosul estabeleceria o “norte” para o andamento das negociações e sinalizaria inequivocamente para o mundo sua intenção de fixar seu compromisso com a integração além de conjunturas imprevisíveis e calendários políticos nacionais; No entanto, para amadurecer o conteúdo de uma proposta tal como a aqui apresentada, um processo paralelo que envolvesse as sociedades dos Estados Partes deveria ter lugar com vistas a atingir convergências pelo menos conceituais sobre os desafios que se apresentam ao processo de integração do Mercosul.

4.2 Uma proposta de unificação monetária nos países do Mercosul

No processo de integração dos países de uma região, viu-se que há uma seqüência natural a ser seguida, que começa com uma Área de Livre Comércio (ALC), segue com a definição de uma TEC diante de terceiros e conclui com formação de um mercado comum. Este último é definido como uma área geográfica na qual alguns países, que mesmo preservando suas leis e sua organização política particulares, harmonizam as suas respectivas legislações, coordenam as suas políticas macroeconômicas e, de um modo geral, permitem as chamadas “quatro liberdades”: livre circulação não apenas de bens e serviços, mão-de-obra e de capitais. No limite, o mercado comum pode incluir até uma unificação monetária (Giambiagi, 1999). Nesse sentido, o Tratado de Assunção que deu origem ao Mercosul, pressupõe uma seqüência de eventos que foram mencionados, embora sem fazer alusão à unificação monetária.

O artigo 1º do referido Tratado de Constituição do Mercosul trata que este mercado implica, além de um mercado comum e da adoção de uma política externa comum em relação a terceiros Estados, a coordenação de políticas macroeconômicas e setoriais entre os Estados-membros (políticas de comércio exterior, agrícola, industrial, fiscal, monetária, cambial e de capitais). Como dito, embora a área de livre comércio e a TEC tenham sido definidas, muito pouco foi feito em relação aos aspectos que dizem respeito à formação de um mercado comum. Para os demais setores da economia, essa perda de dinamismo da integração regional implica em problemas para o futuro do Mercosul, pois ele pode não avançar rapidamente num mundo competitivo como o de hoje em termos de alianças regionais. Outro ponto é que se o Mercosul se limitar a ser uma ALC com uma TEC, sua força será drasticamente diminuída. Isso porque o poder de diferenciação dos demais países será naturalmente muito menor. Portanto, parte-se do argumento de que o chamado “aprofundamento da integração” é o desdobramento natural do processo de integração e até uma forma de consolidá-lo, já que se a integração comercial não for seguida de outros esforços de aproximação, o processo corre risco de sofrer fissuras ou mesmo alguma reversão. Nesse sentido, abre-se o debate sobre uma possível adoção de uma moeda única no Mercosul. Os autores precursores da discussão defendem que a proposta se insere dentro de um projeto geopolítico a respeito da região, conforme o qual a maior integração entre os

membros pode gerar uma potência econômica de nível médio. (Giambiagi, 1997). Acrescentam que a atual inexistência de condições para a unificação monetária não deve ser obstáculo para que se avance nessa direção, desde que com prazos mais longos para trabalhar uma maior aproximação entre países.

De fato, o acordo do Mercosul removeu barreiras que há muito limitavam o comércio intra-regional. No entanto, o passado de instabilidade macroeconômica dos principais parceiros (Brasil e Argentina) tornou relevantes algumas questões:

- Em que sentido a ausência de coordenação macroeconômica pode limitar o aprofundamento da integração comercial e econômica na região?
- Que arranjos podem ser criados para melhorar essa coordenação?

Historicamente, os fluxos comerciais do Mercosul têm sido afetados por assimetrias dos ciclos econômicos e pela incerteza cambial. Grandes oscilações nos saldos comerciais dos principais parceiros foram acompanhadas pelo anúncio de medidas protecionistas, cada vez mais recorrentes, como se tem visto recentemente. A atual persistência de distorções macroeconômicas na região, envolvendo não só os ciclos econômicos e a taxa de câmbio real, mas ainda a situação das contas públicas, do balanço de pagamentos e das taxas de juros reais, pode comprometer o avanço da integração.

Primeiro, porque déficits e dívidas públicas insustentáveis produziram taxas de juros reais elevadas e uma possível valorização cambial, o que inibiria o investimento em geral e o investimento na produção de bens comercializáveis, em particular. Segundo, porque também os desequilíbrios fiscais e no balanço de pagamentos aumentaram o risco de retorno da inflação e de súbitas oscilações nos preços relativos, o que também desincentivaria o investimento e o comércio. Terceiro, porque as incertezas cambiais e de preços relativos, juntamente com as assimetrias dos ciclos econômicos, estimularia a demanda por proteção em setores que competem com as importações. Portanto, os autores defendem que o aumento da coordenação macroeconômica é desejável para o aprofundamento da integração comercial e econômica no Mercosul e defendem que a unificação monetária é uma alternativa de coordenação factível de longo prazo. Embora a unificação monetária possa abranger o Uruguai e o Paraguai, é claro que a principal dificuldade reside em conciliar interesses do Brasil e da Argentina.

As metas de convergência macroeconômica foram aprovadas em 2000 pelos presidentes do Mercosul. Qualquer país que aspire juntar-se ao Mercosul terá de aderir aos seguintes pontos:

1. Uma área de livre comércio deve ser criada
2. Os países-membros devem harmonizar seus critérios para definir e medir suas principais variáveis macroeconômicas.
3. Os países-membros não devem desvalorizar suas moedas e devem manter suas taxas de câmbio dentro das margens a serem determinadas.
4. A taxa de inflação anual de cada país não deve exceder 3% do seu PIB.
5. O déficit do setor público de nenhum país do Mercosul deve exceder 4% do PIB.
6. Os países-membros não devem ter déficits excessivos em sua conta corrente, sendo 3% o máximo apropriado.

A discussão a seguir se pautará no debate atual relativo à possibilidade de adoção de uma moeda única no Mercosul baseada em duas vertentes. A primeira, que defende que é viável uma unificação monetária no longo prazo e a segunda, que sustenta a não viabilidade desse acontecimento.

4.3 A Viabilidade de uma União Monetária no Mercosul à luz da Teoria de AMO e da experiência européia

Segundo a Teoria das AMO, economias abertas onde há uma grande mobilidade de fatores de produção (capital e trabalho), um alto grau de integração comercial e estruturas similares, são ideais para formar uma união monetária. No Mercosul, a mobilidade de fatores de produção é extremamente limitada. Há uma certa mobilidade de capital sob a forma de IDE entre Brasil e Argentina como apresentado no item 4.1.5, mas que é ainda pequena quando comparada ao IDE total. Quanto à mobilidade do fator trabalho, esta é praticamente inexistente, em função de restrições legais à imigração intra-regional.

O intercâmbio comercial entre os países do Mercosul aumentou significativamente nos últimos sete anos, como visto. O crescimento do comércio e a intensificação dos vínculos de toda espécie entre os membros plenos e os associados podem, portanto, ser considerados como satisfatórios (o Brasil passou a realizar 15% do seu comércio na região, por exemplo), em especial porque não houve desvio notável de comércio e os fluxos comerciais, de investimentos e financeiros com parceiros externos continuaram a se expandir no mesmo ritmo. Apesar disso, quando comparado a UE, o ainda Mercosul apresenta um nível baixo de intercâmbio comercial.

Pode-se também concluir que os países-membros do Mercosul são heterogêneos no que se refere à composição das exportações. Esse aspecto tem duas implicações. A primeira, é que a diversidade das estruturas produtivas dificulta as negociações em termos de zona de livre comércio e união aduaneira, na medida em que os governantes tendem a privilegiar os setores que são importantes para a sua economia. Como a importância setorial varia entre os países, é natural que surjam controvérsias entre os negociadores. A segunda está associada à teoria das áreas monetárias ótimas. Segundo essa teoria, regiões com estruturas produtivas heterogêneas são suscetíveis a choques assimétricos de demanda, que dificultam a formação de uma união monetária. Com relação ao grau de abertura comercial, Argentina e Brasil são considerados muito fechados em termos comerciais, o Uruguai, relativamente fechado e o Paraguai, muito aberto. Arroyo (2002) argumenta que uma maior abertura comercial poderia também potencializar a redução dos custos de transação que uma moeda comum traria.

Com relação à implementação políticas públicas e setoriais (com destaque para a importante vertente das políticas macroeconômicas) o Mercosul também implantou um marco de disciplina coletiva na definição e na implementação, mas que não se logrou ainda resultados espetaculares em termos de coordenação e de uniformização dessas políticas, nem conseguiu pelo menos introduzir uma mentalidade de sério comprometimento com metas comuns de estabilidade econômica e de responsabilidade fiscal. Cabe ressaltar ainda, o papel do Mercosul enquanto alavanca negociadora externa, potencializando o poder individual dos países membros no plano internacional vem aumentando sua credibilidade em face de processos negociadores pluri e multilaterais (Palmeira, 2005), embora não tenha um caráter supranacional. Portanto, apesar da evolução comercial do Mercosul ser expressiva e, em termos de integração econômica possua algumas semelhanças com a UE, ela se diferencia substancialmente do aspecto institucional, pois os países europeus “abrem mão” de sua soberania e transferem poderes para as entidades supranacionais. Nesse sentido, o caminho para adoção de uma moeda única no Mercosul ainda será longo e para tanto, é melhor concentrar-se na consolidação dos avanços já obtidos para os próximos anos.

Outro motivo está relacionado aos aspectos políticos. Como já foi dito, a criação de instituições supranacionais implica perda de soberania. Isto só é possível quando há disposição política para fazê-lo. O processo de integração regional requer um esforço político para ser concretizado. Se ainda há muitos avanços a serem conquistados no âmbito do Mercosul, não é razoável supor que haja disposição política para realizar um feito ainda maior: a criação de instituições supranacionais.

Voltando as AMO, a presença dos requisitos sugeridos pela teoria - mobilidade dos fatores de produção, alto grau de integração comercial e similaridade das estruturas produtivas – o caso da Europa mostra que eles não estavam estritamente presentes para que os países adotassem uma moeda única. Há muitos pontos que a UE não apresentou de forma perfeita. Portanto, conclui-se também que o fato de o Mercosul não constituir uma área monetária ótima, não é, por si, um fator limitativo para a construção e viabilidade de uma moeda única no Cone Sul. Entretanto, não podemos desconsiderar que choques de demanda podem gerar problemas (inflação ou desemprego) para uma eventual união monetária no Mercado Comum. Prova disso é a UME, que apesar de não constituir uma

área monetária ótima, continua empreendendo esforços no sentido de ampliar a mobilidade da mão-de-obra e intensificar a integração comercial.

Com relação aos critérios de convergência macroeconômica, não é possível dizer se esses poderiam de fato contribuir para uma maior integração comercial no Mercosul. Entretanto, com relação à importância da convergência de indicadores macroeconômicos para viabilizar uma união monetária pode-se dizer, tendo em vista a experiência européia, que não há evidências da existência de alguma convergência desse tipo antes da formação das UME. Contudo, a coordenação cambial parece ter sido fundamental para a formação desta. Ademais, a credibilidade do *Bundesbank* favoreceu o papel de liderança da Alemanha no SME, onde as moedas dos países participantes eram atreladas ao marco alemão e contribuiu de forma positiva para que houvesse uma credibilidade cambial.

Sob esse aspecto, as taxas de câmbio das moedas do Mercosul apresentaram, ao longo da década de 1990 e início dos anos 2000, uma alta volatilidade, pois a relativa estabilidade do câmbio de 1995 a 1998, não significou uma homogeneidade das políticas cambiais. Indicou apenas que - do ponto de vista da paridade em relação aos principais parceiros comerciais - há semelhanças no grau de valorização das quatro moedas. Há grandes diferenças entre os sistemas cambiais dos países do Mercosul, principalmente entre Brasil e Argentina, que inviabilizam a implementação de uma coordenação cambial com bandas de flutuação à exemplo do SME. O câmbio nominal argentino é fixo e está sujeito a uma regra de convertibilidade conhecida como "*currency board*", implementada em 1991. O Brasil, por sua vez, adotou, em 1994, um sistema de flutuações cambiais administradas, segundo limites determinados por bandas cambiais. No intervalo dessas bandas definia-se uma "intra-banda", que constituiu, de fato, um sistema de minidesvalorizações. A partir de meados de 1995 a variação da taxa assim administrada acompanhou a variação dos preços por atacado. Desde meados de 1997 até o início de 1999 as autoridades monetárias buscaram proporcionar pequenas desvalorizações cambiais.

Na formação da UME foi dada grande ênfase à importância da independência dos bancos centrais europeus como requisito para a unificação monetária e à formação de um Banco Central Europeu como uma entidade supranacional responsável pela condução da política monetária. Tanto no que se diz respeito à independência dos bancos centrais quanto no que se refere à construção de um banco central único, o Mercosul não apresenta hoje as

condições requeridas. Como discutido anteriormente, a criação de um banco central único no Mercosul implicaria a perda de controle da política monetária, o que significaria transferência de soberania dos países-membros para uma instituição representativa dos quatro países, o que dadas as circunstâncias e desavenças dentro do bloco, não seria viável nos próximos anos. Ainda teria de haver um amadurecimento muito grande dos objetivos entre os países para se chegar a um estágio como esse.

Observou-se que a participação de uma economia hegemônica parece ter sido fundamental na construção e desenvolvimento da UME. A Alemanha e os países economicamente mais fortes foram capazes de utilizar a sua influência para definir padrões monetários e reunir os demais participantes da união monetária em torno a um interesse comum. Essa influência pôde ser determinada pelo peso econômico relativo de um país ou pela credibilidade de sua política monetária. No caso do Mercosul, sem dúvida o Brasil ocupa esse lugar de economia hegemônica já que é a maior economia da região, bem como o maior comprador de produtos produzidos por seus parceiros. Embora apresente tais resultados, ele está longe de ocupar um lugar semelhante ao da Alemanha pela sua própria situação, nem mesmo o Banco Central do Brasil conseguiria exercer o papel que o *Bundesbank* exerceu. Desse modo, conclui-se de maneira geral, que o Mercosul não apresenta os requisitos de uma AMO, nem possui as características similares à trajetória parecida da UME. Portanto, dentro desta discussão, ainda é claro que o Mercosul no curto e médio prazos, não reúne as condições essenciais para viabilizar a implantação de uma moeda única.

4.4 Argumentos Favoráveis à Adoção de uma Moeda Única no Mercosul

Esse ponto de vista é defendido a partir do pressuposto de que o chamado “aprofundamento da integração” é o desdobramento natural do processo de integração comercial e, até, uma forma de consolidá-lo, já que se a integração comercial não for seguida de outros esforços de aproximação, o processo corre risco de sofrer fissuras (Giambiagi, 1999). Por isso, a unificação monetária é considerada a última etapa desse processo. Há alguns argumentos principais entre aqueles que falam em favor da adoção de um acordo similar ao da Europa entre os países do Mercosul.

Primeiro, a instabilidade econômica tem sido uma das causas inibidoras do investimento na região; um acordo de unificação monetária entre os países do Mercosul seria um poderoso esforço para a estabilidade das economias dos países-membro do acordo e funcionaria como um fator de estímulo para o investimento desses países, tanto estrangeiro quanto privado em geral. Segundo, o Mercosul é composto por um número ainda pequeno de países e estes são conscientes de sua fragilidade individual, por isso, deveriam concentrar seus esforços para fortalecerem-se econômica e politicamente.

De forma geral, defende-se que, no longo prazo, os principais benefícios associados à adoção de uma moeda única seriam (Giambiagi, 1999):

1. A transformação da região em uma plataforma de exportação para outros países: a instituição de uma moeda única reduziria os custos de transação e de conversão de moedas e a capacidade das indústrias para praticarem discriminação de preços em mercados segmentados. Isso desincentivaria a expansão dos fluxos comerciais e de serviços e o aumento da eficiência microeconômica (ganhos de escala que permitiria operar com custos reduzidos). O Mercosul continua sendo um exportador marginal no contexto mundial, pois a incerteza cambial continua presente no cálculo que orienta as decisões de investimento na região.
2. Redução de riscos: o compromisso com requisitos mínimos de estabilidade macroeconômica contribuiria para diminuir o “risco-país”.

À medida que o conjunto de países do bloco assumisse o mesmo tipo de compromisso, ele tenderia a se diferenciar do caráter de fragilidade financeira da América Latina na memória dos investidores, diminuindo o risco-país dos países do Mercosul. A criação de um banco central independente para a região aumentaria a credibilidade da política econômica. Em particular, esse arranjo reduziria a probabilidade de financiamento inflacionário de déficits orçamentários e a capacidade do governo de produzir dívidas insustentáveis.

3. A queda das taxas de juros: sendo a taxa de juros básica da economia afetada pela taxa de juros externa e pelos componentes de risco acima comentados, esta tenderia a sofrer uma queda importante no decorrer do tempo.
4. O estímulo a novos investidores: devidos aos fatores já mencionados, o aumento da credibilidade da política monetária regional seria acompanhado pela redução da incerteza cambial relativa no resto do mundo. A maior confiança na preservação da estabilidade e a redução de taxas de juros operariam como fatores catalizadores em favor de decisões de investimento dos agentes que passariam a ver a região com crescente interesse. Este último fator seria importante, principalmente no caso do Brasil e da Argentina, pois aumentaria o potencial de atração de investimentos. O Brasil, como principal membro do Mercosul, seria o beneficiário natural do fortalecimento político do bloco.
5. Cabe ressaltar que o fato de os países do Mercosul não constituírem atualmente uma AMO não impede uma unificação monetária no futuro. Como os critérios para a delimitação de uma AMO são endógenos, é mais provável que os países venham a preencher os requisitos para a unificação monetária *ex post*. Quanto aos custos da unificação monetária, relacionam-se com a perda da capacidade de cada país usar as políticas monetária e cambial doméstica para responder aos choques de produto, na inflação e no balanço de pagamentos. Defende-se que os custos seriam maiores quanto mais diferentes menos abertas fossem as

economias e quanto menor fosse a disponibilidade de instrumentos alternativos de ajustes. No longo prazo, entretanto, é possível que estes custos caiam na região, devido à seguinte razão: a similaridade entre as economias do Brasil e da Argentina, tende a aumentar, pois essas economias tendem a ficar mais abertas e a flexibilidade dos salários reais e a mobilidade da mão-de-obra na região tenderá a ampliar com a integração econômica.

No Mercosul, o histórico de instabilidade das economias marcadas por hiperinflações e substituição da moeda doméstica por dólar, faz com que confiança dos agentes econômicos na manutenção do valor das moedas no longo prazo seja menor, por exemplo, do que na Europa e nos Estados Unidos. Isto posto, os termos da unificação, com os compromissos que isso implicaria, funcionariam como uma garantia de estabilidade ainda maior. Por analogia, com um sistema monetário unificado, um banco central único e tetos fiscais adequados, os problemas históricos dos países da região com relação à inflação tenderiam a desaparecer definitivamente e as dúvidas em relação ao futuro da inflação na região em médio prazo seriam minimizadas. Esta estabilidade operaria como um poderoso fator de estímulo ao investimento, tanto estrangeiro como privado em geral. Os empresários do país ao virem a estabilidade de preços e o compromisso de metas fiscais apropriadas alcançados, diminuiriam muito sua desconfiança e os investidores do resto do mundo ficariam menos resistentes em assumir compromissos de longo prazo. Nesse sentido, a maior estabilidade tenderia a gerar redução das taxas de juros, pela queda do risco-país, e redução da incerteza cambial através de cálculos econômicos mais precisos em virtude da diminuição da variância da expectativa de flutuação da moeda nacional, em relação ao resto do mundo.

Portanto, o comprometimento com uma agenda prévia que contenha metas de harmonização das estatísticas fiscais e do balanço de pagamentos, a coordenação macroeconômica com o estabelecimento de metas de inflação e equilíbrio das políticas cambiais domésticas, o aperfeiçoamento e a consolidação da TEC, o aumento da mobilidade intra-regional do trabalho e do capital, a harmonização tributária e liberalização

de mercados e de serviços no longo prazo viabilizarão a unificação monetária no Mercosul (Giambiagi, 1997).

Desse ponto de vista, se projeto de uma profunda integração comercial for perseguido, é possível afirmar-se que uma união monetária seja uma solução viável para os problemas de taxa de câmbio, muito embora, se o Mercosul não avançar e parar no estágio de mercado comum, será difícil que se crie as condições necessárias para a criação de uma moeda única. Se a integração não se aprofundar, não haverá razão para que uma variação cambial seja uma ameaça ao apoio político para este mercado comum. Por outro lado, se os requisitos forem cumpridos para transformar o Mercosul numa iniciativa efetiva de integração, envolvendo a criação de um mercado único e integrado na América do Sul, uma variação cambial será politicamente danosa e a integração comercial não será apenas factível, mas também necessária (Krugman, 2005). À luz da atual discussão a respeito de um aprofundamento da integração entre os países da América Latina, uma liberdade de flutuação cambial não é defendida por alguns autores como sendo um desejo para o futuro, uma vez que há benefícios de se adotar um regime de câmbio fixo devem ser maiores do que se é colocado atualmente, principalmente pelo fato de que os déficits externos são na sua maioria em moeda estrangeira e as flutuações cambiais são consideradas um obstáculo ao aprofundamento da integração.

4.5 Argumentos contrários à Adoção de uma Moeda Única no Mercosul

Arestis *et al* (2003) argumenta que os países do Mercosul, apesar de apresentarem comércio intra-regional ascendente entre 1991-2000, ainda exportam, em média, menos de 2% do seu PIB. Isso mostra sua importância relativa ainda é muito baixa. O comércio intra-Mercosul é mais importante para Uruguai e Argentina do que para o Brasil e Paraguai. Portanto, o grau de abertura dos países do Mercosul ainda é pequeno, assim como o tamanho das economias envolvidas no comércio, pois sua participação relativa na economia mundial ainda gira em torno de 4%. Em particular, o Brasil e a Argentina, apesar do aumento de seu comércio intra-regional verificado nos últimos anos, ainda podem ser consideradas economias fechadas em termos de participação relativa no comércio internacional. Paraguai e Uruguai são mais abertos, mas claramente desempenham um papel pequeno no Mercosul (Arroyo, 2002).

Com relação à mobilidade de capitais, uma liberalização financeira recente nos países do Mercosul, ao invés de promover uma competição nos sistemas bancários nacionais, intensificou sua concentração. Além disso, a organização institucional dentro do Mercosul relativa à mobilidade de capital é bastante assimétrica. O Uruguai adotou um regime de âncora cambial desde o começo dos anos noventa, usando uma banda cambial, de modo de que a moeda poderia flutuar com relação aos objetivos de estabilização de preços. O Paraguai por sua vez, adotou um regime de taxas flutuantes e viu suas taxas desvalorizarem-se. A Argentina adotou o clássico sistema de *currency board* desde o começo dos anos noventa, atrelando o peso ao dólar na paridade de um para um com objetivos de estabilização. Em 2001, o câmbio argentino desvalorizou-se e o Banco Central passou a operar com regime de câmbio flutuação suja. O Brasil passou a operar um regime de câmbio com flutuação suja a partir de 1999, seguido de um período de regime de minidesvalorizações.

Portanto, defende-se que o processo de integração comercial e financeira entre os países do Mercosul ainda é incipiente. A abertura comercial dos países ainda é considerada baixa, assim como o tamanho das economias envolvidas em relação à participação na economia global, em torno de 4%. (Ferrari-Filho, 2002: *apud* Mercosul, 2001).

As estatísticas mostram que os membros do Mercosul ainda mostram taxas de inflação divergentes. Outros indicadores que não estão alinhados são as taxas de juros nominais, o crescimento econômico e as taxas de desemprego que mostram diferentes desempenhos. (Ferrari-Filho, 2002).

Nesse sentido, argumenta-se que é difícil considerar a convergência dos critérios macroeconômicos para esses países, como tem demonstrado a União Européia. A evolução dessas variáveis durante os anos 1990 mostra que há disparidade entre a Argentina e Paraguai por um lado, e entre Brasil e Paraguai em termos de crescimento do PIB e de taxa de desemprego. Isso sugere que há condições cíclicas assimétricas das economias da região. (Ferrari-Filho, 2002). As exportações intra-mercado como percentagem total das exportações vêm caindo desde 1997 (Arroyo, 2002, *apud* OCDE). Taxas de juros tenderam a cair durante todo o período, mas elas apresentaram-se superelevadas entre 1991-1994 no Brasil, principalmente. Com a crise de 1998 na Rússia, a taxa de juros cresceu na Argentina, Brasil e Paraguai, embora tenha caído no Uruguai.

Os contra-argumentos apresentados pelos autores são importantes para se entender o porquê que Mercosul está longe de criar uma área de livre comércio e os conflitos basicamente entre Brasil e Argentina pesam muito nesse sentido. Com relação aos critérios de convergência macroeconômicas, mesmo com os esforços, pouco progresso tem acontecido. Os regimes de taxa de câmbio variam entre si e, portanto, será difícil adotar algum plano que leve a uma coordenação macroeconômica e a uma unificação monetária. A desvalorização do Real em 2001 criou sérias dificuldades entre Brasil e Argentina, já que esta última, não conseguiu desvalorizar sua moeda a fim de compensar os movimentos do Real. Após desvalorizar sua moeda em 2002, a Argentina evidenciou processo de *overshooting* da taxa de câmbio. A conclusão apresentada é que os diferentes regimes de taxa de câmbio nesses países podem ser nocivos. A experiência argentina com regime de taxa fixa que atrelou o peso ao dólar pode ser considerado como um sinal das conseqüências que pode causar uma unificação monetária entre países com políticas econômicas divergentes, sem uma estrutura de coordenação entre elas.

Com relação às metas de inflação, apesar da redução das taxas de inflação na Argentina, Brasil e Uruguai, especialmente em 1998, esses países ainda têm taxas de inflação superiores a 3%. Tal patamar é ambicioso se considerarmos que esses países

enfrentaram crises de hiperinflação. As taxas de desemprego também são relevantes nesses países, especialmente na Argentina. Para acrescentar, as dívidas públicas em geral são elevadas.

Portanto, dados os critérios para a formação de uma AMO e o processo lento e gradual que os países da Europa se dispuseram para atingir uma unificação monetária e os critérios de convergência macroeconômica que apresentam os países do Mercosul, como o baixo grau de abertura dos países que compõem o mercado, o baixo grau de comércio intra-regional, a alta probabilidade de choques assimétricos entre os países, a grande vulnerabilidade devido ao alto grau de abertura financeira, o baixo nível de mobilidade de fatores e às quase nulas transferências fiscais intra-regionais sugerem que o Mercosul não apresenta condições para uma unificação monetária bem-sucedida.

O Mercosul é ainda, muito menor que a UE e dele não faz parte um país com a disciplina macroeconômica alemã (Arroyo, 2002). Ao considerar-se ainda, a instabilidade econômica dos países do Mercosul, a situação não seria favorável para um regime cambial rígido, através da adoção de uma união monetária (Fanelli, 2002). Essa situação pode ser modificada endogenamente no futuro, pois um aumento da integração regional acompanhada por uma tendência de aumento relativo do tamanho do bloco com relação ao resto da economia mundial, pode fazer com que arranjos cambiais mais rígidos sejam mais atrativos, mesmo que sejam feitos de forma gradual.

Especialmente no Brasil e na Argentina, há obstáculos em virtude da fragilidade e da ineficiência de suas instituições fiscais e, porque os choques exógenos afetam essas duas economias de forma assimétrica. Isso acontece porque o comércio intra-industrial está crescendo rapidamente e porque choques externos originados nos mercados financeiros tendem a afetá-las de um modo semelhante. A literatura que segue na mesma linha, menciona ainda, que todos esses pontos devem ser considerados ao se projetar as taxas de câmbio, como fizeram os países da Europa, ou seja, as metas devem ser estabelecidas de acordo com sua realidade e, portanto, uma união monetária não seria possível no curto prazo, mas que no longo, os países poderão usufruir de benefícios substanciais se eles conseguirem gradualmente avançar na coordenação macroeconômica. (Arroyo, 2002).

5. Conclusão

De acordo com o que foi exposto no presente trabalho não pode-se simplesmente definir a possibilidade do Mercosul adotar uma moeda única analisando simples critérios macroeconômicos. A convergência destes critérios é condição necessária mas não suficiente para que os países do Cone Sul possam adotar uma moeda única viável, a ponto de melhorar a situação desta porção do globo. Mais do que buscar índices, é necessário analisar até que ponto essa moeda única poderia representar um passo importante no sentido de alterar a situação de dependência e subdesenvolvimento a que estão expostas essas nações.

Criar uma moeda não é tarefa das mais complexas. O grande desafio é criar uma moeda sustentável, não sujeita às flutuações do mercado internacional da forma como as moedas nacionais estão sujeitas atualmente. No entanto, como estudado o atual Sistema Monetário Internacional é altamente hierarquizado, com o papel da moeda-chave do sistema plenamente definido. Os EUA, graças a esta situação, possuem poderes sem igual para financiar seus déficits e conseguir com que países se interessem por seus títulos, tidos como os de menor risco de todo o mercado.

Para se discutir a criação de uma moeda única no Mercosul, é fundamental entender antes as dificuldades por que vêm passando o euro no sentido de firmar sua posição no atual SMI. Se uma moeda criada por uma série de países altamente desenvolvidos, do continente mais desenvolvido do globo, luta ainda para se firmar dentro do mercado internacional, quanto mais enfrentará dificuldades de afirmação uma moeda criada por quatro países subdesenvolvidos da América do Sul.

Segundo Cintra (2005), o euro tem se mostrado uma moeda ainda altamente volátil, enfrentando uma desvalorização inicial de 30% para posteriormente se deparar com uma valorização de 40%. Conforme esses movimentos ocorrem, a Europa torna-se mais ou menos atrativa para os fluxos de capitais. Mesmo sendo o denominador monetário de d das mais importantes economias do globo, o euro não consegue fazer com que seus países possuam o mesmo poder da economia norte-americana: da possibilidade de incorrer em déficits elevados e recorrentes, sem que apresente qualquer problema de financiamento do mesmo. A Europa, assim como América Latina e Austrália, precisa adotar uma estratégia

de crescimento baseada em exportações, absorvendo o ajuste do desequilíbrio do balanço de pagamentos dos Estados Unidos.

Todas as economias, com exceção da estadunidense, devem buscar acumular reservas em dólares para tentar conter a volatilidade das taxas de câmbio e dos fluxos de capitais. Os dados realmente demonstram que vagarosamente o SMI caminha vagarosamente para a conformação de um duopólio entre dólar e euro, com o crescimento da nova moeda européia na participação dos créditos bancários internacionais e no mercado internacional de securities. Em médio prazo, se o euro mantiver esta trajetória de crescimento, poderá se tornar uma alternativa como reserva internacional e criar dificuldades para os norte-americanos financiarem seu déficit.

Neste momento, entretanto, o papel desempenhado pelo dólar garante um poder extraordinário aos Estados Unidos. O euro ainda se encontra em uma posição mais baixa do que o dólar na hierarquia do SMI, não representando no curto prazo, a uma ameaça de restrição externa à economia estadunidense.

Se os desafios pelos quais o euro vai passar nos anos vindouros são imensos e apresentam resultados incertos, quanto mais uma possível moeda sul-americana deverá enfrentar para se impor no mercado internacional. Os países do Mercosul não apresentam indicadores relevantes em relação ao total global em diversos quesitos como fluxo de comércio, PIB, investimentos, etc. A criação de uma moeda única para esses países não apresentaria nenhum sentido claro de mudança na situação dos mesmos, continuando as instabilidades às quais estão sujeitos.

O sonho de uma moeda única deve perpassar primeiramente por uma mudança na condição das economias sul-americanas dentro da dinâmica financeira mundial. Se os simples critérios de convergência macroeconômica já representam desafio relevante para a adoção dessa moeda nos quatro países do extremo sul da América, muito mais restritiva se apresenta a hierarquização do SMI como forma de frear qualquer aspiração no sentido de que a adoção de uma moeda única possa representar um verdadeiro *upgrade* nas condições em que as economias do bloco em questão se encontram dentro da dinâmica do SMI.

Referências Bibliográficas

- AVERBURG, A. (1998). "Mercosul: Conjuntura e Perspectivas". *Revista do BNDES*, dezembro. www.bndes.org
- ARESTIS, P., FERRARI-FILHO, F. PAULA, L. F. (2003) "The Euro and the EMU: lessons for Mercosur." in ARESTIS, P. (org.), *The euro and the EMU: lessons for Mercosur*, Aldershot: Edgard Elgar, England.
- ARESTIS, P. & SAWYER, M. (2004) "A união econômica e monetária europeia: atualidade e perspectivas" in FERRARI-FILHO, F. F. & PAULA, L.F. (orgs.) *Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta*, Ed. Vozes, Petrópolis.
- ARROYO, H.T. (2002) "Latin America's integration process in the light of the EU's experience with EMU", *Economic Papers, Directorate-General for the Economic and Financial Affairs of European Commission*, N° 173, July, Brussels, Belgium.
http://europa.eu.int/comm/economy_finance
- BRAGA, J. C. (1997) "Financeirização global – o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo" in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (orgs.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.
- BRAGA, J.C. & CINTRA, M.A.M. (2004) "Finanças dolarizadas e o capital financeiro: exasperação sob o comando americano" in FIORI, J. L. (org.) *O Poder Americano*, Petrópolis, Ed. Vozes.
- EICHENGREEN, B. (1994) *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Brookings Institution, Washington, D.C. USA.
- EICHENGREEN, B. J. (2002), *A globalização do capital: uma história do Sistema Monetário Internacional*, São Paulo, Ed. 34.
- FERRARI-FILHO, F. (2002) "Why does not make sense to create a monetary Union in Mercosur?" *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.24, N° 2: 235-252.
- FIORI, J.L. (1997) "Globalização, hegemonia e império" in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.
- GIAMBIAGI, F. (1997) "Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul", *Ensaio, BNDES*, Rio de Janeiro, N° 4, abril.
- GIAMBIAGI, F. (1999) "Mercosul: por que a unificação monetária faz sentido a longo prazo?" *Ensaio BNDES(9)*, Rio de Janeiro, dezembro.

GIAMBIAGI, F. RIGOLON, F. (1998) “Áreas monetárias ótimas: teoria, unificação monetária e aplicações para o Mercosul” *Ensaio BNDES* (8), Rio de Janeiro, outubro.

KRUGMAN, P. OBSTFELD, M. (2005), *Economia Internacional: Teoria e Política*. São Paulo, 6ª ed. Makron.

MEDEIROS, C.A. (1997) “Globalização e inserção da diferenciada da Ásia América Latina” in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.

METRI, M. M. (2003) “Hierarquia e competição entre os Estados Nacionais no Atual Sistema Monetário Internacional”, Dissertação de Mestrado, IE/UFRJ, janeiro.

MINSKY, H. (1986) “Stabilizing unable economy”, Yale University Press.

MINSKY, H.(1993) “Financial integration and national economy policy” in *Ciclo de Seminários: 25 anos de Economia Unicamp*, Campinas, agosto-outubro.

MIRANDA, J.C. (1997) “Dinâmica financeira e política macroeconômica”, in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.

MUNDELL, R. (1961) “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, Nº 51(4):657-65, September.

PALMEIRA, E.M. (2005) “Um balanço do MERCOSUL em seus primeiros dez anos: realizações e limites”, <http://www.eumed.net/libros/2005/emp/6.htm>.

TAVARES, M. C. (1997) “A retomada da hegemonia americana”, in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.

TAVARES, M. C. & MELIN L.E. (1997) “Pós-escrito: a reafirmação da hegemonia americana”, in TAVARES, M.C. & FIORI, J. L. (org.) *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*, Petrópolis, 6ª edição, Ed. Vozes.

SERRANO, F.(2002) “ Do ouro imóvel ao dólar flexível”, *Revista Economia e Sociedade*, nº 19, Campinas.

SERRANO, F. (2004) “Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana: de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível” in FIORI, J.L. (org.) *O Poder Americano*, Petrópolis, Ed. Vozes.

Anexos (Tabelas – Mercosul)

PIB (% de crescimento anual)

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	10,6	1	2,5	3,5
1992	9,6	-0,5	1,8	7,9
1993	5,7	4,9	4,1	2,7
1994	5,8	5,9	3,1	7,3
1995	-2,8	4,2	4,7	-1,4
1996	5,5	2,7	1,3	5,6
1997	8,1	3,3	2,6	4,9
1998	3,9	0,2	-0,4	4,6
1999	-3,4	0,9	1,4	-3,2
2000	0	4,0	4,0	-1

Déficit externo/PIB(%)

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	32,3	30,4	26,2	28,4
1992	27,4	34,8	19,4	26,3
1993	30,5	33,1	18,2	23,9
1994	33,3	27,1	16,2	24,3
1995	38,2	22,6	16	22,9
1996	40,3	23,2	14,9	22,8
1997	42,6	24,8	15,4	21,9
1998	47	30,7	18,8	23,1
1999	51,1	45,6	27,2	24,5
2000	51,3	39,2	33,8	27,2

Inflação(Preço ao Consumidor)

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	84	480,2	11,8	81,3
1992	17,6	1157,8	17,8	59
1993	7,4	2708,2	20,4	52,9
1994	3,9	1093,9	18,3	44,1
1995	1,6	14,8	10,5	35,4
1996	0,1	9,3	8,2	24,3
1997	0,3	7,5	6,2	15,2
1998	0,7	1,7	14,6	8,6
1999	-1,8	19,9	5,4	4,2
2000	-0,9	9,8	9,0	4,8

Taxa de juros nominal

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	61,7	536,9	11,8	81,3
1992	16,8	1549,2	17,8	59
1993	11,3	2708,2	20,4	52,9
1994	8,1	1093,9	18,3	44,1
1995	11,9	14,8	10,5	35,4
1996	7,4	9,3	8,2	24,3
1997	7	7,5	6,2	15,2
1998	7,6	1,7	14,6	8,6
1999	8,1	19,9	5,4	4,2
2000	8	9,8	9,0	4,8

Taxa de desemprego

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	6,5	4,8	5,1	8,9
1992	7	5,8	5,3	9
1993	9,6	5,4	4,1	8,3
1994	11,5	5,1	4,4	9,2
1995	17,5	4,6	5,3	10,3
1996	17,2	5,4	8,2	11,9
1997	14,9	5,7	7,1	11,5
1998	12,9	7,6	6,6	10,1
1999	14,3	7,6	9,4	11,3
2000	15,1	7,5	10,7	13,4

Exportações do Mercosul/Exportações(%)

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	16,7	7,3	17,8	31,2
1992	18,5	11,5	10	27,8
1993	28	14	10,5	40,4
1994	30	13,6	11,9	46,9
1995	32,1	13,1	11,6	46,6
1996	32,9	15,3	15,5	44,9
1997	36	17	20,1	46,5
1998	35,6	17,4	18,5	53
1999	30	14,2	18,3	43,4
2000	31,9	14,0	17,2	43,5

Déficit do governo/PIB

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	-0,5	-0,1	-0,2	1,2
1992	0,6	-1,8	-0,6	1,5
1993	1,2	-0,7	0,4	-0,6
1994	-0,1	1,1	1,1	-2,2
1995	-0,5	-5	-0,3	-1,4
1996	-1,9	-3,8	-1,1	-1,5
1997	-1,5	-4,3	-1,4	-1,4
1998	-1,4	-7,5	-1	-1
1999	-1,7	-10	-1	-3,8
2000	-2,4	-4,6	-3,6	-4,1

Dívida Pública/PIB

Ano	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	45,8	36,9	26,2	41,2
1992	37,2	38,2	19,4	34,9
1993	34,6	32,8	17,7	31,1
1994	34,7	32,8	15,9	30,5
1995	37,9	28,5	14,8	28,8
1996	40,8	31,6	13,9	28,1
1997	39,4	33,3	15,1	28,4
1998	39	34,5	18,9	26,9
1999	42,3	42,4	24,8	27,5
2000	47,5	46,9	33,1	28,7

Fontes Tabelas: Cepal (www.cepal.org), Mercosul (www.mercosul.org) and Inter-American Development Bank (www.iadb.org)