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

LUIZA PERUFFO

INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NA AMÉRICA DO SUL: A PERSPECTIVA BRASILEIRA EM UM SISTEMA INTERNACIONAL MULTIMONETÁRIO

Porto Alegre
2012

LUIZA PERUFFO

INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NA AMÉRICA DO SUL: A PERSPECTIVA BRASILEIRA EM UM SISTEMA INTERNACIONAL MULTIMONETÁRIO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha

Porto Alegre

2012

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)

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

P471i Peruffo, Luiza

Integração monetária e financeira na América do Sul : a perspectiva brasileira em um sistema internacional multimonetário / Luiza Peruffo. – Porto Alegre, 2012.

147 f. : il.

Orientador: André Moreira Cunha.

Ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, 2012.

1. Política monetária : Brasil. 2. Integração econômica internacional. 3. Integração financeira. I. Cunha, André Moreira. II. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia. III. Título.

CDU 339.92

LUIZA PERUFFO

INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA NA AMÉRICA DO SUL: A PERSPECTIVA BRASILEIRA EM UM SISTEMA INTERNACIONAL MULTIMONETÁRIO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Aprovada em: Porto Alegre, 10 de julho de 2012.

Prof. Dr. André Moreira Cunha (orientador)

UFRGS

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho

UFRGS

Prof. Dr. Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho

PUC-SP

Prof.ª Dr.ª Simone Silva de Deos

UNICAMP

AGRADECIMENTOS

A realização do Mestrado em Economia do Desenvolvimento na UFRGS foi uma das escolhas mais acertadas que já fiz em minha breve trajetória profissional.

Agradeço pelo apoio financeiro que recebi da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES).

Ao Professor André Moreira Cunha, a quem agradecer unicamente como orientador deste trabalho seria uma grande injustiça. Agradeço por ser um ótimo professor, tendo influenciado decisivamente minha escolha por este curso. Agradeço pelas portas abertas, pelos conselhos sinceros e pelo exemplo a ser seguido.

Aos demais professores do mestrado. Ao Professor Fernando Ferrari Filho, com quem, além do bom gosto musical, partilho também a visão das teorias pós-keynesianas. Ao Professor Sérgio Monteiro, que me inspira como profissional competente e íntegro. Ao Professor Pedro Fonseca, cujas aulas eu espero ter o privilégio de algum dia assistir novamente.

Aos professores do curso de Graduação em Relações Internacionais, que contribuíram para minha formação inicial e cujos ensinamentos me influenciarão para sempre.

Aos colegas e amigos que fiz no mestrado. Ao Lucas, que me ajudou sempre que precisei. À Mayara, cuja amizade é um dos maiores presentes que eu levarei desses anos.

À minha mãe, pelo amor incondicional. Ao meu pai, por me desafiar constantemente. Ao Ricardo, pelo bom humor no dia-a-dia.

Ao Alexandre, a quem tão poucas linhas são insuficientes para agradecer.

RESUMO

A ideia da criação de uma moeda única remonta às origens do Mercosul e perpassa, ainda hoje, o imaginário de diversas lideranças políticas de países da América do Sul (UNCTAD, 2007; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008; DEOS, MENDONÇA e WEGNER, 2010). A despeito da distância entre as intenções e a prática, o período recente está repleto de novidades. A crise financeira global testou os limites da liderança estadunidense e do modelo neoliberal. Em seu rastro cresceu o poder das nações emergentes. O G8 perdeu prestígio para o G20. Antes da crise, o forte crescimento da economia mundial, sob a liderança chinesa, propiciou a elevação no preço das commodities, favorecendo a emergência de um ciclo de crescimento com melhoria na situação financeira externa e interna da maioria das economias sul-americanas. Se, depois da crise da dívida externa dos anos 1980, a instabilidade e a divergência cíclica marcaram a interação entre os países sul-americanos, a primeira década do século XXI testemunhou uma convergência mais virtuosa. Neste contexto, foram ganhando força novas iniciativas de cooperação monetária e financeira, com destaque para a proposta do Banco do Sul, a criação do Fundo para Convergência Estrutural do Mercosul e do Sistema de Pagamentos em Moedas Locais, dentre outras iniciativas. Portanto, parece estar se criando um espaço de inovação em meio a um cenário internacional marcado pela "ascensão do resto" e pela decadência relativa dos Estados Unidos. Considerando-se o caso sul-americano, a partir da ótica brasileira, esta pesquisa pretende analisar a possibilidade, os custos e as vantagens de se aprofundar a cooperação monetária e financeira em nível regional. Assumindo que não há horizonte de reformas substanciais no sistema monetário internacional no curto prazo (UNCTAD, 2007; OCAMPO, 2006) e observando-se uma tendência de emersão de um sistema multimonetário (EICHENGREEN, 2011), o objetivo geral é o de responder as seguintes perguntas: (i) seria viável o surgimento de um subsistema monetário sul-americano centrado na economia brasileira? (ii) dadas as assimetrias regionais, como se pode avançar na integração sem comprometer o desenvolvimento nacional? e (iii) os mecanismos de cooperação monetária e financeira hoje existentes podem garantir o avanço na integração regional?

Palavras-chave: Integração monetária. Cooperação financeira. Brasil. América do Sul. Sistema monetário internacional.

ABSTRACT

The idea of creating a single currency dates back to the origins of Mercosur and still pervades the imagery of various political leaders in South America (UNCTAD, 2007; BICHARA, CUNHA and LÉLIS, 2008; DEOS, MENDONÇA and WEGNER, 2010). Despite the distance between intentions and practice, the recent period is packed with new features. The global financial crisis has tested the limits of American leadership and the neoliberal model. In its wake the power of emerging nations has grown. The G8 lost prestige to the G20. Before the crisis, the strong global economic growth, under the Chinese leadership, led to the rise in commodity prices, favoring the emergence of a growth cycle combined with a better internal and external financial situation of most South American economies. If after the debt crisis in the 1980s instability and cyclical divergence marked the interaction between the South American countries, the first decade of the 21st century witnessed a convergence more virtuous. In this context, new initiatives of monetary and financial cooperation are gaining strength, especially the proposal of the Bank of the South, the creation of the Structural Convergence Fund for Mercosur and the Local Currency Payment System, among other initiatives. Therefore, it seems to be surging a space for innovation in the midst of an international scenario marked by the "rise of the rest" and the relative decline of the United States. Considering the case of South America, from the Brazilian perspective, this research aims to study the possibility, costs and benefits of further monetary and financial cooperation at the regional level. Assuming that short-term substantial reforms are not expected for the international monetary system (UNCTAD, 2007; OCAMPO, 2006) and observing a trend of emergence of a multimonetary system (EICHENGREEN, 2011), the main goal is to answer the following questions: (i) would be viable the emergence of a South American monetary subsystem focused on the Brazilian economy? (ii) given the regional differences, how integration can progress without compromising national development? and (iii) the mechanisms of monetary and financial cooperation that exist today can ensure progress in regional integration?

Keywords: Monetary integration. Financial cooperation. Brazil. South America. International monetary system.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Estatísticas Históricas do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos, 1980-2010

Gráfico 2. Variação Anual do Índice de Preços do Consumidor nas Economias Sul-Americanas, 1971-2011 (%)

Gráfico 3. Variação Anual do Índice de Preços do Consumidor nas Economias Sul-Americanas, 2002-2011 (%)

Gráfico 4. Taxas de Juros Reais, 2001-2010 (%)

Gráfico 5. Dívida Pública como Proporção do PIB, 2001-2010 (%)

Gráfico 6. Dívida Externa Líquida como Proporção do PIB, 2001-2010 (%)

Gráfico 7. Déficit Orçamentário como Proporção do PIB, 2001-2010 (%)

Gráfico 8. Índice de Globalização, 1980-2010 (% do PIB)

Gráfico 9. Participação do Comércio Intra-Regional, 1980-2010 (%)

Gráfico 10. Intensidade do Comércio Intra-Regional, 1980-2010 (%)

Gráfico 11. GAP I

Gráfico 12. GAP II

Gráfico 13. GAP III

Gráfico 14. GAP IV

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Matriz de Resultados da Política Monetária entre Países Interdependentes

Quadro 2. Níveis de Coordenação de Política Econômica

Quadro 3. Principais Características dos Diferentes Tipos de Acordos de Integração Comercial

Quadro 4. Modalidades de Cooperação Financeira conforme Ocampo (2006)

Quadro 5. Etapas de Coordenação Macroeconômica conforme Machinea e Rozenwurcel (2006)

Quadro 6. Modalidades de Cooperação Financeira conforme UNCTAD (2007)

Quadro 7. Ratings de Países Membros do FLAR *versus* Rating FLAR

Quadro 8. Coeficiente de Correlação de Ciclos – Síntese dos Resultados

Quadro 9. Coeficiente de Correlação do Crescimento do PIB – Síntese dos Resultados

Quadro 10. Coeficiente de Correlação Deflator do PIB – Síntese dos Resultados

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Estatísticas Referentes à Utilização do Sistema de Pagamentos em Moeda Local (2008-2011)

Tabela 2. Dados Comparativos América do Sul, 2011

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABF	Asian Bond Fund
ABMI	Asian Bond Market Initiatives
ABS	Acordos Bilaterais de Swap cambial
ADB	Asian Development Bank
AFDB	African Development Bank
ALADI	Associação Latino-Americana de Integração
ALALC	Associação Latino-Americana de Livre Comércio
ALCA	Área de Livre Comércio das Américas
AMO	Área Monetária Ótima
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
ASA	Arranjo de Swap da ASEAN
ASEAN	Association of South-East Asian Nations
BCE	Banco Central Europeu
BCIE	Banco Centro-Americano de Integração Econômica
BDC	Banco de Desenvolvimento do Caribe
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIS	Bank for International Settlements
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CAF	Corporação Andina de Fomento
CAFTA-DR	Dominican Republic-Central America-United States Free Trade Agreement
CAN	Comunidade Andina de Nações
CARICOM	Comunidade do Caribe

CCR	Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos
CIC	Comitê Intergovernamental Coordenador dos países da Bacia do Prata
CIH	Comitê Intergovernamental da Hidrovia Paraguai-Paraná
CMC	Conselho do Mercado Comum
DCA	Diálogo de Cooperação da Ásia
EAC	East African Community
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development
EER	Effective Exchange Rate
EIB	European Investment Bank
EMEAC	Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks
EUA	Estados Unidos da América
FAR	Fundo Andino de Reservas
Fed	Federal Reserve
FLAR	Fundo Latino-Americano de Reservas
FMA	Fundo Monetário Asiático
FMI (IMF)	Fundo Monetário Internacional
FOCEM	Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento Institucional do Mercosul
Fonplata	Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata
G-20	África do Sul, Alemanha, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Estados Unidos, França, Japão, Índia, Indonésia, Itália, México, União Europeia, Turquia, Reino Unido e Rússia.
G-8	Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Reino Unido e Rússia
GCC	Gulf Cooperation Council
ICM	Iniciativa de Chiang Mai
ICU	International Clearing Union

IDE	Investimento Direto Externo
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
IIRSA	Iniciativa para a Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana
MDIC	Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
Mercosul	Mercado Comum do Sul
NAFTA	North American Free Trade Agreement
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
ONU	Organização das Nações Unidas
PIB	Produto Interno Bruto
PNUD (UNDP)	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
SDR	Special Drawing Rights
SML	Sistema de Pagamentos em Moeda Local
TAMO	Teoria das Áreas Monetárias Ótimas
UE	União Europeia
UEMOA	União Econômica e Monetária do Oeste Africano
UME	União Monetária Europeia
UNASUL	União de Nações Sul-Americanas
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
WDI	World Development Indicators

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 14

2 ASPECTOS TEÓRICOS DO PROCESSO DE INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA EM CONDIÇÕES PERIFÉRICAS: CORRENTE CONVENCIONAL *VERSUS* HETERODOXIA 22

2.1 Integração sob a ótica convencional 23

2.2 Visão Heterodoxa 28

2.2.1 Cooperação monetária e financeira regional entre países em desenvolvimento como alternativa *second best* 31

2.3 A experiência internacional recente: o caso asiático (ASEAN+3) 43

2.4 Considerações Finais 48

3 COOPERAÇÃO FINANCEIRA NA AMÉRICA DO SUL: CONCEITUAÇÃO E MECANISMOS EXISTENTES 51

3.1 Definição de Cooperação Financeira 51

3.2 Cooperação Financeira na América do Sul 61

3.2.1 Cooperação Regional para Facilitação de Pagamentos e Financiamento de Curto Prazo 61

3.2.2 Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR) 62

3.2.3 Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) 65

3.2.4 Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR) 67

3.3 Cooperação Regional para o Financiamento do Desenvolvimento 70

3.3.1 Banco do Sul 71

3.3.2 Corporação Andina de Fomento (CAF) 76

3.3.3 Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata) 77

3.3.4 Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento Institucional do Mercosul (FOCEM) 79

3.4 Considerações Finais 81

4 EVIDÊNCIA EMPÍRICA: INDICADORES DE INTEGRAÇÃO E COOPERAÇÃO ECONÔMICA INTERGOVERNAMENTAL E DE CONVERGÊNCIA MACROECONÔMICA PARA O CONTEXTO SUL-AMERICANO 83

4.1 Ambiente Macroeconômico e Caracterização das Economias Sul-Americanas 84

4.2 Integração de Mercado 95

4.3 Convergência Macroeconômica 102

4.4 Medidas de Similaridade 110

4.5 Considerações Finais 112

5 CONCLUSÃO 114

REFERÊNCIAS 124

ANEXO A: Taxas de Câmbio Efetivas na América do Sul 130

ANEXO B: Coeficiente de Correlação de Ciclos 133

ANEXO C: Coeficiente de Correlação do Crescimento do PIB 138

ANEXO D: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB 143

1 INTRODUÇÃO

Desde o final da Segunda Guerra Mundial, o papel internacional do dólar foi impulsionado não apenas pelo rápido crescimento das relações de comércio e de investimento privados dos Estados Unidos, mas também pelo aumento dos recursos do governo direcionados à ajuda externa, à assistência técnica e aos gastos militares. Em muitos países, estas atividades geraram um relacionamento permanente com os Estados Unidos, as quais serviram para cultivar amplas redes transacionais para o dólar (HELLEINER, 2008).

No início do século XX, a perspectiva estadunidense de liderança no sistema internacional estabelecia uma estratégia igualmente especial para o dólar, que deveria refletir e manter a primazia econômica e geopolítica da América, conforme argumenta Calleo (2009). Nada obstante, o período do Pós-Guerra Fria representou um ponto de inflexão e de declínio para os Estados Unidos, na medida em que se verificou o surgimento de novos atores influentes no sistema internacional (CALLEO, 2009).

Em primeiro lugar, o mundo observou a recuperação da Europa Ocidental e do Japão e, mais recentemente, percebe a emergência de países como China, Índia e, inclusive, Brasil. Na análise de Giovanni Arrighi (1994), ainda que não esteja claro se estamos prestes a assistir a uma troca da guarda no alto comando da economia mundial, a substituição de uma região "antiga" (a América do Norte) por uma "nova" (o Leste Asiático) na liderança dos processos de acumulação de capital em escala mundial já é uma realidade desde o final do século XX. Considerando este cenário, não é óbvio por que o dólar deveria permanecer como a moeda utilizada para cotar e pagar a maioria das transações internacionais ou continuar a constituir a maior parte das reservas internacionais dos governos e bancos centrais. Na medida em que o sistema internacional se torna mais multipolar, o sistema monetário internacional deveria ser similarmente mais multipolar (EICHENGREEN, 2011).

Com base nesse raciocínio, seria razoável concluir que o dólar teria ao menos que dividir seu *privilégio exorbitante*[1] com as demais "candidatas" a moeda internacional. Em outras palavras, pode-se afirmar que os sinais de enfraquecimento do dólar estão sendo encarados como um declínio correspondente na posição geopolítica americana (CALLEO, 2009).

[1] A expressão *Exorbitant Privilege*, que intitula a obra de Barry Eichengreen, foi cunhada pelo ministro da economia de Charles de Gaulle, Valéry Giscard d'Estaing, para se referir às vantagens de o dólar ser a moeda de reserva internacional.

Não obstante, apesar das previsões pessimistas sobre o futuro do dólar como moeda internacional dominante, não existem movimentos concretos que comprovem uma mudança no papel da moeda estadunidense, uma vez que a maior parte das transações e das operações de câmbio ainda é realizada utilizando dólares (EICHENGREEN, 2011; HELLEINER, 2008). Para Carneiro (2010), o peso do dólar na denominação de preços e contratos comerciais vai muito além da importância do comércio mundial com os Estados Unidos, evidenciando seu caráter essencial como moeda veículo.

Paralelamente, a posição internacional do dólar após a crise financeira internacional de 2008, sob certo aspecto, fortaleceu-se (EICHENGREEN, 2011; CALLEO, 2009). Por um lado, como a dívida dos Estados Unidos é cotada em dólares, o enfraquecimento do dólar em relação a outras moedas não gera variação no valor da dívida estadunidense[2] e, por outro, os investimentos americanos no exterior, em títulos ou em fábricas, se valorizaram com a queda do dólar, pois os juros e dividendos destes investimentos passaram a valer mais quando convertidos em dólar. Para Eichengreen (2011), o fato é que não existe um consenso sobre o que poderia constituir uma alternativa para o dólar e, mais ainda, que a ideia sobre o dólar estar condenado a perder seu status de moeda internacional é errada. Neste sentido, é relevante salientar que o declínio da hegemonia americana não significa automaticamente a hegemonia de outro país (CALLEO, 2009).

De fato, um importante elemento a favor do dólar, segundo Eichengreen (2011), é que as candidatas ao *status* de moeda internacional possuem sérias deficiências. Países como Reino Unido e Suíça, por exemplo, são muito pequenos, de modo que suas moedas poderiam ser utilizadas apenas como reserva subsidiária e moedas internacionais, já que o tamanho de seus mercados impede que elas forneçam a liquidez que o sistema internacional exige. O Japão, apesar de ser uma economia grande, adota políticas que desencorajam o uso internacional do iene, argumentando que isto poderia prejudicar a capacidade do país em manter uma taxa de câmbio competitiva, o que, por sua vez, dificultaria a condução de sua política industrial. Assim, apesar de suas recentes dificuldades, por enquanto o euro ainda figura como o mais sério rival para o dólar.

Em primeiro lugar, a área do euro possui os requisitos de escala necessário. O fato de suas exportações serem praticamente o dobro das dos Estados Unidos e de a Alemanha ser a

[2] Vale dizer, o enfraquecimento do dólar em relação a outras moedas não gera variação no valor da dívida para os emissores norte-americanos, mas há mudança para seus detentores.

principal exportadora de bens de capital para a Ásia emergente são alguns dos argumentos que tornam o euro uma moeda alternativa para se cotar e liquidar transações internacionais. Ademais, o euro possui um banco central, o Banco Central Europeu (BCE), com credibilidade internacional quanto a sua capacidade de manutenção da estabilidade de preços, bem como um amplo estoque de títulos de dívida de governos e um mercado de títulos acessível para investidores estrangeiros.

Porém, o euro possui uma grande desvantagem: é uma moeda sem um Estado. Eichengreen (2011) entende que o principal obstáculo para que o euro alcance o dólar em termos de importância internacional é justamente a ausência de um governo da área do euro. Em outras palavras, resolver problemas econômicos e financeiros na Europa envolve necessariamente cooperação entre os governos nacionais, o que está longe de ser assegurado. Quando um governo desenvolve problemas orçamentários tão sérios que é impossível resolvê-los sem ajuda internacional, por exemplo, fornecer este socorro é algo que os países europeus devem concordar como um grupo, a divisão do ônus precisa ser negociada e, finalmente, os parlamentos nacionais devem ratificar a decisão. A possibilidade de que este processo não seja feito com a agilidade necessária, podendo culminar em uma grave crise financeira, cria certa relutância por parte dos demais bancos centrais do mundo em confiar na moeda europeia, como revela a crise financeira em curso.

Além disso, não há uma política externa europeia comum sobre o formato desejável das instituições internacionais. A Europa inclusive não possui uma proposta sobre como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o sistema monetário internacional deveriam ser reformados para reduzir suas dependências com relação ao dólar. Com o tempo, no entanto, a União Europeia tende a desenvolver uma posição comum sobre uma reforma que afirme a posição internacional do euro. Certamente, este será um processo gradual e, porque a reforma institucional será lenta, a elevação do euro ao status moeda internacional também o será.

Mesmo assim, Eichengreen (2011) acredita que, no curto prazo, o euro deve ganhar mais espaço em sua própria área e, na medida em que os países vizinhos aprofundarem suas relações com a União Europeia, eles devem aumentar a confiança em sua moeda. Cabe ressaltar, contudo, que essa questão se torna mais complexa em face à crise da Grécia e dos demais países do Sul. Para Cohen (2009), após uma difusão inicial intensa, a utilização do euro parece estar estabilizada, ficando limitada à área em torno da Europa bem como a partes do litoral Mediterrâneo e da África.

A Rússia, por exemplo, reduziu a proporção de dólares em suas reservas e aumentou as de euro. A China, por outro lado, possui mais da metade de suas reservas em ativos denominados em dólares. Caso ela opte por começar a vender grande quantidade destes ativos, o dólar irá se desvalorizar, tornando mais caras as importações estadunidenses de produtos chineses, o que, para a China, certamente seria um grande problema. Ela já sugeriu, no entanto, que os direitos especiais de saque (SDRs, na sigla em inglês) do FMI substituíssem o dólar como moeda de reserva mundial (EICHENGREEN, 2011).

Porém, os SDRs também possuem limites, uma vez que eles podem ser utilizados apenas para quitar pagamentos com governos e com o FMI, sendo inúteis para intervenções nos mercados privados e para transações comerciais. Por isso, ter SDRs como reserva só será interessante quando os bancos centrais puderem utilizá-los para estas funções. De outro modo, eles frequentemente terão que converter SDRs em dólares ou em outra moeda, incorrendo em custos adicionais (EICHENGREEN, 2011).

Todavia, talvez a razão mais importante para que esta proposta de utilização dos SDRs não tenha continuidade é o fato de que a China possui uma alternativa preferida, qual seja, a de estabelecer o renminbi como moeda internacional. Com efeito, é totalmente compatível a preservação de seus investimentos em dólar com a criação de um papel internacional para sua própria moeda. Neste caso, a China também poderia usufruir das vantagens de ser um país emissor de moeda reserva. No entanto, assim como o euro deve se fortalecer principalmente na Europa, é provável que o renminbi tenha maiores possibilidades de ascensão na Ásia. Na visão de Eichengreen (2011), portanto, euro e renminbi são potenciais moedas de reserva regional e moedas de reserva subsidiária, mas dificilmente serão cotadas, em um futuro próximo, como moedas de reserva dominante.

Sendo assim, Eichengreen (2011) avalia que o resultado destas transformações graduais será um mundo de múltiplas moedas internacionais, justamente como reflexo de uma economia mundial mais multipolar, erodindo a base tradicional do monopólio do dólar. Para Carneiro (2010), a ampliação do papel do euro como moeda reserva pode não significar que se esteja criando um substituto, mas apenas compartilhando o caráter de moeda reserva.

Antigamente, a dificuldade de se obter informações atualizadas sobre o valor das diferentes moedas bem como os altos custos de trocar posições induzia a utilização da mesma moeda internacional por todos. Justamente por que todos usavam a mesma moeda, esta era a

mais líquida, tornando necessariamente o status de moeda internacional em um monopólio natural.

No século XXI, o ambiente que se apresenta é outro, já que a tecnologia desenvolvida possibilita a comparação de informações rápida e precisamente. Ao mesmo tempo, o tamanho da economia mundial admite mais de uma moeda com liquidez internacional, que permita transações com baixos custos. Assim, para Eichengreen (2011), num futuro não muito distante, em mais ou menos 10 anos, talvez o dólar se enquadre entre outras moedas importantes, como o euro e o renminbi.

Mais do que isso, o autor atenta para o fato de que o mesmo argumento que sugere que há espaço para três moedas internacionais permite que exista espaço para mais do que três. Para Eichengreen, os próximos candidatos seriam a rúpia indiana e o real brasileiro. Similarmente, Cohen (2009) entende que diversos países atualmente almejam ampliar seu poder monetário, entre eles Brasil, Rússia, Índia e, principalmente, China. Porém, assim como a China, os demais candidatos a emissores de moedas internacionais também têm muito trabalho a fazer para que suas moedas sejam utilizadas internacionalmente. Acima de tudo, nada disto significa que o dólar irá perder seu status de moeda internacional, apenas que ele terá rivais.

É neste cenário que o presente trabalho retoma a temática da integração e da cooperação monetária e financeira regional, ajudando a pensar o papel do Brasil e dos demais Estados na construção desta nova ordem. Considerando-se o caso sul-americano, a partir da ótica brasileira, esta pesquisa pretende analisar a possibilidade, os custos e as vantagens de se aprofundar a cooperação monetária e financeira em nível regional. Assumindo que não há horizonte de reformas substanciais no sistema monetário internacional no curto prazo (UNCTAD, 2007; OCAMPO, 2006) e observando-se uma tendência de emersão de um sistema multimonetário (EICHENGREEN, 2011), o **objetivo geral** é o de responder as seguintes perguntas: (i) seria viável o surgimento de um subsistema monetário sul-americano centrado na economia brasileira? (ii) dadas as assimetrias regionais, como se pode avançar na integração sem comprometer o desenvolvimento nacional? e (iii) os mecanismos de cooperação monetária e financeira hoje existentes podem garantir o avanço na integração regional?

Destas questões mais gerais, desdobram-se os seguintes **objetivos específicos**:

a) Avaliar, do ponto de vista teórico, os desafios do processo de aprofundamento da integração monetária e financeira em regiões periféricas. Assume-se a existência de um "novo normal" (EL-ERIAN, 2008; SPENCE, 2009; GROSS, 2009; EICHENGREEN, 2009; BIBOW, 2010; CANUTO e GIUGALE, 2010) neste período pós-crise financeira global, no qual se explicita uma mudança na correlação de forças entre os países centrais e periféricos, com o aumento relativo da importância das grandes economias emergentes.

b) Nos marcos do avanço de esforços de aprimorar as bases institucionais para a integração regional, expressos na proposta do Banco do Sul, na criação do Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul (FOCEM) e do Sistema de Pagamentos em Moedas Locais (SML), dentre outras iniciativas, procurar-se-á identificar a profundidade e efetividade dos mecanismos cooperação monetária e financeira na América do Sul.

c) Analisar, com base nos indicadores de integração compilados por Capannelli, Lee e Petri (2009) e por exercícios de avaliação do grau de convergência macroeconômica entre as economias da região (BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008; SARRIERA, CUNHA E BICHARA, 2010), os limites para ao avanço da integração monetária e financeira na América do Sul.

d) Explorar as implicações normativas dos resultados teóricos e empíricos da pesquisa, de modo a delimitar as vantagens e riscos associados a um eventual aprofundamento da integração monetária e financeira na região sul-americana a partir da liderança brasileira.

Trabalha-se com o seguinte conjunto de **hipóteses** interligadas:

a) De acordo com a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (TAMO) (MUNDELL, 1961; MCKINNON, 1963; FRANKEL e ROSE, 1998; ROSE e ENGEL, 2000; BAYOUMI et al., 2000; ALESINA, BARRO e TENREYRO, 2002; EICHENGREEN, 2002), a constituição de uma "moeda única" marca o ápice dos processos de integração, o que pressupõe elevado grau de convergência macroeconômica e mobilidade regional de fatores de produção, bens e serviços. Todavia, os processos históricos de integração, especialmente no caso europeu, revelam que a "moeda única" pode ser o resultado de decisões políticas tomadas a despeito do não atendimento pleno das condições teóricas

assumidas por aquela visão convencional. Portanto, é possível imaginar o avanço da integração monetária e financeira mesmo sem os pré-requisitos da teoria convencional. Ainda assim, assume-se que tal avanço será tão mais difícil quanto mais heterogêneas forem nossas economias e menores forem os esforços de redução das assimetrias verificadas na região**.**

b) Parte-se da hipótese adicional de que a crise financeira global, ao fragilizar as economias centrais, especialmente os EUA, permite acelerar a tendência de ascensão das potências emergentes. Isto, por sua vez, cria espaços para que regiões periféricas busquem a construção de alternativas às instituições e às estratégias de desenvolvimento emanadas desde o centro e que, desde meados dos anos 1980, consolidaram o predomínio da visão neoliberal. Assim, há um contexto propício à integração na América do Sul.

c) Por outro lado, não parece haver, em um mundo multipolar e, por decorrência, multimonetário, espaços para reformas mais ambiciosas na arquitetura financeira global herdada do período de hegemonia econômica, política e monetária dos EUA e consubstanciada nas instituições de Bretton Woods. Esta crise da governança global, na ausência de reformas *à la* Keynes, gera a necessidade da construção de alternativas nacionais e regionais, o que pode favorecer os esforços de adensamento da cooperação econômica sul-americana.

d) O ciclo recente de crescimento sul-americano, estimulado pela demanda chinesa por recursos naturais e pelo dinamismo dos grandes mercados internos, reduziu vulnerabilidades financeiras herdadas da crise dos anos 1980. Este fato também amplia o potencial para o fortalecimento dos mecanismos regionais de cooperação monetária e financeira.

e) Por fim, assume-se que a integração regional não é um fim em si mesma, mas uma alternativa de desenvolvimento.

Para responder aos objetivos propostos neste trabalho serão utilizados três níveis de análise. O primeiro capítulo discute os aspectos teóricos do processo de integração monetária e financeira em condições periféricas. Levando em consideração o debate entre a corrente convencional, defensora das Áreas Monetárias Ótimas (AMOs), e a perspectiva da economia política internacional, que privilegia a análise das assimetrias de poder dos agentes que atuam

na esfera internacional, serão analisadas as motivações, as formas bem como as consequências positivas e negativas dos arranjos de integração e de cooperação monetária e financeira.

No segundo capítulo, em uma perspectiva institucional e histórica, buscar-se-á conceituar a cooperação monetária e financeira em condições periféricas e mapear as principais iniciativas existentes na América do Sul. No que tange aos mecanismos de cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento do desenvolvimento, são analisadas as experiências do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), do Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) e do Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR). Por sua vez, o Banco do Sul, a Corporação Andina de Fomento (CAF), o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata) e o Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento Institucional do Mercosul (FOCEM) ilustram as iniciativas em termos de mecanismos para o financiamento do desenvolvimento

Por fim, considerando a evidência empírica recente, será feita uma revisão do ambiente macroeconômico na América do Sul, além de uma caracterização das economias sul-americanas, em termos de extensão territorial, população, renda e desenvolvimento humano. Serão observadas, ainda, medidas de integração regional, em termos comerciais, financeiros, de mercado de trabalho, entre outros. Adicionalmente, parte-se da metodologia derivada da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (TAMO), porém com a mediação da abordagem da economia política internacional, para encontrar evidências sobre padrões de convergência cíclica para os países da América do Sul, a partir de dados de PIB e de inflação. Serão apontadas, por fim, as medidas de similaridade existentes entre os países da América do Sul, com base nos indicadores quantitativos construídos por Capannelli, Lee e Petri (2009), os quais buscam identificar a proximidade entre os interesses políticos, de regimes políticos e de religião para algumas regiões em processo de integração.

2 ASPECTOS TEÓRICOS DO PROCESSO DE INTEGRAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA EM CONDIÇÕES PERIFÉRICAS: CORRENTE CONVENCIONAL *VERSUS* HETERODOXIA

Sob a perspectiva econômica, diversas interpretações podem ser aplicadas aos processos de integração econômica, especialmente no que diz respeito aos ganhos de comércio e às consequências sobre a balança de poder do sistema internacional. De um lado, a partir da teoria convencional de comércio exterior, Viner (1950) argumentava que o estabelecimento de uma união aduaneira representava um desvio de comércio e uma redução do bem-estar, prejudicando o livre-comércio multilateral e a alocação eficiente dos recursos. Uma vez que para essa corrente de pensamento a melhor alternativa é o livre mercado, os acordos e arranjos preferenciais serão considerados uma alternativa razoável apenas quando criarem comércio e reproduzirem as condições de livre-comércio. De outro lado, a visão heterodoxa entende que os processos de integração devem ser mais flexíveis, preservando as peculiaridades de cada membro e explorando as complementaridades existentes entre as economias.

Dito de outra forma, a formação de blocos regionais e os processos de integração econômica entre países implicam, de maneira geral, a celebração de acordos que facilitam as relações econômicas entre seus membros, gerando uma maior abertura dos mercados. Por um lado, o aprofundamento do processo de integração reduz progressivamente as barreiras para as relações econômicas entre os países membros; por outro, reduz igualmente o poder dos Estados nacionais para realizar políticas próprias, como resultado da necessidade de harmonizar as políticas dentro do bloco integrado. Portanto, “quanto maior for a importância da ação estatal nas diferentes concepções econômicas, maior tende a ser o ceticismo quanto às integrações profundas entre países diferentes” (AMADO e MOLLO, 2004, p. 131).

O objetivo desse capítulo é justamente explorar as diferentes visões sobre o processo de integração entre países. A perspectiva ortodoxa será analisada a partir da Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (TAMO), tendo como base os trabalhos de Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kennen (1969), e dos estudos mais recentes de Frankel e Rose (1998), de Rose e Engel (2000) e de Alesina, Barro e Tenreyro (2002). A visão heterodoxa, por sua vez, considerará as contribuições de Amado e Silva (2000), Amado e Mollo (2004), Unctad (2007), Deos e Wegner (2010) e Sarriera, Cunha e Bichara (2010). Particularmente sobre o entendimento de que a cooperação monetária e financeira em nível regional surge como uma estratégia do tipo *second best*, diante da ausência de perspectivas de reformas substanciais no

sistema monetário internacional no curto prazo, as principais referências são Ocampo (2006), Culpeper (2006), Wyplosz (2006), Unctad (2007), Biancareli (2008), Bichara, Cunha e Lélis (2008), Cunha (2008), Sarriera, Cunha e Bichara (2010). No que tange à coordenação de políticas econômicas, uma corrente teórica complementar à das áreas monetárias ótimas, as referências são Cooper (1985) e Currie et alii (1987). Por fim, será considerada ainda a experiência asiática em termos de cooperação monetária e financeira, no âmbito da ASEAN +3.

2.1 Integração sob a ótica convencional

Para os ortodoxos – neoclássicos, novos-clássicos e novos keynesianos –, a defesa da liberalização de mercados é uma das principais justificativas para a construção das uniões monetárias – etapa mais avançada de um processo de integração. Em primeiro lugar, unidos pela crença, em maior ou menor grau, de que o mercado representa o mecanismo mais eficiente de regulação econômica, uma razão para a defesa da integração pela ortodoxia seria que, quanto mais profunda ela for, mais os países irão se relacionar via sistema de preços de mercado. Ao mesmo tempo, existe uma segunda justificativa para as integrações entre os países, relacionada à concepção monetária dos ortodoxos de que a moeda é neutra, tendo efeitos permanentes apenas sobre o nível geral de preços. Assim, como o mercado é guiado por preços relativos, torna-se necessário evitar alterações no nível geral de preços a fim de não confundir os agentes econômicos e sua eficiência alocativa. Nesse sentido, o controle inflacionário é uma questão fundamental nas teorias liberais (AMADO e MOLLO, 2004).

A defesa das uniões monetárias nas teorias ortodoxas destaca, portanto, duas razões: a *liberalização dos mercados* e a *estabilidade do nível geral de preços*. Essa argumentação está presente tanto nas discussões mais antigas das áreas monetárias ótimas (MUNDELL, 1961; MCKINNON, 1963; e KENNEN, 1969), quanto nas versões mais modernas na ortodoxia, com os novos clássicos e os novos keynesianos.

Conforme já destacado, a referência básica para análise dos processos de integração monetária é a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas. Desenvolvida a partir do trabalho pioneiro de Mundell (1961) e das importantes contribuições de McKinnon (1963) e Kennen (1969), a TAMO busca verificar sob quais circunstâncias seria vantajoso para um conjunto de economias adotar câmbio fixo – ou, no limite, uma moeda única – em detrimento da

autonomia da gestão das políticas macroeconômicas, especialmente nas esferas monetária e cambial (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

Assim, ao rejeitar a ideia de câmbio flexível como instrumento eficiente para garantir, simultaneamente, equilíbrio externo e pleno emprego, Mundell (1961) sugere um regime cambial no qual dois países, no mínimo, fixam a taxa de câmbio entre si para manter a estabilidade dos preços relativos e promover a integração da região. Nesse sentido, a análise de Mundell ressalta a *mobilidade de fatores* como elemento central na definição de uma área monetária ótima, de modo que, quanto maior a mobilidade de mão-de-obra/capital dentro de uma região e menor essa mobilidade através de suas fronteiras, mais essa região se caracterizaria como uma AMO (FERRARI FILHO e DE PAULA, 2002).

Mesmo com a taxa de câmbio flutuante, um país com mobilidade de fatores insuficiente poderá apresentar níveis diferentes de emprego e de inflação ao longo de seu território nacional. Seguindo a mesma linha de raciocínio, uma vez que se verifique elevada mobilidade de fatores entre as fronteiras de determinados países, taxas de câmbio flexíveis se tornam desnecessárias. Ainda, cabe ressaltar que o limite da AMO estaria associado ao *trade-off* entre a mobilidade dos fatores de produção e o tamanho da região – de modo que uma das implicações dessa análise é que as fronteiras políticas não coincidem necessariamente com as fronteiras monetárias. Em suma, Mundell argumenta que o regime cambial fixo seria apropriado para áreas nas quais exista elevada mobilidade de fatores e, portanto, entre áreas que apresentem pouca mobilidade de fatores, taxas de câmbio flexíveis seriam mais adequadas.

Por sua vez, McKinnon (1963) defende que as variáveis fundamentais na determinação de uma AMO são o *tamanho da economia* e seu *grau de abertura* – isto é, a relação entre a produção de bens transacionáveis e não-transacionáveis de um país. Nesse sentido, quanto maior e mais aberta fosse a economia de uma região, mais eficiente seria o câmbio fixo para controlar o equilíbrio externo e a estabilidade interna do nível de preços.

Paralelamente, ao corroborar a análise de Mundell sobre o grau de mobilidade de fatores para determinar a escolha do regime cambial ótimo, Kenen (1969) acrescenta que o mesmo também deveria considerar o grau de mobilidade dos fatores de produção intra-indústria. Assim, Kenen baseia sua argumentação no *grau de diversificação* de uma economia, de modo que, quanto mais diversificada ela fosse, mais incentivos tal região teria para formar uma união monetária. Ou seja, por um lado, uma economia pouco diversificada, em termos de atividade produtiva e capacidade ocupacional, com câmbio fixo teria custos

muito elevados para suportar o risco de choques externos, ao passo que uma economia diversificada possuiria custos menores de desemprego e de inflação decorrentes de choques imprevistos. Para o autor, portanto, as características estruturais das economias são essenciais para definir o regime de câmbio ótimo, haja vista que são essas que determinam a capacidade da economia de absorver choques exógenos (FERRARI FILHO e DE PAULA, 2002).

De acordo com linhas mais recentes do pensamento ortodoxo, a hipótese das expectativas racionais, sob a qual os agentes econômicos antecipam as ações futuras do governo, impõe, por um lado, o receituário ortodoxo de controles monetários e regras de emissão para controlar gastos públicos e, por outro, formas de garantir a credibilidade destes no cumprimento dessas regras. Sob esta ótica, as uniões monetárias são entendidas como formas de garantir disciplina monetária, permitindo aos governos contornarem pressões domésticas nacionais e evitando que os mesmos pratiquem políticas inflacionárias próprias para cobrir déficits (AMADO e MOLLO, 2004).

Ademais, a unificação monetária na Europa também inspirou novos trabalhos sobre o tema. Com efeito, Frankel e Rose (1998) levantam a hipótese de que quanto mais um país transaciona com os demais, *mais* seus ciclos econômicos serão correlacionados, se o aumento do comércio decorrente da unificação for intra-setorial. Vale destacar que essa visão não era universalmente aceita, já que autores como Kennen (1969) apontavam que, na medida em que o comércio se tornava mais integrado, os países se especializavam mais na produção – aumentando o comércio inter-setorial –, gerando ciclos de negócios *menos* simétricos, como resultado de maior sensibilidade dos países com relação a choques sobre indústrias específicas. Ou seja, sob a perspectiva teórica, o efeito do aumento da integração comercial na correlação dos *business cicles* poderia ser considerado ambíguo.

Não obstante, ao encontrarem uma relação positiva entre a intensidade do comércio bilateral e a maior correlação entre os ciclos de negócios, Frankel e Rose (1998) afirmam que essa ambiguidade seria antes teórica do que empírica. Isto é, historicamente, maior integração comercial resultou em ciclos de negócios mais sincronizados. No caso da Europa, a contínua liberalização do comércio entre os países deveria gerar ciclos cada vez mais relacionados, aumentando as possibilidades de sucesso da moeda europeia. Inversamente, a própria união monetária impulsionaria a integração e, consequentemente, a simetria entre os ciclos de negócios. Desse modo, países que aderissem à União Monetária Europeia (UME) poderiam satisfazer os critérios de área monetária ótima *ex post*, mesmo que não os atendessem *ex ante*.

Paralelamente, Rose e Engel (2000) examinam o comportamento de economias que são, ou já foram, membros de uniões monetárias internacionais – enfatizando fenômenos como a dolarização – a fim de verificar se essas reproduzem os elementos que seriam desejáveis para áreas monetárias ótimas, conforme apontado por Mundell (1961). A saber, uniões monetárias internacionais (*international currency unions*) são definidas como um conjunto de países soberanos que delegam sua política monetária a alguma autoridade estrangeira ou internacional, mas que retêm sua soberania nas demais esferas políticas[3]. Como argumentam os autores, muitos estudos demonstraram que as fronteiras nacionais inibem a integração econômica, já que o comércio interno costuma ser desproporcionalmente superior ao comércio internacional e os preços relativos são mais estáveis dentro das economias do que entre elas – para citar apenas alguns exemplos.

Assim, a unificação monetária, ao remover uma das barreiras existentes entre as fronteiras nacionais, permitiria uma maior integração entre as economias. De fato, a adoção de uma moeda única por um conjunto de países intensifica o comércio entre eles, contribui para maior simetria entre os ciclos de negócios e elimina a volatilidade cambial. Em outras palavras, argumenta-se que o próprio processo de unificação monetária viabilizaria uma maior integração entre os países – ou seja, a maior integração nas uniões monetárias poderia ser criada endogenamente.

Certamente, como é mais provável que países previamente mais integrados adotem uma moeda comum, entende-se que parte dos efeitos decorrentes de uniões monetárias pode ser ilusória. Isto é, seria razoável argumentar que a causalidade ocorresse no sentido da integração para uniões monetárias, e não o contrário. De qualquer forma, Rose e Engel (2000) concluem que os membros de uma área monetária comum são economicamente mais integrados do que membros de uniões sem moeda comum, mas não tão integrados quanto regiões politicamente integradas. Em suma, países dolarizados tenderiam a satisfazer mais os critérios de Mundell (1961) para pertencerem a uma área monetária ótima, mas não tanto quanto regiões dentro de um mesmo país.

Por sua vez, Alesina, Barro e Tenreyro (2002) argumentam que o crescimento do comércio internacional teoricamente teria aumentado os benefícios de adoção de moedas comuns e conduzido, portanto, a um declínio do número de moedas independentes. Não

[3] As uniões monetárias internacionais (*international currency unions*) diferenciam-se das uniões políticas intranacionais (*intranational political unions*). Essas últimas se referem a Estados soberanos com uma moeda única, mas também leis, ambientes políticos e culturas comuns.

obstante, o aumento do número de Estados independentes ao redor do globo tem resultado em um crescimento praticamente equivalente do número de moedas existentes. Assim, tendo como pano de fundo as discussões sobre a necessidade de uma nova arquitetura financeira, os autores questionam se o dogma "um país, uma moeda" ainda seria adequado.

As uniões monetárias são divididas pelos autores em duas formas. No primeiro caso, países "clientes" – os quais são normalmente pequenos – adotam a moeda de um país âncora, a exemplo do Equador, que tem o dólar estadunidense como moeda nacional. No segundo, um grupo de países cria uma nova moeda e um novo banco central – como é o caso, por exemplo, da zona do euro.

Sob a perspectiva dos países clientes, os maiores benefícios decorrentes da adoção da moeda de outro país seriam: (i) o aumento do comércio, já que a utilização da mesma moeda elimina um dos maiores custos do comércio entre fronteiras; (ii) o controle da inflação, inclusive maior do que no caso de taxas de câmbio fixas, uma vez que é muito mais complicado quebrar uma união monetária do que a promessa de manter o câmbio fixo;[4] (iii) no que diz respeito à perda da independência monetária, os autores argumentam que quanto mais os países clientes apresentarem movimentos conjuntos de produto e de preço com os países âncoras, menores serão os custos de abandonar políticas monetárias individuais;[5] (iv) por fim, países geograficamente próximos também tendem a se beneficiar de uniões monetárias. Além de um grande volume de comércio bilateral, outros elementos que parecem influenciar a adoção de uma moeda única são: a compatibilidade dos sistemas legais, proximidades culturais e transferências financeiras significativas entre os países.

Por fim, Alesina, Barro e Tenreyro (2002) argumentam que a decisão de um país integrar ou não uma área monetária deveria considerar não apenas a situação que se aplica *ex ante* – no que diz respeito ao comportamento da inflação, do comércio e dos movimentos

[4] Como lembram os autores, a taxa de inflação de um país que abre mão da sua moeda para adotar a de outro será a soma da inflação do país âncora com a variação (positiva ou negativa) no seu nível de preços com relação ao do país âncora. Assim, a utilização da moeda de outro país será mais atrativa se os níveis de preços relativos entre os países forem relativamente estáveis.

[5] Mais especificamente, na medida em que a política monetária contribui para estabilização dos ciclos de negócios, a perda da independência monetária implicaria em custos de enfrentar ciclos mais amplos de flutuação do produto. Porém, afirma-se que os custos de abrir mão dessa autonomia serão menores quanto maior for a associação dos choques entre o país cliente e o país âncora. Para os autores, o que realmente importa não é a correlação dos choques *per se*, mas a variação do produto do país cliente medida como uma taxa do produto do país âncora.

conjuntos de preço e de produto –, mas também as condições que se aplicariam *ex post*, a partir dos efeitos gerados pela própria união monetária.

Sendo assim, de acordo com a TAMO, a adoção de um regime de câmbio fixo seria mais adequado para países completamente integrados, de modo que as condições econômicas que influenciariam a decisão de unificação monetária seriam as seguintes: (i) tamanho e grau de abertura da economia; (ii) grau de movimento dos fatores de produção, capital e trabalho; (iii) grau do comércio intra-regional e diversificação da produção; (iv) capacidade de ajuste da economia frente choques assimétricos (FERRARI FILHO e DE PAULA, 2002). Argumenta-se, portanto, que:

> A decisão de um país inserir-se em um processo de unificação monetária é determinada pelas vantagens e desvantagens que esse país tem em decorrência de ter (ou não) políticas fiscal e monetária centralizadas para promover a integração econômica, assim como da capacidade de adoção de políticas de coordenação macroeconômica. (FERRARI FILHO e DE PAULA, p. 177, 2002).

A saber, as vantagens de integrar uma união monetária estão relacionadas especialmente à maior eficiência microeconômica, uma vez que (i) a taxa de inflação nas uniões monetárias, em geral, é significativamente menor; (ii) os custos de transação e de *hedge* dos agentes com relação aos riscos cambiais são reduzidos ou, inclusive, eliminados; (iii) a eliminação das barreiras tarifárias harmoniza os preços dos produtos, colocando-os em linha com os preços internacionais (lei do preço único); (iv) eliminam-se as barreiras sobre mobilidade dos fatores de produção; e (v) a integração regional é estimulada. Por outro lado, entende-se que a maior desvantagem de um país integrar uma união monetária é justamente a perda da autonomia de sua política econômica para promover o crescimento e o equilíbrio do balanço de pagamentos. Em suma, a decisão de um país fazer parte de uma união monetária envolve o seguinte *trade-off*: "ganhos microeconômicos resultantes do processo de coordenação da política econômica *vis-à-vis* perdas macroeconômicas como consequência das restrições que as autoridades monetárias passam a ter no sentido de operacionalizar de forma independente a política econômica" (FERRARI FILHO e DE PAULA, p. 177, 2002).

2.2 Visão Heterodoxa

As formulações heterodoxas – marxistas, pós-keynesianas, institucionalistas, além de outras correntes críticas ao pensamento ortodoxo – discordam da hipótese dos mercados auto-reguláveis e, além disso, atribuem papel relevante à intervenção do Estado na economia.

Assim, as propostas heterodoxas de integração podem ser caracterizadas por buscar preservar as particularidades de cada membro bem como por usar as complementaridades entre os países. De um lado, as propostas marxistas de internacionalismo socialista buscavam a soma de forças do operariado na sua organização internacional. De outro, a proposta keynesiana do *bancor*[6], ao permitir depreciações, considerava as políticas econômicas nacionais e as complementaridades entre países. Mais especificamente, é justamente por reconhecer a importância do papel regulador do Estado que, sob o ponto de vista keynesiano, os processos de integração devem ser mais flexíveis, possibilitando a administração das especificidades dos países e evitando a necessidade de abdicação das políticas nacionais (AMADO e MOLLO, 2004).

Paralelamente, a concepção heterodoxa de não neutralidade da moeda na economia ajuda a reforçar o ceticismo dessa corrente quanto às integrações regionais. Assim, se para os ortodoxos as uniões monetárias ocorrerão em regiões com infraestrutura similar – ou em regiões que se tornarão similares, como resultado da mobilidade dos fatores de produção (MUNDELL, 1961) –, para os heterodoxos, esse processo é percebido como sendo muito mais problemático, principalmente em função de sua visão sobre o papel desempenhado pela moeda nas economias capitalistas (AMADO e MOLLO, 2004).

Os marxistas, por exemplo, concebem a moeda como relação social, refletindo as estruturas produtivas e os conflitos internos e de relações entre os países. Nesse sentido, as diferenças entre as estruturas de produção dos países se expressam na hierarquia entre as moedas nacionais. Sendo assim, os problemas dos processos de integração derivam do reconhecimento por parte dos marxistas de que cada moeda traduz estruturas produtivas específicas, de modo que uma unificação monetária forçaria ajustes cujo custo social poderia

[6] No período que antecedeu a conferência de Bretton Woods em 1944, o debate sobre a nova configuração do sistema monetário internacional girava em torno de duas propostas: a da Grã Bretanha – cujo principal autor foi John Maynard Keynes – e a dos Estados Unidos – de Harry Dexter White. Basicamente, existiam três principais diferenças entre os projetos de White e de Keynes. Em primeiro lugar, o FMI de White seria menor que o de Keynes e iria alocar seus recursos escassos seletivamente. A ideia de Keynes, por outro lado, era criar uma Câmara de Compensações Internacionais (*International Clearing Union*, ICU) que funcionaria como emprestador de última instância, capaz de fornecer todo o crédito demandado pelos países, desde que eles estivessem dispostos a pagar taxas de juros adequadas. Para tanto, este sistema demandava três componentes: (i) uma moeda internacional para suplementar a oferta limitada de dólares e de ouro, que Keynes propôs ser chamada de *bancor*; (ii) limites generosos para os empréstimos; (iii) automaticidade nas decisões de empréstimos (BOUGHTON, 2002).

ser muito elevado e permanente, justamente porque a moeda não é neutra (AMADO e MOLLO, 2004).

Para o pensamento pós-keynesiano, de outro lado, as dificuldades a serem enfrentadas pelas uniões monetárias estariam relacionadas às diferentes preferências pela liquidez entre países e regiões com níveis de desenvolvimento distintos. Em um cenário de incerteza, no qual a liquidez representa segurança e proteção, a taxa de juros é o instrumento que estimula os agentes a abrirem mão da liquidez. Como resultado, a dinâmica monetária tende a aumentar as desigualdades regionais – e não a reduzir, como propõe a teoria ortodoxa –, uma vez que a maior demanda por liquidez nas regiões menos desenvolvidas, como resposta à maior incerteza, se reflete em taxas de juros mais elevadas, inibindo o investimento e o crescimento (AMADO e MOLLO, 2004). Mais especificamente,

> Se a taxa de juros for considerada como o preço necessário para que os agentes abram mão da liquidez e for, concomitantemente, observada como o limite ao investimento em relação à eficiência marginal do capital, economias que apresentam agentes com preferências pela liquidez mais elevadas tenderão a apresentar níveis de investimento mais baixos e crescimento reduzido. Se estamos tratando de economias fechadas, essa tendência é fraca. Contudo, quando se abrem essas economias, tanto para o fluxo de mercadorias quanto para o fluxo monetário, e se coloca uma em contato com a outra, observa-se que a mais elevada preferência pela liquidez da região deprimida e mais instável – economias periféricas – tenderá a manifestar-se por meio da compra de ativos das economias centrais, uma vez que estas, por serem mais estáveis e terem mercados financeiros mais solidamente desenvolvidos, dispõem de ativos mais líquidos. (AMADO e SILVA, 2000, p. 576).

Como se percebe, a argumentação heterodoxa reticente quanto às integrações monetárias relaciona-se com mecanismos privados. Assim, para romper com esses círculos viciosos de aumento das desigualdades, seria necessária a ação do Estado, que deveria aplicar políticas monetárias diferenciadas para as regiões periféricas bem como incentivar a atuação de bancos estaduais em tais regiões. No entanto, em integrações regionais profundas, particularmente em uniões monetárias, esses mecanismos ficam enfraquecidos em função das dificuldades políticas envolvidas em programas de distribuição, sobretudo de renda e de liquidez (AMADO e MOLLO, 2004).

Vale ressaltar ainda que, existem autores tanto pós-keynesianos quanto marxistas que defendem as uniões monetárias, a exemplo das proposições de Davidson (1985, 1992-93), Aglietta (1986, 1987) e Guttmann (1994). Nesses casos, privilegia-se justamente a importância da atuação do Estado e das políticas distributivas para impedir que os ajustes via mecanismo de preços possam prejudicar o desenvolvimento (AMADO e MOLLO, 2004).

Em poucas palavras, a heterodoxia é, de modo geral, bastante cética quanto aos benefícios de integrações monetárias. Mesmo assim, reconhece-se que o avanço de um processo integracionista implica, de certa forma, maior integração financeira entre os países envolvidos. Paralelamente, tendo em vista as iniciativas de cooperação implementadas no Sudeste Asiático desde o final dos anos 1990, a integração regional pode ser percebida também como uma alternativa para reduzir os riscos associados à abertura dos países membros, especialmente diante da ausência de uma reforma mais profunda na arquitetura financeira internacional (DEOS e WEGNER, 2010).

Com efeito, em sua análise sobre a tendência atual de maior cooperação financeira entre países em desenvolvimento, a Unctad (2007) conclui que a melhor alternativa *disponível* para essas economias seria justamente a construção de mecanismos regionais. Isto é, em um cenário de globalização e liberalização das finanças internacionais, políticas macroeconômicas e instituições domésticas seriam insuficientes para conter as tendências disruptivas geradas pelos ciclos financeiros exogenamente determinados. Nesse sentido, haveria incentivos à construção de arranjos regionais de cooperação financeira para financiamentos de curto prazo diante de desequilíbrios externos, para o financiamento do desenvolvimento e para estabilização dos preços-chave, particularmente a taxa de câmbio (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

2.2.1 Cooperação monetária e financeira regional entre países em desenvolvimento como alternativa *second best*

No cenário mais recente, dada a ausência de perspectivas de reformas substanciais no sistema monetário internacional no curto prazo, a cooperação em nível regional é percebida como uma estratégia do tipo *second best* (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010; BIANCARELI, 2008; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008; CUNHA, 2008; UNCTAD, 2007; entre outros). De um lado, essa tendência representa uma reação às lacunas entre as ideias originais e o resultado atual no que tange à reforma da arquitetura financeira internacional. De outro, ela também faz parte de uma tendência maior em direção ao "regionalismo", que visa o fortalecimento das estratégias de desenvolvimento nacionais.

De fato, Biancareli (2008) defende que as crescentes relações econômicas regionais exigem arranjos mais avançados de cooperação, capazes de transpor os acordos comerciais e incluir os aspectos financeiros. Ademais, o autor percebe insuficiências, assimetrias e

inadequações na arquitetura do sistema monetário internacional, de modo que a cooperação financeira regional surgiria também como um complemento, ou mesmo contraponto, ao sistema vigente. Para Medeiros (2008), haja vista a liderança dos Estados Unidos na economia e na política internacionais, os processos de regionalização são diretamente conduzidos por este país ou assumem uma dimensão reativa à predominância dos Estados Unidos. No caso do Brasil, Medeiros (2008) interpreta que as iniciativas de integração regional lideradas pelo país representam um projeto alternativo ao implementado pelos Estados Unidos na América do Norte (NAFTA), na América Central (CAFTA-DR) e, inclusive, à proposta estadunidense para o continente (ALCA).

Conforme análise da UNCTAD (2007), o desafio mais importante para os países em desenvolvimento é transpor os ganhos recentes em um progresso duradouro, por meio da integração na economia global. Nesse sentido, políticas apropriadas ao nível nacional são cruciais, assim como esforços para garantir que as negociações multilaterais de comércio logrem conclusões bem sucedidas, com o fortalecimento da perspectiva do desenvolvimento nas regras do comércio internacional. Não obstante, respostas coletivas e coordenadas a nível regional podem oferecer possibilidades adicionais para aumentar o crescimento e a mudança estrutural no mundo globalizado. Ao trabalhar em conjunto e tendo como base interesses comuns e complementares, parceiros da mesma região geográfica podem fortalecer significativamente seus esforços para enfrentar os desafios da globalização.

Ocampo (2006) sustenta que a arquitetura financeira internacional seria fortalecida se, ao invés de consistir em algumas poucas instituições especializadas de alcance mundial, fosse baseada em uma rede de instituições, tanto de alcance global quanto regional. Em primeiro lugar, Ocampo entende que um sistema como este poderia garantir maior estabilidade à economia mundial, na medida em que, no contexto do processo de regionalismo aberto, a crescente demanda por serviços essenciais dificilmente poderá ser atendida por um número limitado de instituições globais. Paralelamente, sob o ponto de vista das relações internacionais, seria mais equilibrado que um sistema baseado em algumas poucas organizações de caráter mundial.

Segundo Ocampo (2006), a pouca atenção direcionada aos regimes financeiros regionais é surpreendente por pelo menos três motivos: (i) a nova onda da globalização coincidiu justamente com o processo de regionalismo aberto; (ii) a Europa, no pós-guerra, teria demonstrado ao mundo as virtudes da cooperação regional; e (iii) os bancos regionais de

desenvolvimento têm sido reconhecidos como um importante componente das instituições globais desde os anos sessenta.

Nesse sentido, Ocampo (2006) enumera quatro argumentos a favor das instituições financeiras regionais como mecanismos para fortalecer a arquitetura financeira internacional. O primeiro deles remete ao fato de que o fenômeno da globalização também constitui um processo de regionalismo aberto, o qual tende a reforçar os vínculos entre os países através do comércio intra-regional, das correntes de investimentos bem como das externalidades que geram as políticas macroeconômicas de um país sobre seus vizinhos. Conforme Ocampo, a existência destas crescentes inter-relações serve para argumentar a favor de instituições capazes de internalizar os efeitos das políticas macroeconômicas nacionais para seus sócios regionais e de proteger as distintas regiões de crises financeiras.

Em segundo lugar, Ocampo (2006) entende que as instituições regionais podem estar em melhores condições para captar algumas das necessidades e demandas regionais bem como para responder a elas, em função da heterogeneidade da comunidade internacional e da possibilidade de existência de deseconomias de escala em instituições muito abrangentes no fornecimento de determinados serviços, tais como serviços bancários de desenvolvimento, de financiamento com fins de liquidez e de cooperação técnica. O fato de a supervisão mundial, executada por órgãos como o FMI, se concentrar e se focar nas economias desenvolvidas torna as instituições regionais ainda mais relevantes para os países em desenvolvimento. Mesmo assim, em seu terceiro argumento, Ocampo defende a necessidade da concorrência entre instituições globais e regionais na prestação deste tipo de serviços aos países em desenvolvimento, principalmente aos menores.

Por fim, Ocampo sustenta que organizações regionais e semirregionais despertam sentimentos maiores de “pertencimento” nos Estados membros, criando uma relação especial entre as instituições e os países que as integram. No caso de instituições financeiras, isto poderia se traduzir em um tratamento de credor privilegiado, podendo reduzir os riscos a que se expõem os bancos regionais e subregionais de desenvolvimento e os fundos de reserva, acentuando as vantagens de compartilhar os riscos. No contexto da ordem global, isto também significa que, ao se expressarem coletivamente como região, os países menores podem gozar de maior poder de barganha. De fato, um dos paradoxos do sistema internacional é que suas normas são mais importantes para os países pequenos, ainda que sejam precisamente esses países que influenciam menos sua formulação e defesa. Para Ocampo, a única maneira de

solucionar este problema é fazendo com que os países menores se organizem e que as instituições regionais sejam incorporadas a uma ordem internacional mais ampla.

Apesar de suas vantagens, a cooperação financeira regional enfrenta alguns problemas, que não devem ser subestimados. Segundo Ocampo (2006), estas dificuldades referem-se principalmente à viabilidade e à sustentabilidade no longo prazo dos arranjos institucionais e se referem a três temas diferentes, quais sejam, (i) a capacidade de um determinado grupo de países em desenvolvimento de prestar os serviços financeiros requeridos, isto é, a adequação da demanda à capacidade de oferta; (ii) a necessidade de assegurar que se criem instituições regionais sólidas; e (iii) a distribuição equitativa dos benefícios da integração regional.

Sobre esse aspecto, Culpeper (2006) observa que a existência de países industrializados ou de economias de mercados emergentes dentro de uma região é essencial para uma adequada cooperação financeira, uma vez que esses são capazes de oferecer um volume de poupança crescente e despertam mais confiança no que tange à capacidade de pagamento dos países da região. Nesse sentido, é provável que a capacidade dos países em desenvolvimento mais pobres de criar instituições financeiras regionais viáveis seja limitada, de modo que eles teriam que se associar com países de renda mais alta para obterem financiamento em grande escala.

Em segundo lugar, como defende Ocampo (2006), ainda que o sentimento de adesão despertado pelas instituições regionais seja uma das justificativas básicas para os acordos locais, ele também possui algumas desvantagens. Por exemplo, as instituições regionais podem ser mais fracas, principalmente frente aos seus membros mais poderosos. As vantagens do sentimento de adesão só seriam concretizadas quando somadas a um processo dinâmico de desenvolvimento institucional, que é o responsável, em última instância, pela eficácia de um regime regional de cooperação.

Como Wyplosz (2006) complementa, uma vez que a integração regional supõe uma erosão da soberania nacional – ou, em termos mais positivos, uma transferência da soberania do Estado-nação para as instituições regionais –, é necessário desenvolver confiança nas instituições regionais, o que pode ocorrer apenas gradualmente. Mais do que isto, existe o risco de que os países mais fortes prefiram instituições regionais fracas, que lhes permitam exercer maior influência. Também existe a possibilidade de que a luta por exercer influência no âmbito regional entre as potências locais impeça o desenvolvimento de instituições sólidas. Finalmente, em função das economias de aglomeração, os benefícios derivados da integração comercial podem favorecer desproporcionalmente os países maiores e com maiores rendas.

Portanto, não se pode simplesmente supor que a integração comercial irá facilitar a convergência de rendas entre os países de uma região.

Em suma, o desenvolvimento de uma rede densa de instituições regionais e subregionais de financiamento de desenvolvimento e de cooperação macroeconômica deve enfrentar três desafios importantes: (i) adequação da demanda à capacidade de oferta, (ii) existência de um compromisso claro dos países membros com o desenvolvimento institucional no longo prazo e (iii) a distribuição equitativa dos benefícios da integração. Para Ocampo (2006), na prática, estes três elementos estão inter-relacionados, pois a capacidade de oferta não é de origem exógena, mas provém em boa medida do gradual desenvolvimento institucional e, ao mesmo tempo, é pouco provável que os membros mais fracos aceitem instituições fortes, a menos que sintam que exista uma distribuição equitativa dos benefícios da integração.

Silva (2008) sustenta que a consolidação de um bloco político e econômico em determinada região demanda medidas que promovam o desenvolvimento de fato dos países menores e mais pobres. Na medida em que se alcança uma integração mais profunda dos mercados regionais, esta deve se refletir em ganhos para o bloco em termos de maior competitividade na produção e na exportação de mercadorias. Ao mesmo tempo, um bloco político consolidado garante aos seus membros maior poder de barganha, maior coesão econômica e social bem como maior influência política nos fóruns e nos organismos multilaterais (SILVA, 2008; MEDEIROS, 2008).

Para Culpeper (2006), a cooperação financeira regional pode ser motivada tanto por objetivos políticos quanto por metas econômicas. As motivações políticas compreendem desde a necessidade de facilitar a resolução de conflitos entre Estados vizinhos até as aspirações de maior integração política ou, quiçá, de união. Na interpretação deste autor, a intensificação permanente da cooperação financeira na União Europeia, por exemplo, representa apenas uma parte de um projeto muito mais amplo de harmonização e de integração econômica e política. Ao mesmo tempo, Culpeper (2006) entende que as motivações políticas e econômicas estão inter-relacionadas, sendo difícil analisá-las individualmente. Ainda assim, é provável que as motivações econômicas sejam reforçadas quando as relações políticas entre os membros regionais são sólidas e o desejo de estreitá-las seja crescente.

Com relação às motivações econômicas, Culpeper (2006) entende que, quando os países de uma região resolvem cooperar na esfera financeira, eles ajudam a preencher os

vazios gerados por mercados incompletos; aumentam o financiamento externo para diversos propósitos; em geral, cobrem o déficit de financiamento externo para o desenvolvimento; e ainda aproveitam as economias de escala. Por exemplo, ao diversificar os riscos, os países podem ter acesso aos mercados de capital ou aos doadores em melhores condições – os bancos de desenvolvimento regionais ou subregionais cumprem justamente esta função por meio da intermediação financeira. Paralelamente, ao criar sistemas de liquidação de pagamentos por operações de comércio, podem reduzir os custos de transação do comércio regional e, ao reunir as reservas internacionais em fundos comuns, podem reduzir a necessidade de acumulação de divisas individualmente. Por fim, ao harmonizar as políticas e as instituições do setor financeiro, criando instituições regionais, e, ao instaurar sistemas regionais de acompanhamento e vigilância para identificar a probabilidade de um país ter problemas financeiros, podem favorecer o desenvolvimento dos mercados regionais de capital, atrair mais investimentos diretos estrangeiros, ou em melhores condições, e reduzir a ameaça de contágio regional.

2.2.2 Coordenação de Políticas Econômicas

A integração entre países, especialmente quando pressupõe a criação de uma moeda única, depende de fatores políticos que ultrapassam o atendimento a determinadas condições econômicas, conforme estabelece a teoria das áreas monetárias ótimas. Com efeito, segundo parte da literatura especializada[7], o próprio Euro foi introduzido em um cenário que não era compatível com o que previa a TAMO. Por outro lado, entende-se que, quanto mais distante um grupo de economias estiver dos critérios "ótimos", mais problemático tenderá ser a construção política de arranjos de integração monetária. Cumpre destacar, nesse sentido, uma corrente teórica complementar à das áreas monetárias ótimas, a qual confere especial atenção à dinâmica de convergência de políticas, especialmente no plano macroeconômico. Nessa tradição teórica sobre coordenação política, Cooper (1985) e Currie et alii (1987) são as principais referências.

De acordo com Currie et alii (1987), coordenação política é uma forma de planejar ou de fixar conjuntamente pelo menos um instrumento de política econômica. Conforme a teoria, economias interdependentes obtêm resultados melhores quando formulam suas políticas econômicas em conjunto. Por outro lado, a coordenação internacional também impõe

[7] Ver Alesina, Barro e Tenreyro (2002).

restrições, uma vez que os países envolvidos precisam adotar decisões tomadas em grupo e abrir mão da autonomia sobre suas políticas.

Cooper (1985), por sua vez, entende que há coordenação de políticas econômicas quando um país, ao tomar suas decisões sobre política econômica, considera tanto os seus objetivos quanto os objetivos dos países com os quais se verifica certo grau de interdependência. Dito de outra forma, a coordenação de políticas econômicas ocorre quando determinado país escolhe suas políticas levando em consideração os impactos que essas irão gerar nas demais economias bem como as prováveis respostas dessas economias diante do posicionamento adotado por aquele país. Nesse sentido, para Cooper (1985), o processo de coordenação de políticas econômicas está diretamente relacionado à ideia de interdependência econômica.

Cabe ressaltar um aspecto conceitual importante referente aos termos *cooperação* e *integração*. A cooperação regional indica o estabelecimento de mecanismos políticos por um grupo de países localizados em determinada área geográfica, com o propósito de alcançar alguns objetivos comuns capazes de ampliar o bem-estar social, e que não seriam possíveis por meio do esforço individual. A integração, por outro lado, refere-se ao processo efetivo de integração econômica entre um grupo de países, podendo ocorrer de forma espontânea ou por meio de políticas concretas, como o estabelecimento de áreas de livre comércio, uniões aduaneiras, mercados comuns, etc. Em outras palavras, não existe uma relação *a priori* entre integração e cooperação regional, de modo que as medidas de cooperação podem ou não buscar ampliar a integração regional (BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008).

Outro ponto relevante diz respeito à diferenciação entre *cooperação* e *coordenação* econômica. A coordenação representa um nível de integração mais elevado do que a cooperação, a qual pode consistir apenas em trocas de informações e opiniões entre governos. Isto é, enquanto a cooperação não implica modificações nas políticas econômicas nacionais, a coordenação pressupõe que os governos devem se reunir para dialogar e definir políticas comuns para alcançar os objetivos acordados, o que assume, por exemplo, a existência de fóruns internacionais de decisão (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

Paralelamente, observa-se que a coordenação das políticas econômicas somente será racional e eficiente quando os países envolvidos forem interdependentes. Conforme Cooper (1985), a interdependência implica algum grau de influência de uma economia sobre a outra, ou seja, é o fato ou a condição de uma economia depender da outra mutuamente. Assim, a interdependência econômica está relacionada ao montante das transações entre dois países e

ao quão oneroso seria ficar sem essas transações. Desse modo, argumenta-se que, quanto maiores forem as transações, maiores serão os custos de ficar sem essas transações e, caso isso se verifique para as duas economias, pode-se dizer que há interdependência. Portanto, o conceito de interdependência está relacionado com a TAMO e com a definição de uma AMO, vale dizer, a coordenação política será eficiente apenas se existirem condições de simetria na resposta a choques, mobilidade da força de trabalho e flexibilidade salarial.

Nota-se, ainda, a distinção entre os conceitos de *abertura econômica* e de *interdependência*. O primeiro é uma única medida – volume de comércio com relação ao PIB –, influenciada pela redução de barreiras tarifárias e não tarifárias, ao passo que o segundo representa uma relação marginal – por exemplo, a propensão de importação de um país do outro. Uma diferenciação adicional pode ser feita entre *interdependência* e *integração econômica*. Mesmo sendo possível que as duas não coexistam, por um lado, a integração econômica pode conduzir a um maior nível de interdependência econômica; por outro, a interdependência econômica anterior pode tornar a integração econômica mais eficiente.

Tendo em vista as distinções elaboradas por Cooper (1985) e Gandolfo (1994), podem-se identificar três tipos de interdependência econômica: estrutural; de objetivos de política econômica; e política. Em primeiro lugar, existe *interdependência estrutural* entre dois países quando os acontecimentos em uma economia afetam imediatamente outra economia, em função de sua abertura e de intenso intercâmbio comercial. Como resultado, haverá um elevado interesse nas alterações estruturais do país interdependente, uma vez que as mesmas influenciarão os resultados domésticos. Em segundo lugar, quando se verifica *interdependência referente aos objetivos de política econômica*, o país ficará atento aos rumos da política econômica implementada pelo outro, o que deixará de ser relevante se as metas forem comuns. Finalmente, a *interdependência política* ocorre quando a trajetória ótima de política econômica executada por uma economia está diretamente subordinada às ações políticas tomadas pela outra.

Modelos de jogos estratégicos podem ser utilizados para analisar a possibilidade de otimizar os resultados através de políticas econômicas conjuntas. A interdependência política pode ser modelada como um jogo entre duas economias cujas opções sobre suas respectivas políticas econômicas influenciarão o resultado da outra. Considerando o câmbio fixo, os países A e B têm duas opções de política econômica, restritiva e expansionista, e dois objetivos, expansão econômica/controle da inflação (conforme a política escolhida) e o equilíbrio da conta corrente. O Quadro 1 ilustra a matriz de resultados.

Quadro 1. Matriz de Resultados da Política Monetária entre Países Interdependentes

		PAÍS A	
		Política Restritiva	**Política Expansionista**
PAÍS B	**Política Restritiva**	Desaceleração em A e B Equilíbrio da Conta Corrente	Não há modificação no nível de emprego Superávit em A
	Política Expansionista	Não há modificação no nível de emprego Superávit em B	Expansão em A e B Equilíbrio da Conta Corrente

Fonte: Elaboração própria a partir de Sarriera, Cunha e Bichara (2010).

Analisando a matriz de resultados, verifica-se que a coordenação entre as políticas econômicas de países interdependentes gera resultados ótimos. Caso os países “A” e “B” optarem por adotar uma política restritiva, ambos atingirão seu objetivo de desacelerar a economia, mantendo o equilíbrio em conta corrente e controlando a inflação. Por outro lado, se o objetivo for o aumento do nível de emprego, os dois países devem executar políticas expansionistas, gerando expansão da renda e equilíbrio em conta corrente.

Contrariamente, caso os países adotem políticas econômicas divergentes, os resultados alcançados não serão condizentes com as metas iniciais. Ou seja, tudo o mais constante, quando uma das economias executa uma política restritiva e a outra uma política expansiva, o modelo prevê que não haverá modificação no nível de emprego em nenhuma das duas. Com relação à conta corrente, enquanto o país que tiver optado por uma política expansionista apresentará superávit, o país que tiver adotado uma política restritiva terá como resultado um déficit. Sendo assim, conclui-se que apenas a coordenação entre as políticas de países interdependentes permite atingir a situação desejada.

Conforme destacam Sarriera, Cunha e Bichara (2010), apesar de simples, essa demonstração serve para ilustrar o fato de a coordenação econômica ser ótima quando há interdependência. Não obstante, é um modelo limitado, uma vez que é um jogo estático, assumindo que os países são iguais e que haveria apenas dois objetivos e duas políticas econômicas possíveis. Se o jogo for dinâmico e outras variáveis forem adicionadas, os resultados se tornam menos precisos e menos simétricos. Gandolfo (1994), por exemplo, defende que os objetivos de política seriam mais flexíveis e que existiria um *trade-off* entre

eles. Mesmo assim, os resultados demonstrados anteriormente se mantêm em outros modelos de maior complexidade.

Paralelamente, Sarriera, Cunha e Bichara (2010) argumentam que a interdependência gera três efeitos principais: (i) as opções de política econômica de um país interferem na economia do outro país; (ii) por sofrerem tal influência, as políticas domésticas se tornam menos eficientes, demandando maior esforço para alcançar os objetivos nacionais; (iii) como consequência, verifica-se que, quando há um alto grau de interdependência econômica, a coordenação das políticas econômicas é a melhor solução, conduzindo a um ótimo social.

Na teoria, são identificados seis níveis possíveis de coordenação em termos de política econômica, os quais estão descritos no Quadro 2, ordenados hierarquicamente, isto é, do tipo mais simples de coordenação – envolvendo a simples troca de informações entre países interdependentes – até a coordenação completa, com a adoção de um processo de negociação sobre todos os objetivos e instrumentos de política econômica. Quanto maior for a coordenação entre os países, maiores serão os benefícios daí decorrentes e, da mesma forma, maiores serão os custos dessa coordenação (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

Observando o Quadro 2, verifica-se que os níveis iniciais de coordenação, *troca de informações* e *administração de crises*, podem ser classificados como cooperação internacional, sendo processos descentralizados e autônomos. No entanto, caso ocorra alteração nas políticas como resultado dessa cooperação, esses níveis iniciais passam a ser considerados como coordenação econômica. Mesmo não sendo processos com grau de complexidade elevada, a *troca de informações* e a *administração de crises* são importantes na medida em que permitem reduzir conflitos em termos de objetivos econômicos.

A partir do terceiro nível de coordenação, *evitar conflitos entre os objetivos em comum*, percebe-se que há uma autonomia menor nas decisões, uma vez que elas são tomadas em conjunto em pelo menos um instrumento de política econômica. Desse modo, além do terceiro nível, todas as etapas seguintes são tipos de coordenação de políticas econômicas por definição. Com um grau crescente de interdependência, torna-se cada vez mais importante adotar políticas em conjunto, a fim de aumentar sua eficiência e de reduzir as perdas de bem estar.

Quadro 2. Níveis de Coordenação de Política Econômica

Nível de Coordenação	Características Básicas	Nível de Decisão	Benefícios Potenciais
Troca de Informações	Livre troca de informações sobre objetivos e prioridades da política econômica.	Descentralizado e autônomo.	Através da eliminação de informações incompletas e incorretas sobre política econômica.
Administração de Crises	Surge como resposta a crises internacionais e envolve cooperação relacionada exclusivamente com a crise.	Descentralizado e autônomo.	Através de maior troca de informações.
Evitar Conflitos entre os Objetivos em Comum	Surge quando os países têm objetivos similares (ex.: câmbio) e não são capazes de resolvê-los através de intervenção política.	Descentralizado, com menor grau de autonomia.	Resultado de acordos que limitam a possibilidade que os países fixem objetivos incompatíveis ou concorrentes.
Coordenação de Objetivos Intermediários (coordenação cambial)	É um grau de coordenação limitado e surge quando os países coordenam conjuntamente as variáveis que formam as principais conexões e *spillovers* entre eles. Nesse caso, as variáveis são tratadas como objetivos intermediários, sendo instrumentos para alcançar o melhor resultado.	Menor grau de descentralização e de autonomia. Não há órgãos internacionais que façam supervisão e garantam os acordos.	O melhor exemplo desse nível de coordenação é a coordenação cambial. Os benefícios são resultado da menor flutuação do câmbio, maior nível de confiança e menor possibilidade de ser atingido por crises internacionais.
Coordenação Parcial (União Monetária)	Os países cooperam para alcançar alguns objetivos de acordo com alguma regra estabelecida. Normalmente, se refere à coordenação política monetária, sem considerar a política fiscal.	Decisão internacional sobre os objetivos acordados. Há certa autonomia em relação aos demais objetivos.	Maior estabilidade monetária, maior fortaleza monetária e menores incertezas.
Coordenação Completa (União Política e Econômica)	Os países adotam um processo de negociação sobre todos os objetivos e instrumentos de política econômica, como podem ser a política fiscal, monetária e cambial.	Centralizado.	Máximo benefício da coordenação. Alcança o ótimo de Pareto.

Fonte: Sarriera, Cunha e Bichara (2010, p. 472).

Tanto na etapa *evitar conflitos entre os objetivos em comum* quanto na etapa *coordenação de objetivos intermediários* busca-se certa coordenação da política cambial. No

primeiro caso, o grau de interdependência entre os países exige coordenação cambial e eles executam isso de forma autônoma, por meio de acordos cambiais. No segundo caso, são estabelecidos mecanismos de controle. Ou seja, a diferença entre esses dois níveis é basicamente a institucionalização da coordenação da política cambial.

Com efeito, na medida em que aumenta a coordenação entre os países, torna-se cada vez mais indispensável a adoção de uma política comum na esfera cambial, limitando sua volatilidade e reduzindo eventuais distúrbios. O câmbio é a variável que une diretamente as economias dos países interdependentes, sendo o principal determinante e instrumento para a coordenação econômica. Paralelamente, a credibilidade nas instituições nacionais e, eventualmente, multilaterais também é um elemento importante, uma vez que reduz as incertezas e os movimentos especulativos (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

Como argumenta Eichengreen (1998), sistemas de câmbio fixo e de flutuação ajustada não são viáveis no longo prazo, devido à falta de credibilidade e à possibilidade de ataques especulativos. Assim, quando um grupo de países alcança certo nível de coordenação cambial, seria necessário evoluir para uma união monetária, o que garantiria maior credibilidade ao sistema, evitando ataques especulativos contra o câmbio fixo. Portanto, a etapa de união monetária diferencia-se da coordenação cambial especialmente com relação às instituições estabelecidas, aos níveis de decisão e à credibilidade do sistema.

Por fim, a *união política e econômica* reflete uma coordenação completa. Segundo a teoria, esse nível máximo de coordenação resultaria em um bem estar ótimo para países interdependentes.

Em termos de eficiência monetária, as principais vantagens decorrentes do estabelecimento de uma coordenação cambial entre países de uma área monetária ótima são: (i) eliminação dos custos de transação decorrentes da conversão entre as moedas; (ii) redução dos custos de contabilidade; (iii) maior previsibilidade sobre os preços relativos, o que é relevante especialmente para as empresas que atuam no mercado internacional; (iv) proteção da economia contra perturbações monetárias e bolhas especulativas, causadas por flutuações temporárias na taxa real de câmbio; e (v) pressões políticas para proteger as exportações diante de alterações bruscas na taxa de câmbio. Dentre os principais obstáculos e perdas resultantes do estabelecimento de uma coordenação entre os países, a literatura destaca: (i) conflito entre objetivos e instrumentos; (ii) incerteza com relação ao modelo implementado; (iii) perda de autonomia; e (iv) ausência de liderança (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

De fato, Cooper (1985) argumenta que o custo da coordenação entre países interdependentes para atingir objetivos comuns é bastante elevado. Desse modo, as economias possuem incentivos para atuarem como *free riders*, usufruindo dos benefícios da cooperação sem contribuir com a sua parte. Dito de outra forma, o que era para ser uma cooperação entre países pode se tornar um jogo competitivo, no qual cada parte deseja obter o maior benefício com o menor esforço. Não obstante, se não houver cooperação, o objetivo comum não será alcançado. Assim, entende-se que a existência de instituições supranacionais de controle serviria para inibir esse tipo de comportamento.

2.3 A experiência internacional recente: o caso asiático (ASEAN+3)

A experiência asiática será analisada sob a perspectiva da ASEAN[8] junto com China, Japão e Coreia do Sul (ASEAN+3). Para esses países, a crise financeira de 1997-1998 pode ser considerada um ponto de inflexão no que diz respeito à percepção dos países da região sobre a necessidade de criar, ou mesmo de aprofundar, mecanismos de cooperação monetária e financeira. Percebeu-se que, por um lado, o efeito-contágio das crises poderia gerar fontes de instabilidade superiores às capacidades domésticas de aplicar políticas de contenção; e que, por outro, as exigências por parte das instituições multilaterais que disponibilizavam pacotes de socorro financeiro, tais como o FMI, poderiam minar os projetos nacionais de desenvolvimento (CUNHA e BICHARA, 2005; CUNHA, 2008; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008).

Assim, em setembro de 1997, o Japão sugeriu a criação de um fundo para prover liquidez, de forma ágil, aos países da região que enfrentassem ataques especulativos. O Fundo Monetário Asiático (FMA) iria reunir US$ 100 bilhões, sendo a metade dos recursos aportados pelo próprio Japão e o restante integralizado por China, Hong Kong, Cingapura e Taiwan. No entanto, a ideia foi rejeitada sob o argumento de que o fundo atuaria no mesmo sentido do FMI. Na prática, além das pressões contrárias por parte dos EUA e do FMI, os demais países da região também desconfiavam da pretensa liderança japonesa, contribuindo para que a proposta do FMA não avançasse (CUNHA, 2008).

[8] *Association of South-East Asian Nations* (Associação das Nações do Sudeste Asiático), a qual é formada pelos seguintes países: Brunei, Camboja, Cingapura, Filipinas, Indonésia, Laos, Malásia, Mianmar, Tailândia e Vietnã.

Em 1998, os Ministros de Finanças dos países membros da ASEAN estabeleceram o Processo de Monitoramento da ASEAN, com o objetivo principal de trocar informações e de coordenar ações. Dessa forma, ficaram estabelecidos que, em encontros semestrais, os países iriam realizar o acompanhamento conjunto de suas políticas e, consequentemente, do desempenho macroeconômico na região.

Em maio de 2000, durante o encontro da ASEAN, foi lançada a Iniciativa de Chiang Mai (ICM), a qual permitiu a expansão do Arranjo de Swap da ASEAN (ASA) e a criação das bases para uma rede de Acordos Bilaterais de Swap cambial (ABS). Isto é, seu arranjo institucional objetivava prover liquidez para os países membros do acordo caso eles enfrentassem restrições severas de curto prazo no balanço de pagamentos, a fim de evitar a eclosão de crises financeiras que afetassem a região como um todo. Cunha (2008) interpreta que a criação do ABS e a expansão do ASA representam embriões da função de um emprestador em última instância – típica dos bancos centrais. Além disso, mais do que a possibilidade de garantir uma linha adicional de defesa diante de novas crises financeiras, o acordo ASEAN+3 teria possibilitado a ampliação do diálogo sobre a cooperação monetária e financeira regional, bem como sobre outros aspectos da integração, especialmente no que tange à criação de áreas de livre-comércio. Ficaram definidas também ações em três direções, quais sejam, (i) troca de informações econômicas, particularmente sobre os fluxos de capitais entre os países membros; (ii) criação de uma rede de contatos para facilitar o monitoramento e a coordenação das ações; e (iii) estabelecimento de um mecanismo financeiro suplementar às facilidades já disponíveis pelas agências multilaterais (BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008). Para Biancareli (2008), a ICM representa a iniciativa mais ambiciosa nessa direção no mundo em desenvolvimento.

A saber, o ASA havia sido criado em 1977 com o intuito de aliviar a escassez temporária de divisas dos Bancos Centrais de Cingapura, Filipinas, Indonésia, Malásia e Tailândia. Em 2000, a cobertura do acordo foi expandida para o ASEAN+3. Com o apoio da Coreia do Sul, da China e do Japão (o “+3”), os limites para os *swaps* foram ampliados de US$ 200 milhões para US$ 1 bilhão e foi criada a ABS, a qual, em meados de 2007, passou a ter um caráter multilateral e atingiu um montante de US$ 75 bilhões (CUNHA e BICHARA, 2005; UNCTAD, 2007).

Paralelamente a essas iniciativas, os governos buscaram adotar estratégias nacionais mais agressivas em termos de recomposição de reservas internacionais e de estabilização das taxas de câmbio, tornando cada vez menos relevante o mecanismo de *swap* da forma como

tinha sido estabelecido. De um lado, boa parte dos analistas argumentava que esse acúmulo estava associado à combinação de três fatores: (i) a característica de *drive* exportador como elemento padrão de desenvolvimento das economias da região, potencializado pela recuperação da economia estadunidense no período bem como pelo dinamismo da economia chinesa; (ii) a maior liquidez financeira internacional; (iii) as estratégias dos governos da região de minimizarem as pressões para apreciação das moedas locais. De outro, alguns observavam que parecia haver uma racionalidade adicional nesse acúmulo de reservas cambiais, associada à busca de proteção em um cenário financeiro internacional cada vez mais liberalizado, desregulamentado e, consequentemente, volátil (CUNHA e BICHARA, 2005; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008). A partir de então, a questão a ser resolvida passou a ser o que fazer com o excesso de poupança, em especial quando se percebia que a mesma estava sendo direcionada para os mercados financeiros ocidentais.

Desse modo, os novos mecanismos de cooperação financeira no âmbito da ASEAN+3 foram estruturados no sentido de aprofundar a integração dos mercados financeiros regionais, de forma a torná-los mais seguros e homogêneos. Ao mesmo tempo, buscou-se criar novos instrumentos financeiros, tais como os títulos emitidos pelos governos locais em suas respectivas moedas, a fim de melhorar o perfil de financiamento dos governos e daqueles setores com menor acesso aos mercados financeiros internacionais, a exemplo das empresas de menor porte.

Em 2002, a ASEAN+3, junto com mais quatro países da região[9], lançaram o Diálogo de Cooperação da Ásia (DCA) a fim de fortalecer os espaços formais de apoio mútuo em diversas esferas. Assim, para alcançar o objetivo primordial de fixar na região a poupança ali gerada, foram elaboradas diversas ações para desenvolver o mercado de capitais regional – ao que se denominou Iniciativa do Mercado de Títulos Asiáticos (ABMI, na sigla em inglês). Por meio de encontros anuais dos Ministros das Finanças, o Diálogo funciona como uma espécie de coordenação informal de diversas ações articuladas em conjunto com outras organizações regionais, tais como o Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático (APEC, na sigla em inglês), o Grupo Executivo de Bancos Centrais do Leste Asiático (EMEAC, na sigla em inglês) e a ASEAN+3 (CUNHA e BICHARA, 2005; CUNHA, 2008; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008).

[9] Os países que participam do Diálogo são: Bahrein, Bangladesh, Brunei, Camboja, China, Cingapura, Coreia do Sul, Filipinas, Índia, Indonésia, Japão, Laos, Malásia, Paquistão, Qatar, Tailândia e Vietnã.

A criação de um mercado financeiro regional mais robusto implica o aperfeiçoamento de questões centrais tanto em nível nacional – como a adesão a parâmetros de regulação e de supervisão financeira, padrões contábeis e regras sobre a transparência das informações das empresas – quanto em nível regional – como o desenvolvimento da infraestrutura de mercado, de fundos de investimento (demanda por ativos) e de estruturação de novos instrumentos e produtos financeiros (oferta de ativos). Ficou estabelecida uma divisão do trabalho entre os setores público e privado, cabendo ao primeiro melhorar e/ou criar a infraestrutura institucional necessária para a ampliação dos mercados. Seis grupos de trabalho passaram a se dedicar às seguintes áreas: (a) emissão de títulos de dívida dos governos asiáticos, a fim de estabelecer padrões de referência – *benchmarks* – para o futuro aprofundamento do mercado, permitindo emissões privadas; (b) emissão de títulos de dívida de instituições financeiras oficiais dos governos locais, no intuito de criar *funding* para que as empresas privadas dos respectivos países adquiram porte para posteriormente captarem diretamente; (c) estímulo à securitização, por meio da estruturação de operações de emissão de títulos privados lastreados em garantias e em ativos sólidos; (d) emissão de títulos de dívida via instituições multilaterais regionais e agências governamentais; (e) emissão de títulos de dívida estruturados no sentido de facilitar o ingresso de investimento direto externo (IDE) na região; (f) emissão de títulos de dívida nas respectivas moedas nacionais e de títulos denominados em cestas de moedas. Como resultado, um exemplo de iniciativa concreta de aprofundamento dos mercados financeiros foi o Fundo Asiático de Títulos (ABF, na sigla em inglês), cuja primeira emissão de títulos soberanos, em um montante de US$ 1 bilhão, ocorreu em junho de 2003 (CUNHA e BICHARA, 2005; CUNHA, 2008; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008).

Nesse sentido, ações em diversas áreas foram e estão sendo conformadas, incluindo desde a uniformização dos padrões contábeis até o estabelecimento de novas bases estruturais para o funcionamento dos mercados financeiros. Para isso, vários grupos estão analisando como homogeneizar regionalmente as regras de regulação dos mercados de capitais e de tributação; de outros aspectos legais que influenciam a operação dos mercados; de mecanismos de compensação de pagamentos fundados regionalmente; e de disseminação de informações. Mais do que isso, entende-se que é fundamental o aperfeiçoamento dos sistemas de avaliação de risco de crédito e de provisão de garantias, podendo ser conveniente a criação de agências de crédito e de seguradoras regionais.

Para Cunha (2008), o processo de amadurecimento institucional bem como o ajuste no foco das iniciativas permitiu a criação de um conjunto de mecanismos de cooperação que

buscasse o fortalecimento do diálogo político, a coordenação e a colaboração nas esferas financeira, monetária e fiscal. Em primeiro lugar, há o Diálogo de Cooperação da Ásia, por meio do qual se objetiva estabelecer um canal de diálogo que reduza os riscos de crises e sustente as demais iniciativas; em segundo lugar, destaca-se a Iniciativa de Chiang Mai, a qual reúne mecanismos de apoio financeiro mútuo para financiar desequilíbrios de curto prazo; em terceiro, a Iniciativa do Mercado de Títulos Asiáticos; e, finalmente, o Grupo de Pesquisa do ASEAN+3, o qual opera desde 2003, estudando três temas considerados fundamentais: (i) liberalização financeira e arranjos de cooperação; (ii) desenvolvimento dos mercados de capitais; e (iii) coordenação política.

Não obstante os progressos em termos de cooperação monetária e financeira na Ásia, ressalta-se que esse processo ainda se encontra em estágio inicial. Para Bichara, Cunha e Lélis (2008), os próximos avanços dependerão da resolução dos conflitos políticos que envolvem a disputa pela hegemonia regional, o que inclui interesses de três atores centrais: os Estados Unidos, que não pretendem perder sua influência política, militar e econômica na região; o Japão, que percebe o leste asiático como seu espaço de internacionalização e de liderança, tendo retomado pela via do suporte financeiro oficial e das estratégias de suas multinacionais parte de suas pretensões expansionistas que se manifestaram pela via militar no final do século XX; e a China, que possui igualmente pretensões de liderança política e de hegemonia militar, cabendo nesse sentido ressaltar sua posição como principal polo de atração de investimentos e, cada vez mais, como centro do dinamismo econômico regional.

Tendo como referência a experiência europeia, alguns observadores – especialmente acadêmicos e *policymakers* – duvidam sobre avanços mais significativos no processo de integração na região, argumentando que faltaria à Ásia o acúmulo histórico na busca por uma integração institucional robusta. Alega-se que não seria factível para o caso asiático a construção, no curto e médio prazo, de vínculos formais – regras e instituições – e informais – redes de pessoas que ao trabalharem em conjunto no processo de integração formariam laços de confiança recíproca (EICHENGREEN, 2002).

Para outros, apesar dessas dificuldades, a crise financeira teria sido importante para catalisar as forças políticas necessárias ao encaminhamento de elementos inovadores na arquitetura institucional regional (PARK & WANG, 2000; JOMO, 2001; PARK, 2002; UNESCAP, 2004). Nessa linha, Akhtar (2004) ressalta a necessidade de construção de uma visão comum de integração que possa se refletir no estabelecimento de relações institucionais mais sólidas no futuro. Para esse autor, o fator limitador estaria na heterogeneidade dos países

asiáticos, no que diz respeito não apenas aos níveis de desenvolvimento econômico, político e institucional, mas também sobre o equacionamento das dicotomias locais entre o grau de prioridade conferido aos temas domésticos *vis-à-vis* a adesão aos compromissos externamente determinados.

Em suma, no caso asiático, verificam-se dois movimentos relacionados no período que se seguiu às crises financeiras de 1997-1998 que estão conduzindo à necessidade de ampliar o escopo da cooperação e da coordenação nas áreas monetária e financeira na região. Em primeiro lugar, a forte integração comercial e, em menor medida, financeira e, em segundo, o fortalecimento da China como polo regional – e global – de crescimento. Assim, a Ásia estaria funcionando como uma espécie de laboratório para iniciativas que, de certa forma, se baseiam no modelo europeu, mas que se consolidam a partir das especificidades locais. Particularmente, existe uma lacuna importante no que tange a uma convergência política mais robusta em torno do projeto integracionista, em especial devido ao conflito entre os interesses hegemônicos na região de China, Japão e Estados Unidos (CUNHA, 2008; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008).

2.4 Considerações Finais

As motivações e consequências dos processos de integração econômica são percebidas de maneira diferente por cada corrente teórica. De um lado, os ortodoxos argumentam que a liberalização de mercados e a estabilidade do nível geral de preços seriam as principais justificativas para a construção das uniões monetárias. Desenvolvida a partir dos trabalhos de Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kennen (1969), a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas busca verificar sob quais circunstâncias seria vantajoso para um conjunto de economias adotar o câmbio fixo, ou mesmo uma moeda única, em detrimento da autonomia da gestão das políticas macroeconômicas, especialmente nas esferas monetária e cambial. Em linhas gerais, conclui-se que regiões com *livre mobilidade de fatores*, *geograficamente extensas*, com *elevado grau de abertura* e *de diversificação* seriam áreas monetárias ótimas e, portanto, deveriam privilegiar o câmbio fixo, pois esse seria o sistema mais adequado para manter o equilíbrio externo e a estabilidade interna do nível de preços.

De outro lado, a perspectiva heterodoxa sustenta que os processos de integração devem considerar as diferenças existentes entre os países membros, pois, ao invés de serem eliminadas, como propõe a ortodoxia, as desigualdades regionais tenderiam a se aprofundar.

Sob a hipótese de moeda não neutra, os pós-keynesianos argumentam que a maior incerteza nas regiões menos desenvolvidas levaria à maior preferência pela liquidez, o que se refletiria em taxas de juros mais altas que, por sua vez, inibiriam o crescimento e o investimento.

Ao mesmo tempo, a cooperação financeira regional é vista como uma alternativa para minimizar os riscos associados à globalização e à liberalização financeira. Diante da ausência de uma reforma substancial no sistema monetário internacional, a construção de mecanismos regionais é entendida como uma alternativa *second best* para as economias em desenvolvimento.

Assim, a cada passo em direção a uma integração mais profunda, maiores níveis de coordenação econômica são exigidos entre os participantes, os quais devem se comprometer crescentemente e, inclusive, podem ter que transferir parte de sua soberania na formulação de políticas para as instituições no nível regional (ver Quadro 3).

Quadro 3. Principais Características dos Diferentes Tipos de Acordos de Integração Comercial

	Redução das Tarifas no Comércio Intra-Regional	Eliminação das Tarifas no Comércio Intra-Regional	Tarifas Comuns para o Resto do Mundo	Fator de Livre Mobilidade	Harmonização das Políticas Econômicas
Acordo de Comércio Preferencial	Sim				
Acordo de Livre Comércio		Sim			
União Aduaneira		Sim	Sim		Coordenação Desejável
Mercado Comum		Sim	Sim	Sim	Coordenação Desejável
União Econômica		Sim	Sim	Sim	Sim

Fonte: UNCTAD (2007, p. 89).

No caso de uma união aduaneira, por exemplo, os países abrem mão do direito de fixar tarifas individuais de importação, uma vez que as modificações neste sentido são negociadas pelas instituições regionais. Ademais, membros de uma união aduaneira ou de um mercado comum precisam coordenar políticas monetárias, cambiais bem como alguns elementos das políticas fiscais e dos programas setoriais para que eventuais assimetrias e tensões entre os membros sejam evitadas e não prejudiquem o acordo regional. Como resultado, acordos de

cooperação regional que ultrapassam a mera redução de barreiras comerciais legais tendem a incorporar progressivamente elementos que, apesar de estarem relacionados com o comércio, possuem um impacto muito maior sobre a estabilidade econômica e o desenvolvimento, tais como as políticas monetária, fiscal e setorial.

Mais do que isso, percebe-se que a integração entre países depende igualmente de fatores políticos, conforme defende a teoria sobre coordenação de políticas econômicas. A exemplo da Europa, a unificação monetária pode ser resultado de decisões políticas tomadas a despeito do não atendimento pleno das condições teóricas assumidas pela visão convencional. Portanto, é possível imaginar o avanço da integração monetária e financeira mesmo sem os pré-requisitos da teoria convencional. Ainda assim, entende-se que tal avanço será tão mais difícil quanto mais heterogêneas forem as economias e menores forem os esforços de redução das assimetrias verificadas na região.

Por fim, a experiência asiática contribui para ilustrar a importância da vontade política para o progresso nas iniciativas de cooperação monetária e financeira. Além dos conflitos entre China, Japão e Estados Unidos na disputa pela hegemonia regional, o baixo acúmulo histórico na busca pela integração, as diferenças entre os níveis de desenvolvimento dos países bem como entre os graus de prioridade conferidos aos temas domésticos em detrimento dos compromissos externamente determinados são apontados como fatores que comprometeriam o avanço da integração na Ásia. Mesmo assim, alguns autores entendem que a crise teria atuado como um catalisador no processo de integração, unindo os países em torno de um interesse comum. Talvez mais importante ainda seja o fato de que, apesar de se inspirar no padrão europeu, esse processo de integração está se consolidando a partir das especificidades locais, o que parece ser uma lição importante para os processos de integração em outras regiões em desenvolvimento, como a América do Sul.

3 COOPERAÇÃO FINANCEIRA NA AMÉRICA DO SUL: CONCEITUAÇÃO E MECANISMOS EXISTENTES

Conforme destacado no capítulo anterior, os aspectos financeiros atinentes aos processos de integração adquirem maior relevância na medida em que seus acordos vislumbrem ir além de uniões aduaneiras. Portanto, existe a necessidade de criar mecanismos tanto para financiar o comércio e os investimentos na região, a fim de aprofundar a regionalização, quanto para resguardar as economias locais das insuficiências e dos problemas dos sistemas monetários e financeiros internacionais.

Feita a análise referente aos aspectos teóricos que envolvem a cooperação e a integração monetária e financeira regional, o presente capítulo tem como objetivo conceituar cooperação monetária e financeira em condições periféricas bem como mapear as principais iniciativas existentes na América do Sul. Sobre a definição de cooperação financeira, as principais referências são Machinea e Rozenwurcel (2006), Ocampo (2006), UNCTAD (2007), Biancareli (2008) e Deos e Wegner (2010), ao passo que a análise das instituições latino-americanas existentes foi realizada essencialmente com base nos relatórios oficiais disponibilizados por cada uma delas.

3.1 Definição de Cooperação Financeira

Cooperação financeira pode ser definida como a utilização de instrumentos que melhorem as condições de financiamento dos países e reduzam sua vulnerabilidade externa, tais como acordos para compensação de transações comerciais entre moedas locais, fundos de reserva, bancos e fundos regionais (DEOS e WEGNER, 2010; FANELLI, 2008). Conforme Fanelli (2008) existem evidências empíricas de que um maior nível de aprofundamento dos mercados financeiros reduz a probabilidade de ocorrência de crises financeiras e cambiais, ao aumentar a qualidade e a diversidade de instrumentos para gestão de risco, o que se reflete, em última instância, em maior crescimento econômico.

Para Ocampo (2006), a cooperação financeira pode ser dividida em duas modalidades. A primeira é o *financiamento do desenvolvimento*, que acumula maior experiência. A segunda inclui os mecanismos de *cooperação macroeconômica* e a *cooperação financeira conexa* (financiamento com fins de liquidez durante períodos de crise de balanço de pagamentos), ou seja, mecanismos de diálogos sobre políticas, sistemas estruturados de supervisão macroeconômica e consulta ou coordenação de políticas, fundos de reservas e acordos de

crédito recíprocos entre bancos centrais, até alcançar as uniões monetárias – as quais constituem a expressão mais avançada de integração macroeconômica. Podem ser acrescentados a esta segunda modalidade de cooperação financeira os sistemas regionais de pagamentos e a cooperação na área da regulação e da supervisão prudencial dos sistemas financeiros nacionais (ver Quadro 4).

Quadro 4. Modalidades de Cooperação Financeira conforme Ocampo (2006)

1. Financiamento do Desenvolvimento	**2. Cooperação Macroeconômica e Financeira Conexa**
1.1 Bancos Multilaterais de Desenvolvimento e Instituições Financeiras Multilaterais Conexas	2.1 Diálogos, Consultas e Supervisão de Políticas Macroeconômicas
1.2 Transferências Fiscais	2.2 Provisão de Liquidez em Momentos de Crise
1.3 Mercados Nacionais e Regionais de Títulos	2.3 Coordenação de Políticas Cambiais
1.3.1 Caráter Institucional 1.3.2 Desenvolvimento de Fundos de Títulos	Câmaras de Compensação de Comércio Intra-Regional

Fonte: Elaboração própria com base em Ocampo (2006).

No que diz respeito à primeira modalidade de cooperação financeira, *financiamento do desenvolvimento*, Ocampo (2006) divide as entidades regionais em três categorias. A primeira delas compreende *bancos multilaterais de desenvolvimento e instituições financeiras multilaterais conexas*, tais como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB, na sigla em inglês), o Banco Africano de Desenvolvimento (AFDB, na sigla em inglês) e o Banco Europeu de Investimentos (EIB, na sigla em inglês). Todas essas instituições foram criadas nos anos 1950 e 1960, em função de fortes motivações políticas. A saber, o BID e o ADB podem ser considerados produtos da Guerra Fria e o AFDB da descolonização do continente. O EIB, por sua vez, foi criado para cumprir basicamente dois objetivos, quais sejam, apoiar as regiões atrasadas, a fim de colaborar na construção de um processo de integração equitativo, e financiar os investimentos em infraestrutura de integração. No período pós-Guerra Fria, destaca-se ainda a criação do Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (EBRD, na sigla em inglês), o qual foi inaugurado menos de dois anos após a queda do muro de Berlim com a missão de facilitar a transição das economias da Europa Central e Oriental para economias de mercado.

No entendimento de Ocampo (2006), a América Latina e o Caribe representam o melhor exemplo de uma rede bem desenvolvida de instituições financeiras subregionais,

formada por três entidades principais, quais sejam, a Corporação Andina de Fomento (CAF), o Banco Centro-Americano de Integração Econômica (BCIE) e o Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC). Tais instituições foram criadas nos anos 1960 com o objetivo de apoiar os respectivos processos de integração subregionais, prestando serviços essencialmente para os países pequenos e médios da região. Tanto o BCIE quanto o BDC possuem a estrutura de bancos regionais de desenvolvimento, sendo formados por países tomadores e não tomadores de empréstimos. A CAF, por sua vez, é uma entidade constituída exclusivamente por países em desenvolvimento, e representa a instituição mais dinâmica dentre as três, dado que seus empréstimos aos países andinos superam aqueles concedidos pelo BID e pelo Banco Mundial.

Para Ocampo (2006), uma vez que as instituições formadas apenas por países em desenvolvimento contam com uma capacidade limitada para fornecer empréstimos, existe a possibilidade de que os países pobres sigam dependentes da assistência oficial para o desenvolvimento proporcionada pelos países industrializados e canalizada pelos bancos multilaterais de desenvolvimento. Essa seria justamente uma das limitações da cooperação regional entre países menos desenvolvidos. Isso posto, Ocampo (2006) intui que a existência de muitas instituições de países em desenvolvimento nos países árabes e islâmicos bem como em várias sub-regiões da África Subsaariana e da América Latina e Caribe reflete uma combinação de afinidades culturais e motivações políticas, enquanto a ausência delas na Ásia meridional e oriental seria resultado da inexistência desses fatores.

Conforme Ocampo (2006), diante da ausência de instituições supranacionais, os bancos regionais e subregionais de desenvolvimento desempenham um papel fundamental nos processos de integração, especialmente na resolução de problemas regionais que exijam ação coletiva. Com efeito, tais entidades podem oferecer mecanismos de coordenação que permitam aos países membros, por exemplo, planificar e financiar a infraestrutura regional, como no caso da Iniciativa para a Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA). Paralelamente, estas instituições podem oferecer um bem público essencial para o desenvolvimento, qual seja, a transmissão e a utilização de conhecimentos específicos da região, permitindo aos países vizinhos formular políticas que se adequem tanto a suas necessidades econômicas quanto a suas limitações políticas.

O segundo modelo de financiamento do desenvolvimento diz respeito ao uso de *transferências fiscais com objetivos explícitos de redistribuição a nível regional*. Para Ocampo (2006), o EIB representa o melhor exemplo de uma instituição desenhada com o intuito de reduzir as disparidades regionais e de apoiar o desenvolvimento da infraestrutura

regional. Segundo o autor, a criação do EIB refletia o reconhecimento explícito que a integração não seria capaz de garantir a convergência entre os níveis de desenvolvimento dos países membros a menos que fossem adotadas políticas específicas para este objetivo. Neste sentido, o foco nas regiões atrasadas – e não nos países – teria sido fundamental para garantir o apoio dos membros mais ricos, uma vez que eles também podem ter regiões atrasadas. Conforme destaca Ocampo (2006), apesar de as assimetrias entre os países serem reconhecidas na maioria das vezes, raramente se recorreu às transferências fiscais. Com exceção da Europa, este tipo de transferência só foi utilizado na etapa imediatamente posterior ao fim do regime colonial na Comunidade da África Oriental (EAC, na sigla em inglês), ainda que sem resultados satisfatórios.

Conforme análise da UNCTAD (2007), a questão da distribuição dos ganhos da integração entre os membros de um bloco regional bem como entre seus agentes é de extrema importância. A priori, poderia se argumentar que países e empresas menores se beneficiariam de um mercado mais amplo. Contudo, o jogo das livres forças de mercado pode acentuar as disparidades quando as condições iniciais são desiguais. Mais especificamente, na ausência de políticas para reduzir as assimetrias, entende-se que as regiões e os países mais desenvolvidos obtêm maiores vantagens do maior espaço regional do que as regiões e países menos avançados. Similarmente, uma vez que são capazes de organizar sua produção e suas redes de distribuição em nível regional muito mais facilmente do que pequenas e médias empresas, as corporações transnacionais tendem a se beneficiar mais em função do maior espaço econômico.

Neste sentido, para que a integração regional seja viável no longo prazo, algumas políticas e instituições regionais comuns podem ter que ser desenvolvidas a fim de prevenir o aumento da divergência de rendas entre e dentro dos Estados membros. Do contrário, medidas defensivas por parte dos participantes desfavorecidos tendem a ser criadas, enfraquecendo o processo de integração. No caso do Mercosul, por exemplo, o Fundo de Convergência Estrutural e o Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul, o FOCEM, lida com o problema das assimetrias econômicas dentro do bloco, transferindo recursos do Brasil e da Argentina para o Paraguai e o Uruguai (UNCTAD, 2007).

Por fim, o terceiro mecanismo consiste no desenvolvimento de *mercados regionais de títulos*, cujos principais exemplos encontram-se na Ásia oriental. Para Ocampo (2006), as iniciativas mais recentes de financiamento do desenvolvimento e de cooperação monetária na Ásia representam, por um lado, uma resposta à traumática situação produzida pela crise

financeira na região no final da década de 1990 e, por outro, refletem a frustração diante da lentidão, ou mesmo ausência, de reformas na arquitetura financeira internacional.

Assim, não obstante a proposta de criar um Banco Asiático de Investimentos nos moldes do EIB, as medidas mais importantes que têm sido adotadas na Ásia estão relacionadas com o desenvolvimento de mercados nacionais e regionais de títulos. De modo geral, entende-se que a excessiva dependência de empréstimos de curto prazo em moeda estrangeira foi um dos principais fatores que desencadearam a crise asiática. Ademais, outra característica das economias da região são os elevados excedentes em conta corrente bem como o grande volume de reservas acumuladas, as quais, via de regra, são investidas nos mercados de títulos dos países industrializados, retornando à região por meio de intermediários financeiros externos. Neste sentido, o desenvolvimento de mercados regionais de títulos mais profundos contribuiria para evitar esta intermediação, ajudando a consolidar os centros financeiros na Ásia, e também atuaria como um instrumento de prevenção de crises, ao atenuar as defasagens de prazos e os descasamentos de moedas nas carteiras dos agentes privados, que colaboraram em grande medida na crise asiática.

Essas iniciativas na Ásia podem ser agrupadas em duas categorias. A primeira inclui as medidas de *caráter institucional*, ou seja, com o objetivo de estabelecer uma infraestrutura adequada para o funcionamento dos mercados de títulos nacionais ou regionais, especialmente aqueles denominados em moedas locais. Alguns exemplos neste sentido são as iniciativas da APEC, de desenvolver mercados de titularização e garantias de crédito, e da ASEAN+3, de facilitar o acesso aos mercados dos agentes dos setores público e privado e de aperfeiçoar a infraestrutura institucional. O segundo grupo de propostas diz respeito ao desenvolvimento de *fundos de títulos asiáticos*, compreendendo as iniciativas apresentadas pelos 11 integrantes do grupo de bancos centrais da Ásia oriental e do Pacífico.

No que tange à *cooperação macroeconômica* entre países em desenvolvimento, Ocampo (2006) destaca, em primeiro lugar, o fato de a experiência neste âmbito ser muito menor do que a com financiamento do desenvolvimento. A saber, existem ao menos dois motivos que justificam a cooperação macroeconômica entre países em desenvolvimento, sobretudo em economias emergentes, quais sejam, (i) a construção de muros de defesa contra crises financeiras e (ii) a prevenção de distorções na concorrência entre economias voltadas para exportação.

Para Ocampo (2006), ainda que os casos de uniões monetárias entre países em desenvolvimento sejam escassos e não tenham obtido resultados satisfatórios, a integração

monetária europeia oferece o estímulo para novas tentativas, tais como a proposta do Conselho de Cooperação do Golfo (GCC, na sigla em inglês) e dos países da Comunidade do Caribe (CARICOM). Mais do que fomentar uniões monetárias, o autor sustenta que o exemplo europeu tem estimulado a adoção de formas mais flexíveis de diálogo macroeconômico entre os países em desenvolvimento.

Na medida em que os objetivos da integração regional transcendam meros acordos de livre comércio, a coordenação macroeconômica se torna um elemento chave, conforme destacam Machinea e Rozenwurcel (2006). Sob o ponto de vista teórico, entende-se que quando as economias são interdependentes, os atos e as políticas que se executam em cada uma delas influenciarão, através de diversos canais de transmissão, os resultados das demais economias. Nesse sentido, a coordenação das políticas macroeconômicas aparece como um meio tanto para internalizar os efeitos diante da adoção de decisões em cada economia quanto para maximizar os resultados para todos os interessados.

Na visão de Ocampo (2006), além da Iniciativa Chiang Mai, o Fundo de Reservas Latino Americano e o sistema de crédito recíproco da ASEAN podem ser interpretados como maneiras de dividir a cooperação macroeconômica em seus três componentes básicos: (i) *diálogo, consultas e supervisão das políticas macroeconômicas*, (ii) *provisão de liquidez em momentos de crise* e (iii) *coordenação das políticas cambiais*. A esses elementos poderíamos acrescentar ainda as *câmaras de compensação do comércio intra-regional*, que constituem uma forma fraca de cooperação macroeconômica, fortemente vinculada à integração comercial. Isto é, ao reduzir a necessidade de divisas para transações intrarregionais, tais mecanismos tendem diminuir as repercussões de eventuais crises no comércio intra-regional e, por sua vez, os efeitos multiplicadores da redução desse comércio sobre a atividade macroeconômica.

Na América Latina, Ocampo (2006) destaca que o Mercosul, a Comunidade Andina de Nações (CAN) e o CARICOM – que representam os principais acordos de integração da região – adotaram mecanismos de diálogo sobre políticas macroeconômicas nos anos 1990. Ainda que o comércio intra-regional continuasse sendo limitado e que a integração dos mercados financeiros fosse praticamente inexistente, vínculos macroeconômicos entre os países resultaram das perturbações financeiras globais, as quais se refletiram em ajustes macroeconômicos que, por sua vez, impactaram os países vizinhos – seja em função dos efeitos recessivos das políticas de ajuste, seja devido às variações cambiais. Neste sentido,

justificava-se a necessidade do diálogo sobre as políticas, podendo-se vislumbrar uma possível coordenação no futuro de políticas macroeconômicas.

Conforme Machinea e Rozenwurcel (2006), além do comércio e da interdependência financeira, pode haver outras razões econômicas ou políticas que impulsionem os países membros de um acordo a empreender políticas de coordenação macroeconômica. Dentre elas, os autores destacam, em primeiro lugar, os benefícios decorrentes de ciclos simétricos. Na medida em que os países enfrentam situações similares, as decisões de política econômica tendem a ser semelhantes e, assim, o custo de renunciar à autonomia na formulação de políticas se torna menor – ou, dito de outra forma, os benefícios da coordenação macroeconômica aumentam. Outra razão que pode ser associada à adoção de políticas de coordenação, conforme os autores, é o uso de acordos de cooperação macroeconômica como meio de disciplina para justificar medidas que enfrentem resistência interna. Por fim, a "credibilidade por associação" também pode ser considerada uma vantagem de se adotar políticas de coordenação macroeconômica. No entanto, no caso da América Latina, é difícil encontrar economias com uma reputação suficientemente sólida para gerar benefícios àqueles que se associam a elas.

Na visão de Machinea e Rozenwurcel (2006), os processos de coordenação macroeconômica avançam gradualmente, dado a complexidade dos fatores em jogo bem como a necessidade de gerar a compreensão mútua e a confiança necessária (ver Quadro 5). Segundo os autores, o mero intercâmbio de informações entre as economias pode ser considerado uma *primeira modalidade de políticas de cooperação*, pois, ainda que não influencie diretamente os resultados macroeconômicos, permite aos países se conhecerem melhor, entenderem as características e as circunstâncias dos demais, chegando a uma visão comum. Paralelamente, os autores julgam igualmente importantes a criação e a manutenção de um foro técnico supranacional, no qual os países possam se reunir regularmente e executar de maneira sistemática determinadas atividades, como a normalização de estatísticas e a harmonização de indicadores; avaliar outras experiências; analisar os diversos elementos do processo de integração; e, eventualmente, possam apresentar critérios e opções relacionados com a convergência. Ainda que um foro como este possa funcionar informalmente, sua institucionalização sinalizaria a relevância atribuída pelos países ao objetivo da coordenação macroeconômica.

Neste sentido, se existe vontade política de avançar no processo de integração, deve haver um enfoque de longo prazo. Para Machinea e Rozenwurcel (2006) isto significa um

investimento nas instituições – designando recursos, estabelecendo metas concretas e continuidade no tempo –, a fim de desenvolver sentimentos de confiança mútua entre os países. Mais do que isso, os autores entendem que, nesta fase inicial de cooperação, é imperativo alcançar um nível mínimo de estabilidade macroeconômica nacional, particularmente do câmbio. Ademais, o papel dos membros maiores em adquirir tal estabilidade é especialmente importante, uma vez que cabe a eles conduzir o processo de coordenação. Em poucas palavras, nesta etapa inicial de "coordenação frouxa", a troca de informações, as reuniões periódicas, a normalização de estatísticas e a criação de foros supranacionais para o debate sobre políticas são procedimentos essenciais para criar confiança entre os membros e, simultaneamente, para evitar o "dilema do prisioneiro"[10], bem como possíveis comportamentos oportunistas.

Quadro 5. Etapas de Coordenação Macroeconômica conforme Machinea e Rozenwurcel (2006)

Etapa inicial – "Coordenação frouxa"	**Objetivo: confiança entre os membros** • Intercâmbio de informações • Foro técnico supranacional • Investimento nas instituições • Estabilidade macroeconômica nacional (relevância do câmbio e dos membros maiores)
Segunda etapa – "Coordenação mais exigente"	**Objetivo: estabilidade no longo prazo** • Instituições que promovam a responsabilidade fiscal e monetária, a flexibilidade dos preços nominais e a mobilidade de fatores. • Metas para convergência: câmbio, situação fiscal, inflação e setor externo: ➢ Estabelecer metas não significa que elas serão atingidas. ➢ No entanto, o compromisso da convergência pode aumentar a estabilidade.

Fonte: Elaboração própria com base em Machinea e Rozenwurcel (2006).

Em um período posterior, entendido como a *segunda etapa da coordenação macroeconômica* por Machinea e Rozenwurcel (2006), o principal objetivo passa a ser a

[10] O dilema do prisioneiro é um problema da Teoria dos Jogos, no qual existem dois jogadores, cada um com duas escolhas: cooperar ou não cooperar. Cada um precisa decidir sem saber a opção do outro jogador. No entanto, qualquer que seja a decisão do segundo jogador, o *payoff* maior será sempre optando por não cooperar (estratégia dominante). O dilema é que, ao não cooperar, ambos ficam em pior situação do que se tivessem cooperado (AXELROD, 1984, p. 7 e 8).

manutenção da estabilidade no longo prazo, o que requer a adoção de mecanismos de coordenação mais explícitos, como, por exemplo, o estabelecimento de metas para convergência de um conjunto de variáveis macroeconômicas, conforme sugere o exemplo europeu. No entanto, o estabelecimento de metas não é garantia de que os valores acordados serão alcançados e, ao mesmo tempo, vale ressaltar que o compromisso de manter o déficit fiscal em determinado nível, por exemplo, pode limitar a capacidade dos países de aplicar políticas anticíclicas.

Sendo assim, Machinea e Rozenwurcel (2006) lembram que a estabilidade macroeconômica no longo prazo exige instituições que promovam a responsabilidade fiscal e monetária, a flexibilidade dos preços nominais e a mobilidade de fatores. Deste modo, antes do que a fixação de metas de convergência, alguns autores consideram as reformas institucionais que contribuam para a estabilidade de longo prazo em cada país inclusive mais importantes (EICHENGREEN, 1998).

Por outro lado, o compromisso mútuo de buscar a convergência, em níveis críveis, de determinadas variáveis-chave pode aumentar a coerência normativa e a estabilidade das economias em questão. Além da questão do câmbio, a convergência macroeconômica levanta outros pontos a serem considerados, tais como a situação fiscal, a inflação e a exposição da região a variações nas condições dos mercados internacionais (MACHINEA e ROZENWURCEL, 2006).

As taxas de câmbio influenciam diretamente o comércio e a economia política da integração, de modo que é difícil imaginar o sucesso de um processo de integração se não houver a redução da variação das taxas de câmbio dos países membros. Sugere-se que, como resultado de um maior grau de incerteza, tanto o nível da taxa de câmbio quanto suas flutuações incidem negativamente sobre o comércio intra-regional. Por outro lado, no que tange à economia política do processo de integração, se determinado país – especialmente uma economia grande – desvaloriza sua moeda, a apreciação da taxa de câmbio dos demais países altera o equilíbrio interno de forças, gerando pressões protecionistas e reduzindo a capacidade de cooperação dos governos. Certamente, os resultados negativos serão muito mais dramáticos em um período de recessão regional do que durante épocas de euforia.

No que diz respeito à convergência fiscal, entende-se que ela é necessária para impedir que a falta de disciplina de um país resulte em prejuízos para o seu próprio mercado financeiro, aumente o risco país e, por efeito contágio, afete o fluxo de capitais para a região como um todo. Machinea e Rozenwurcel (2006) sustentam que neste esforço de convergência

fiscal deve ser considerado tanto o déficit fiscal quanto a dívida pública, ambos como proporção do PIB. A saber, a meta para o déficit fiscal não deve prejudicar a aplicação de medidas anticíclicas pelos países e deve haver um prazo razoável para aqueles que se encontram acima do teto estabelecido se ajustarem. Uma vez que um déficit baixo não garante a solvência do Estado, deve haver um limite para a dívida pública também.

Com relação à inflação, argumenta-se que, ao se fixar uma meta para a taxa de inflação, colabora-se para reduzir a incerteza. Paralelamente, em regimes de câmbio flutuante, a meta também contribui para reduzir a instabilidade da taxa de câmbio nominal (MACHINEA E ROZENWURCEL, 2006).

Por fim, diante da vulnerabilidade externa da região, entende-se que a coordenação macroeconômica deve incluir metas para o setor externo, a saber, para o déficit em conta corrente e para a dívida externa de curto prazo. Dado que diante de grandes fluxos de capitais a política fiscal pode ser insuficiente para atingir estes objetivos, sugere-se que pode ser necessário impor algum tipo de controle aos movimentos de capitais de curto prazo.

Ainda sobre a definição de cooperação financeira, vale destacar a análise da UNCTAD sobre o tema em seu *Trade Development Report* (2007). Ao discutir as dimensões monetárias e financeiras dos processos de integração regional, a UNCTAD divide as iniciativas em três áreas principais nas quais a cooperação regional monetária e financeira poderia contribuir para minimizar as deficiências do sistema financeiro internacional (ver Quadro 6).

Quadro 6. Modalidades de Cooperação Financeira conforme UNCTAD (2007)

1. Cooperação Regional para Facilitação de Pagamentos e Financiamento de Curto Prazo *Facilitação do comércio regional e provisão de liquidez em momentos de crise: uniões de pagamentos, caixas de compensação, acordos de créditos recíprocos, fundos de reservas compartilhadas.*
2. Cooperação Regional para o Financiamento do Desenvolvimento *Bancos regionais de desenvolvimento e mercados regionais de títulos.*
3. Arranjos Cambiais e Uniões Monetárias *Acordos formais para coordenação de políticas (especialmente cambiais) e mecanismos para adoção de uma moeda única.*

Fonte: Elaboração própria com base em UNCTAD (2007).

Em primeiro lugar, entende-se que *a cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo*, apesar de estar diretamente relacionada com a

facilitação das transações comerciais, pode evoluir para arranjos regionais financeiros mais ambiciosos, os quais poderiam oferecer um complemento – e, inclusive, uma alternativa – às fontes multilaterais de financiamento do balanço de pagamentos. Paralelamente, é destacado o papel da cooperação regional em oferecer *financiamento para o desenvolvimento*, com ênfase aos bancos regionais e subregionais de desenvolvimento, bem como às iniciativas para criação de mercados regionais de títulos, os quais podem atuar como fontes de financiamento para empresas, bancos e entidades públicas regionais e, ao mesmo tempo, criar opções para acumulação de riqueza para investidores regionais. Por fim, o relatório da UNCTAD (2007) descreve as experiências regionais mais avançadas em termos de *mecanismos de taxa de câmbio* e de *uniões monetárias*, as quais pretendem preservar os mercados regionais das volatilidades cambiais. Conforme lembra Biancareli (2008), apesar de, teoricamente, as uniões monetárias serem o estágio final de um processo de integração, a priori não há uma hierarquia entre as duas outras dimensões da cooperação financeira. Isto é, entende-se que não é necessário construir mecanismos de facilitação de pagamentos e de financiamento de curto prazo para, então, evoluir em termos de financiamento para o desenvolvimento.

Para fins de análise dos mecanismos de cooperação monetária e financeira na América do Sul, será utilizada essa divisão mais geral da UNCTAD, apesar de não ser a única possível, conforme ilustram os demais exemplos descritos anteriormente nesse capítulo, com destaque para o de Ocampo (2006). Ressalta-se ainda que essa abordagem será focada nas duas primeiras dimensões – de financiamento de curto e de longo prazos, respectivamente –, especialmente em função da pouca experiência sul-americana em termos de cooperação macroeconômica e integração monetária.

3.2 Cooperação Financeira na América do Sul

A análise referente aos mecanismos de cooperação financeira na América do Sul será dividida em duas partes. Primeiro, serão considerados os arranjos de *cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo* e, em seguida, os instrumentos de *cooperação regional para o financiamento do desenvolvimento*.

3.2.1 Cooperação Regional para Facilitação de Pagamentos e Financiamento de Curto Prazo

Acordos de crédito e de pagamentos entre bancos centrais destinam-se a facilitar o comércio intra-regional e a proporcionar financiamento de liquidez aos países membros de

um acordo de comércio. Assim, um acordo de compensação firmado por um grupo de bancos centrais é um instrumento diretamente relacionado à integração comercial, uma vez que ele oferece mecanismos para facilitar as transações internacionais entre os países, normalmente de mercadorias, ainda que possa incluir também serviços (como turismo) e fluxos financeiros. Ao utilizarem este sistema, os bancos centrais participantes compensam os pagamentos devidos entre si em transações de balanço de pagamentos por determinado período e, então, liquidam em moeda forte a dívida remanescente em uma data preestabelecida. Com isso, os países participantes reduzem a necessidade de liquidez internacional para realização do comércio intra-regional e se beneficiam do crédito de curto prazo disponível até a data de liquidação (UNCTAD, 2007).

Na América do Sul, atualmente destacam-se três mecanismos de cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo: (i) o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR); (ii) o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML); e (iii) o Fundo Latino-Americano de Reservas (FLAR), os quais são analisados a seguir.

3.2.2 Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR)

O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR)[11] foi subscrito em 1982, pelos Bancos Centrais de Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela (ou seja, todos os países da ALADI[12] com exceção de Cuba) e República Dominicana, substituindo o "Acordo do México" de 1965. Na prática, o CCR constitui um sistema de compensação de pagamentos operacionalizado pelos doze bancos centrais participantes. Durante um período de quatro meses, as operações de comércio

[11] Sobre o CCR: http://www.bcb.gov.br/?RED1-INFOCCR e http://www.aladi.org/NSFALADI/CUADERNO.NSF/264d7e93ac19891403256af8006c43a6/e50fb810dd3268e103256b9200652bec?OpenDocument. Último acesso em outubro de 2011.

[12] A Associação Latino-Americana de Integração (ALADI) é o maior grupo latino-americano de integração. Seus doze países membros são: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Cuba, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela. O marco jurídico global, constitutivo e regulador da ALADI é o Tratado de Montevidéu, assinado em agosto de 1980, que substituiu a mal sucedida Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALALC), criada em 1960. O Tratado estabeleceu os seguintes princípios gerais: pluralismo em matéria política e econômica; convergência progressiva de ações parciais para a formação de um mercado comum latino-americano; flexibilidade; tratamentos diferenciais com base no nível de desenvolvimento dos países-membros; e multiplicidade nas formas de concertação de instrumentos comerciais. Disponível em: http://www.aladi.org/nsfaladi/arquitec.nsf/VSITIOWEBp/quienes_somosp Acesso em dezembro de 2011.

entre os países membros ocorrem sem a utilização de moeda estrangeira, compensando-se por meio de créditos recíprocos entre eles, com a garantia dos bancos centrais e a efetivação dos pagamentos entre importador e exportador por parte dos bancos comerciais. A cada quadrimestre, é transferido ou recebido, conforme seja deficitário ou superavitário, o saldo global do banco central de cada país perante os demais.

Os objetivos principais do Convênio são estimular as relações financeiras entre os países membros, facilitar a expansão de seu comércio recíproco e sistematizar as consultas mútuas em matérias monetárias, cambiais e de pagamentos. Ademais, vale destacar que o CCR reduz a necessidade de transferências internacionais, o que era especialmente relevante no cenário de escassez de divisas característico dos anos 1980, quando o mecanismo foi criado.

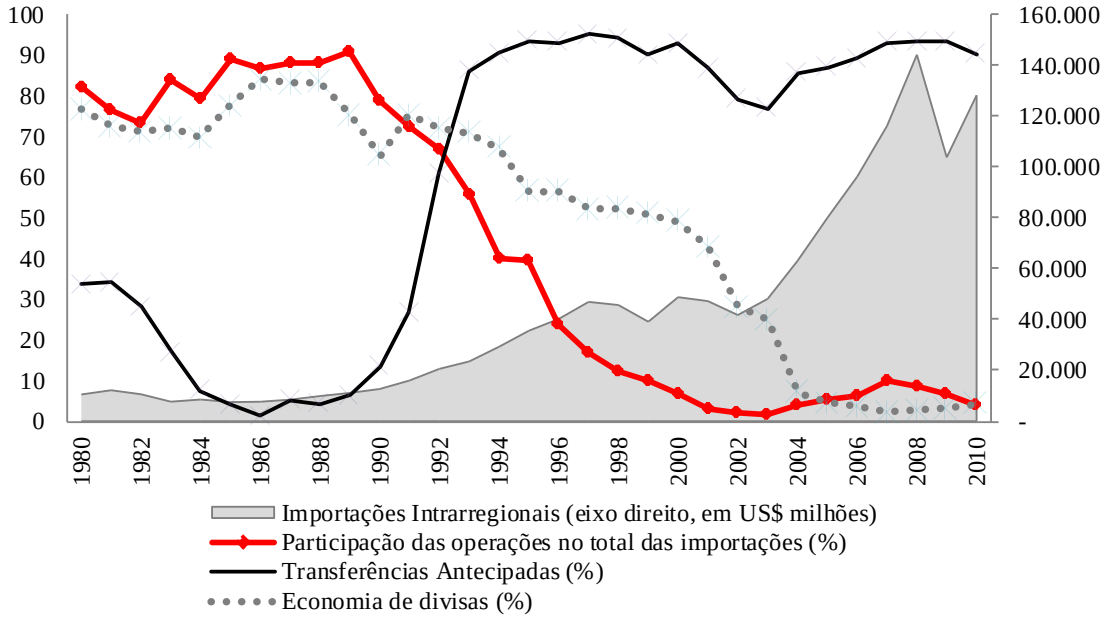
Ainda assim, conforme ressalta Biancareli (2008), além das dificuldades operacionais de ordem técnica, existem ao menos dois problemas que ajudam a explicar a perda de relevância e a descaracterização do CCR no período mais recente. Segundo o autor, a primeira força contrária diz respeito à objeção e à resistência dos bancos centrais, os quais acabam incorrendo em risco soberano vinculado ao comércio exterior privado. A segunda está relacionada à questão das taxas de juros que incidem sobre os créditos tomados e concedidos. Nesse sentido, os incentivos para liquidação antecipada dos compromissos são grandes, uma vez que os custos acabam sendo superiores a outras modalidades de financiamento ou, sob a ótica do país superavitário, a remuneração é inferior ao que poderia ser obtido com a aplicação dos recursos em bancos privados.

A seguir, o Gráfico 1 apresenta as estatísticas históricas do Convênio desde o início da década de 1980 até 2010. No gráfico, a área representa a evolução do comércio intra-regional entre os 12 países membros (medida no eixo direito, em milhões de dólares), ao passo que as linhas mostram, em termos percentuais, os seguintes indicadores: (i) participação das operações no total das importações; (ii) transferências antecipadas; e (iii) economia de divisas[13]. Como já havia observado Biancareli (2008), percebe-se claramente que o aumento do comércio regional não teve como contrapartida um aumento no volume total de operações canalizadas pelo CCR. No final dos anos 1980, o percentual de operações cursadas pelo Convênio alcançou mais de 90%. Em termos de valores, no entanto, o pico histórico ocorreu em 1995, com US$ 14 bilhões, mas já representando apenas 39% do total do volume

[13] A saber, a economia de divisas é medida pela diferença entre o valor total das operações canalizadas pelo CCR e as divisas transferidas, em relação ao valor total das operações canalizadas.

comercializado na região. A partir daí, inicia-se um intenso processo de queda, chegando a apenas US$ 700 milhões em 2003 (1,5% do total). Posteriormente, verificou-se um período de recuperação dos montantes canalizados, que durou até 2008, com US$ 12,6 bilhões. Já em 2009 e em 2010 o total cursado pelo CCR caiu novamente, para US$ 7 (6,8%) e US$ 5 bilhões (4%), respectivamente.[14]

Gráfico 1. Estatísticas Históricas do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos, 1980-2010



Fonte: Dados brutos obtidos em: http://www.aladi.org/. Inspirado em Biancareli (2008, p. 156).

Ao se observar os outros dois indicadores, transferências antecipadas e economia de divisas, percebe-se que, de fato, a tendência recente parece ser de descaracterização do CCR, uma vez que ele não tem cumprido sua função primordial, qual seja, a economia de divisas. Enquanto nos anos 1980 a média de economia de divisas era de 76% – tendo alcançado 84% em 1986 –, entre 2004 e 2010 ela caiu para menos de 4% – sendo de apenas 2,2% em 2007. A explicação principal para essa tendência parece ser justamente o aumento, desde o início dos anos 1990, no percentual de transferências antecipadas sobre o total de divisas transferidas,

[14] Disponível em: http://www.aladi.org/nsfaladi/convenio.nsf/3da1d31d17a2928203257492004c7acd/0b270859406c32e703257863004c3c98?OpenDocument. Último acesso em março de 2012.

refletindo o enorme custo de oportunidade de manutenção de créditos e débitos nesse mecanismo, conforme já sugerido.

3.2.3 Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML)

Em 2007, o Conselho do Mercado Comum (CMC) criou o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML)[15] para o comércio realizado entre os países membros do Mercosul. Estabeleceu-se também que as condições de operação do SML deveriam ser definidas mediante convênios bilaterais entre os Bancos Centrais dos respectivos países. Sendo assim, em setembro de 2008 foi assinado o primeiro convênio, entre Argentina e Brasil. Em outubro do ano seguinte, foi assinada uma carta de intenções entre os Bancos Centrais do Brasil e do Uruguai.

O SML é um sistema que permite o uso de moeda local no comércio exterior entre os países do Mercosul, contribuindo para o aprofundamento da integração regional e das relações comerciais entre os membros do bloco. De uso facultativo, o sistema tem como objetivos aumentar o acesso ao comércio exterior de pequenos e médios agentes, possibilitar o comércio exterior em moedas locais, aprofundar o mercado Real/Peso Argentino e reduzir os custos das transações financeiras e administrativas. Conforme análise da UNCTAD (2007), os principais benefícios deste mecanismo são (i) a economia de moeda forte no comércio entre os países participantes e (ii) a redução dos custos de transação para as empresas, especialmente as pequenas e médias, as quais normalmente arcam com altas taxas para realizar pagamentos internacionais.

Por meio do SML, os importadores devem contratar instituições financeiras autorizadas a operar com o sistema para transferir em moeda local o valor equivalente ao preço do produto importado na moeda do exportador. Nesta etapa, a ordem de pagamento pode ser realizada com base em uma taxa de câmbio negociada com a instituição financeira ou na própria taxa SML, calculada a partir do cruzamento da taxa de câmbio entre o real e o dólar (PTAX do BCB) e entre o peso e o dólar (Taxa de Referência do BCRA). Após os registros das operações de importação, os bancos centrais informam as quantidades a serem compensadas no dia seguinte, de modo que o devedor líquido deve emitir uma ordem de pagamento em dólares para sua contraparte. Finalmente, os bancos centrais transferem às instituições financeiras apontadas pelos exportadores o valor em moeda local correspondente

[15] Sobre o SML: http://www.bcb.gov.br/?SML. Último acesso em agosto 2011.

às vendas realizadas. É válido lembrar que os bancos centrais não assumem riscos de crédito mútuo ou riscos de crédito das instituições financeiras autorizadas em seus países (PINTO e SEVERO, 2011 e http://www.bcb.gov.br/?SMLFUNCIONA, acesso em agosto 2011).

Desde que entrou em vigor, em outubro de 2008, a utilização do sistema tem sido crescente (ver Tabela 1). Mesmo assim, a participação do SML no total do comércio bilateral Brasil-Argentina ainda é muito pequena. Em 2009, 1,8% das exportações e 0,02% das importações brasileiras foram liquidadas através desse mecanismo. Em 2010, esses valores subiram, respectivamente, para 3,9% e 0,04% e, em 2011, para 4,3% e 0,03%.[16]

Tabela 1. Estatísticas Referentes à Utilização do Sistema de Pagamentos em Moeda Local (2008-2011)

Exportações e Importações do SML entre Brasil e Argentina *						
Ano	Exportações			Importações **		
	Quantidade de Operações	Valor (R$)	% Total Liquidado	Quantidade de Operações	Valor (R$)	% Total Liquidado
2008 (out-dez)	33	9.893.100	0,3	10	1.313.842	0,04
2009	1.193	453.487.603	1,8	73	4.316.719	0,02
2010	3.410	1.263.095.928	3,9	41	9.082.715	0,04
2011	4.973	1.640.949.994	4,3	50	8.736.896	0,03

*Sob a ótica brasileira, ou seja, exportações brasileiras para a Argentina e importações brasileiras originárias daquele país.

** O valor das importações consiste no somatório das operações ocorridas, fixadas em pesos argentinos, convertidas para reais pela Taxa SML do dia de registro. Este é o somatório dos valores debitados das instituições financeiras.

Fonte: Dados brutos obtidos em: Banco Central do Brasil e Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

Ao mesmo tempo, verifica-se um desequilíbrio significativo nas transações entre Brasil e Argentina, sendo que as importações argentinas via SML superam amplamente as brasileiras, podendo indicar diferenças nos estímulos para utilização deste instrumento em cada país. Para Pinto e Severo (2011), esta assimetria acaba sendo bastante prejudicial, uma

[16] Percentuais calculados com base nos dados de comércio exterior do Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Esses dados são fornecidos em dólares e foram convertidos pela taxa de câmbio média entre o dólar e o real, fornecida pelo Banco Central do Brasil, para então poderem ser comparados com as estatísticas do SML, calculadas na moeda brasileira.

vez que diminui o grau de compensação e aumenta a necessidade de utilização de divisas. Neste sentido, os autores sugerem que, caso a utilização do SML fosse obrigatória, a economia de divisas e a integração econômica poderiam ser muito mais robustas.

Ainda que as compensações entre os Bancos Centrais sejam feitas em dólares tanto no CCR quanto no SML, no CCR as operações comerciais são realizadas em dólares, ao passo que no SML elas são feitas na moeda do país exportador (Argentina ou Brasil). Similarmente, no âmbito do CCR importadores e exportadores utilizam a moeda determinada pela normativa interna de cada Banco Central, enquanto no SML tanto o importador quanto o exportador pagam e cobram em moeda local.

3.2.4 Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR)

A terceira iniciativa em termos de financiamento de curto prazo é o Fundo Latino Americano de Reservas (FLAR)[17]. A saber, o FLAR é um fundo comum de reservas entre Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela. O Fundo Andino de Reservas (FAR) foi criado em 1978 por Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela e, em 1988, com o intuito de ampliar sua capacidade de assistência financeira bem como de contribuir para integração e cooperação no âmbito da América Latina, foi substituído por uma nova instituição, o atual FLAR.[18] Os principais objetivos do FLAR são fornecer suporte à balança de pagamento dos países membros, provendo créditos ou garantindo empréstimos a terceiros; melhorar as condições de investimento das reservas internacionais; e contribuir para harmonização das políticas cambiais, monetárias e financeiras dos países membros. Na análise de Biancareli (2008), o FLAR representa a tentativa mais exitosa de compartilhamento de reservas e de auxílio financeiro de curto prazo na região.

Em agosto de 2010, o capital subscrito do Fundo era de US$ 2,3 bilhões, sendo 60% de responsabilidade dos três maiores membros – Colômbia, Peru e Venezuela, 20% cada – e os 40% restantes divididos entre os outros quatro membros – Bolívia, Costa Rica, Equador e Uruguai, 10% cada. O capital efetivamente pago, por sua vez, totalizava US$ 1,8 bilhão. Em dezembro de 2009, seus ativos totalizavam US$ 3,2 bilhões (passivo de US$ 1,2 bilhões).[19]A

[17] Sobre o FLAR: https://www.flar.net/contenido/default.aspx. Último acesso em 29/08/2011.

[18] A Costa Rica ingressou em março de 1999 e o Uruguai em maio de 2008.

[19] Esses e os demais dados apresentados aqui sobre o Fundo foram obtidos em www.flar.net, acesso em 22/10/2011.

saber, o FLAR possui cinco linhas de crédito: balança de pagamentos, reestruturação de dívida, liquidez, contingência e tesouraria. Historicamente, o FLAR tem desempenhado um papel importante na região, garantindo empréstimos aos seus membros mesmo em momentos de grande dificuldade. Por exemplo, em 1984, durante a crise da dívida externa, o total de empréstimos do FLAR alcançou quase 700 milhões de dólares, sendo grande parte para a Colômbia. No final dos anos 1980 e início dos anos 1990, na época de hiperinflação, a atuação do Fundo também foi relevante, principalmente para Peru, Equador e Bolívia. Durante a crise asiática, o FLAR forneceu crédito especialmente para o Equador, que tomou quase 500 milhões de dólares emprestados em 1998. Durante a greve dos trabalhadores de petróleo no Equador em 2006 e a crise financeira internacional em 2009, o Equador também foi o principal beneficiário do fundo, tendo obtido crédito de cerca de 300 milhões e de 500 milhões de dólares em cada um dos episódios, respectivamente. Estima-se que entre 1973 e 2003 o FLAR tenha contribuído com recursos equivalentes a, em média, 60% do financiamento fornecido pelo FMI aos países da Comunidade Andina. Como destaca Carvalho et al. (2009), a rapidez para concessão de empréstimos pelo FLAR representa uma grande vantagem nos casos de riscos de crise cambial. Ademais, suas exigências para concessão de créditos são muito menores do que as famosas condicionalidades impostas pelo FMI.

Vale notar ainda que um fundo como o FLAR administra as reservas, as quais estão protegidas por imunidade, e também emite *notes* nos mercados financeiros, de modo que sua capacidade financeira não se restringe às subscrições de seus membros. O Fundo também se beneficia das boas classificações de crédito, que são melhores do que as dívidas soberanas individuais dos países membros, conforme pode ser verificado no Quadro 7. Conforme a Standard & Poor's, o FLAR é a instituição financeira domiciliada na América Latina mais bem classificada.

Para Eichengreen (2010), existem cinco atributos dos fundos de reserva regionais que podem torná-los mecanismos eficazes de proteção do balanço de pagamentos. Primeiramente, está a capacidade de fornecer financiamento adequado, ou seja, os fundos devem ter magnitudes suficientes para atender às suas prováveis necessidades: choques no balanço de pagamentos. Em segundo lugar, o autor aponta a capacidade de supervisão econômica e financeira do fundo, isto é, entende-se que os países só irão contribuir para um fundo se souberem que os membros que estão precisando de recursos poderão pagá-los. Em terceiro lugar, ressalta-se a celeridade nos processos de tomada de decisão, uma vez que, como a

experiência recente relembrou, choques nos mercados financeiros ocorrem repentinamente. O quarto atributo refere-se à legitimidade do acordo, de modo que aqueles que o operam devem inspirar confiança. Finalmente, destaca-se a habilidade de os fundos trabalharem em conjunto com órgãos multilaterais, notadamente o FMI, tanto porque pode ser desejável terceirizar a negociação das condições, quanto porque pode ser necessária a ajuda financeira de tais entidades.

Quadro 7. Ratings de Países Membros do FLAR *versus* Rating FLAR

	Standard & Poors	**Moody's**
Bolívia	B+/Positiva/B	B1/Positiva
Colômbia	BBB-/Estável/A-3	Baa3/Estável
Costa Rica	BB/Estável/B	Baa3/Estável
Equador	B-/Positiva/C	Caa2/Estável
Peru	BBB/Estável/A-3	Baa3/Positiva
Uruguai	BB+/Estável/B	Ba1/Estável
Venezuela	B+/Estável/B	B2/Estável
FLAR	**AA**	**Aa2**

Fonte: Dados brutos obtidos em: www.standardandpoors.com/ e www.moodys.com/. Acesso em 22 de outubro de 2011. Dados referentes às dívidas soberanas de longo prazo dos países em moeda estrangeira.

Ao aplicar esses critérios ao FLAR, Eichengreen (2010) conclui, com relação ao primeiro atributo, que os recursos financeiros do fundo poderiam ser melhores se considerarmos o volume de reservas individuais dos países como uma boa medida para a magnitude dos choques nos balanços de pagamentos. Isto é, o capital pago do fundo é de aproximadamente US$ 2 bilhões, ao passo que as reservas da Colômbia somam US$ 25 bilhões e as da Venezuela, US$ 32 bilhões. Mesmo se considerarmos os membros menores, como Bolívia e Equador, o tamanho do fundo ainda parece pequeno, já que as reservas destes países são, respectivamente, US$ 9 bilhões e US$ 8 bilhões.

Em termos de capacidade de monitoramento, o FLAR possui uma Divisão de Estudos Econômicos que supervisiona e monitora os países regularmente, ainda que não seja claro em que medida a entidade possui acesso às informações confidenciais dos países. O Fundo possui mecanismos explícitos de votação e de pagamento, de modo que, teoricamente, poderia tomar decisões rapidamente. Deliberações de empréstimos requerem aprovação de ao menos cinco dos sete membros. Para Eichengreen (2010), o fato de o fundo funcionar desde 1978 e de ter

sido realmente utilizado são indicadores de sua legitimidade. Por outro lado, não existem vínculos formais com o FMI.

Tendo isso em vista, Eichengreen (2010) entende que o FLAR poderia fortalecer sua capacidade de funcionar como um efetivo fundo de reserva regional se fosse ampliado. Em termos de capacidade de supervisão, seria importante assegurar que a Divisão de Estudos Econômicos tivesse acesso a dados nacionais não publicados. Ademais, o processo de tomada de decisão poderia ser acelerado com a alteração das regras de votação para desembolso de crédito, requerendo apenas maioria simples de membros. Mais do que isso, seria interessante estabelecer relações com o FMI, a fim de facilitar a negociação de condicionalidades bem como de complementar o financiamento.

3.3 Cooperação Regional para o Financiamento do Desenvolvimento

Bancos regionais de desenvolvimento desempenham um importante papel na cooperação financeira regional, alocando recursos para os países da região via contribuições de seus membros. De um lado, existem as iniciativas Norte-Sul – a exemplo do BID –, nas quais os participantes dos países desenvolvidos facilitam o acesso dos bancos de desenvolvimento aos mercados financeiros internacionais, enquanto os países em desenvolvimento aceitam que o controle dessas instituições fique, ao menos em parte, nas mãos dos membros mais ricos, que exercem sua influência pela distribuição de votos bem como por outros mecanismos. De outro, existem diversas instituições financeiras que foram criadas a nível subregional, com membros quase que exclusivamente de países em desenvolvimento. A saber, essas últimas tendem a conferir maior prioridade aos projetos de integração regional do que as instituições financeiras internacionais (UNCTAD, 2007).

Uma característica cada vez mais importante dos bancos de desenvolvimento regional é a exposição da moeda e do portfólio locais. O Banco de Desenvolvimento Asiático é o primeiro banco de desenvolvimento regional que fortalece os mercados financeiros locais em suas funções tanto de devedor quanto de credor por meio do uso da moeda local para denominação de seus instrumentos. Com os objetivos explícitos de reduzir os descasamentos de moedas entre os países membros e de apoiar o desenvolvimento do mercado regional de capitais, o ADB introduziu os empréstimos em moeda local. Reconhecendo o fato de que fazer empréstimos denominados em moeda para seus clientes na América Latina contribuía para dolarização, o BID passou a conceder empréstimos em moeda local em setembro de 2005. Já em 2004, o BID, como o primeiro investidor institucional, lançou um título global

denominado em pesos mexicanos que estava disponível no mercado de capitais do México. Isto foi seguido por títulos em reais brasileiros, pesos chilenos, pesos colombianos e novos soles peruanos. Eles também foram emitidos em dólares de Hong Kong, dólares de Taiwan e rand sul-africanos (UNCTAD, 2007).

Na medida em que tais mecanismos de crédito e de pagamentos, juntamente com o seguro mútuo dos acordos regionais, reduzem a quantidade que cada país precisa manter em ativos estrangeiros líquidos para razões transacionais e precaucionárias, os recursos financeiros são liberados para usos mais produtivos. Alguns países, principalmente na Ásia, estão buscando diversificar seus portfólios de investimentos com o intuito de aumentar suas receitas e reduzir os riscos decorrentes da concentração de ativos. A cooperação financeira regional na forma de fundos de investimento regionais baseados em moeda forte, ou reforçando instituições financeiras regionais já existentes, pode oferecer alternativas de investimento que vão não apenas aumentar o retorno financeiro das reservas em divisas estrangeiras, mas também promover o desenvolvimento regional (UNCTAD, 2007).

De fato, vários países sul-americanos já comprometeram parte de suas reservas internacionais para expandir sua participação em bancos de desenvolvimento subregionais e/ou estão considerando a criação de um novo banco regional – o Banco do Sul –, com o intuito de promover a integração regional (UNCTAD, 2007). Além do Banco do Sul, nessa seção serão analisados os seguintes mecanismos de financiamento do desenvolvimento: Corporação Andina de Fomento (CAF), Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata) e o Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento Institucional do Mercosul (FOCEM).[20]

3.3.1 Banco do Sul

A proposta do Banco do Sul foi lançada pelo Presidente da Venezuela, Hugo Chávez, em sua campanha eleitoral de 1999. O encaminhamento, porém, ocorreu apenas em 2004, anunciado pelo discurso do Ministro das Relações Exteriores da Venezuela, Jesús Arnaldo Pérez, na 11ª Conferência da UNCTAD:

[20] Propositadamente, não será analisada a experiência do BID, já que o objetivo nesse trabalho é analisar somente "bancos de propriedade de países em desenvolvimento", ou seja, bancos multilaterais de desenvolvimento que não possuem participação relevante de países industrializados (OCAMPO, 2006, p. 15).

> Seguimos convencidos de la necesidad de crear un 'Banco del Sur' en donde pudiéramos centralizar nuestras reservas, permitiendo un acceso menos costoso a las mismas para aquellos países hermanos que las necesitaran. Y, sobre todo, para aliviarles del peso de las estrictas políticas de ajuste que nos imponen el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional a través de sus cláusulas de condicionalidad. De esa forma, podríamos frenar la terrible sangría de nuestros recursos financieros hacia el Norte cuando son tan necesarios aquí, en el Sur. (UNCTAD, 2004).

No início de 2007, foi assinado o primeiro memorando de entendimento, entre o Presidente da Venezuela, Hugo Chávez, e o da Argentina, Néstor Kirchner. Em seguida, Bolívia e Equador também se tornaram membros. O Brasil aderiu ao projeto apenas em maio e, em negociações bilaterais, teria convencido os demais países a retomarem as tratativas (CARVALHO et al., 2009).

Em dezembro de 2007, os governos da Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela assinaram a Ata Fundacional do Banco do Sul[21].[22] Ficou acordado que a sede do Banco seria em Caracas e que haveria duas subsedes, uma em Buenos Aires e outra em La Paz. Na Cúpula de Montevidéu, em abril de 2008, estabeleceu-se que o capital autorizado seria US$ 20 bilhões e que o capital subscrito seria US$ 7 bilhões. Dois meses depois, na Cúpula Ministerial de Buenos Aires, o capital inicial foi fixado em US$ 10 bilhões, sendo que Argentina, Brasil e Venezuela contribuiriam com US$ 2 bilhões cada; Uruguai e Equador com US$ 400 milhões cada; e Paraguai e Bolívia com US$ 100 milhões cada. Os US$ 3 bilhões restantes seriam divididos entre os demais membros da UNASUL[23] – Peru, Colômbia, Chile, Suriname e Guiana – sem data para adesão (CARVALHO et al., 2009).

No que diz respeito ao entendimento sobre o perfil do Banco do Sul, Carvalho et al. (2009) destacam algumas diferenças importantes entre os países membros envolvendo a

---

[21] Acta Fundacional del Banco del Sur, disponível em: http://www.integracionsur.com/sudamerica/ActaFundacionBancoSur2007.pdf. Acesso em janeiro de 2012.

[22] Até o momento, a criação do Banco do Sul já foi aprovada pelos Congressos de quatro dos sete países fundadores da instituição: Argentina, Bolívia, Equador e Venezuela. Além do Brasil, a medida ainda precisa ser ratificada pelo Paraguai e pelo Uruguai. Fontes: http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/2011/09/110908_argentina_congresso_banco_do_sul_bg.shtml e http://federasur.org.br/2011/10/03/banco-sul-paraguai-brasil-uruguai-ainda-nao-aprovaram/. Acesso em janeiro de 2012.

[23] O tratado constitutivo da União de Nações Sul-Americanas (UNASUL) foi aprovado em 2008, na Reunião Extraordinária de Chefes de Estado e Governo, realizada em Brasília, tendo entrado em vigor apenas em março de 2011, quando se atingiu o número mínimo de ratificações necessárias. A saber, os nove países que já depositaram seus instrumentos de ratificação até o momento em que este trabalho foi escrito são: Argentina, Bolívia, Chile, Equador, Guiana, Peru, Suriname, Uruguai e Venezuela.

natureza, as atribuições do Banco e suas relações com instituições financeira multilaterais bem como com os mercados financeiros. Uma instituição como o Banco do Sul pode ter, basicamente, quatro papéis: (i) banco de desenvolvimento; (ii) banco de desenvolvimento social; (iii) banco de reservas/emprestador de última instância; e (iv) banco de compensação de pagamentos regionais. Ao que tudo indica, o Banco do Sul será um banco de desenvolvimento com algumas atribuições características de um banco de desenvolvimento social.[24] Alguns ainda defendem que o Banco atue como banco de reservas ou como banco de compensação regional.

A Venezuela e a Bolívia sinalizaram que o Banco não deveria impor condicionalidades, defendendo inclusive a possibilidade de operações a fundo perdido. A proposta venezuelana previa também o apoio aos países no caso de crises cambiais, de modo que o Banco do Sul substituiria progressivamente o FMI, e o veto ao financiamento de projetos de grandes companhias privadas. O Brasil, por sua vez, entende que a instituição será um banco de desenvolvimento para o financiamento projetos de infraestrutura; que os países não poderão tomar empréstimos que excedam sua capacidade de pagamento; e que o FMI continuará detendo seu papel de emprestador de última instância para as situações de crise cambial. Ainda, Equador e Bolívia consideram que o Banco do Sul deveria ser a gênese de uma moeda única. Com relação às prioridades de atuação, alguns defendiam que, como o setor de infraestrutura já teria muitos investimentos multilaterais, o Banco deveria atuar no âmbito da segurança alimentar, da redução da pobreza, do meio ambiente e da redução das assimetrias entre os países. Outros temas também em discussão seriam as isenções fiscais para todas as operações do Banco e a participação da sociedade civil em suas atividades (CARVALHO et al., 2009).

Ao longo das negociações, acabou prevalecendo a posição brasileira sobre o perfil de atuação do Banco do Sul. Com efeito, a Declaração de Quito reforçou o caráter de banco de desenvolvimento para investimentos em infraestrutura, integração regional, redução de

[24] Conforme Carvalho et al. (2009, p. 116 e 117), um banco de desenvolvimento financia "projetos que requerem recursos em volume superior ao disponível para os sócios; requer aporte capital dos sócios mais ricos e captação de recursos nos mercados financeiros internacionais e junto a governos e outras instituições multilaterais; realiza empréstimos de maturação longa e necessita de capital elevado e captar recursos de longo prazo", enquanto um banco de desenvolvimento social financia sobretudo "políticas públicas e projetos para cidadãos e empreendimentos de micro e pequeno porte; não requer capital elevado; necessita de grande número de funcionários, com operações pulverizadas e elevado custo de análise e acompanhamento".

assimetrias (entre os países membros, mas também internamente) e do hiato de desenvolvimento entre a América do Sul e os países centrais.

Em maio de 2007, a Declaração de Assunção reiterou o perfil de banco de desenvolvimento ao definir o primeiro objetivo do Banco: "1. Dar prioridad a la definición de los estatutos para la constitución del Banco del Sur como Banca de Desarrollo". Foram elencados, contudo, mais três objetivos, a saber:

> 2. Avanzar en el concepto de Fondo de Estabilización y Garantías con la integración de nuevos socios a fondos existentes y o creación de nuevos instrumentos; 3. Avanzar en el desarrollo de un sistema monetario regional que podría iniciarse con el comercio bilateral en monedas domésticas, tal como lo están implantando Argentina y Brasil; 4. Invitar a todas las naciones que conforman la UNASUR a integrar el Banco del Sur, proveyéndoles toda la información al respecto. (CARVALHO et al., 2009, p. 118).

Assim, não fica claro se os itens 2 e 3 são objetivos do Banco ou se constituem metas a serem perseguidas pela região através de outras instituições e acordos.

De qualquer forma, a posição brasileira prevaleceu em alguns pontos importantes. Além da definição do Banco como instituição de desenvolvimento – *versus* a proposta de Chávez de emprestador de última instância –, o Brasil também conseguiu limitar a atividade do Banco à América do Sul, prevenindo que a Venezuela eventualmente o utilizasse para ajudar seus aliados extra-regionais, como Cuba e Nicarágua, em programas assistencialistas de fundo ideológico e político.

Por outro lado, a sede do Banco ficou estabelecida em Caracas – e não em Montevidéu, como preferia o Brasil. Ademais, a posição da Venezuela também prevaleceu com relação ao sistema de votação, já que ficou estabelecido o princípio de "um país, um voto". Porém, na versão preliminar do Estatuto foi introduzida a necessidade de votos correspondentes a, no mínimo, 2/3 do capital subscrito para projetos acima de US$ 70 milhões. A ideia de que as maiores economias contribuam com mais recursos (no caso, US$ 6 dos US$ 7 bilhões do capital inicial que serão divididos igualmente entre Argentina, Brasil e Venezuela) não é inédita[25] e é coerente com o objetivo de redução das assimetrias regionais. Todavia, cria-se o problema do peso de cada país nas decisões. O sistema de votação do Banco do Sul representa uma inovação com relação aos modelos tradicionais – nos quais o voto é proporcional à contribuição do país – e coloca todos os membros em pé de igualdade. No FMI e no Banco Mundial, por exemplo, os EUA detêm, respectivamente, 17% e 16,4%

[25] O Fonplata e o FOCEM, por exemplo, possuem a mesma lógica.

dos votos. Na prática, isso lhes confere poder de veto nos temas relevantes, que exigem 85% de aprovação.

Não obstante seja positiva uma distribuição igualitária dos votos entre os países, vale lembrar que os membros do Banco do Sul podem ser agrupados entre "Mercosul", liderados pelo Brasil, e "andinos", liderados pela Venezuela. Desse modo, a entrada de países como Chile, Colômbia e Peru contribuiria para um maior equilíbrio de forças, para elevar o prestígio da instituição e seu montante de capital disponível. Dito de outra forma, se a relação entre órgãos como BID, FMI e Banco Mundial e as nações tomadoras é julgada inadequada, deve-se evitar que ela se reproduza em âmbito regional, com Venezuela, Brasil e mesmo Argentina atuando no Banco do Sul a serviço de um projeto próprio de integração para a região (BIANCARELI, 2008).

Uma questão determinante para que o Banco do Sul assuma uma posição financeira relevante na região será a sua capacidade de alavancar recursos. Isso dependerá em grande parte da futura relação do Banco com os mercados internacionais e os capitais privados da região. Além do aporte de capital pelos membros, com recursos das reservas internacionais individuais ou de fontes fiscais, o Banco do Sul poderia recorrer a empréstimos dos países, captação nos mercados internacionais e domésticos. Certamente, as atitudes dos governos dos países membros e a condução dos negócios do Banco – no que tange à destinação dos recursos, controle dos resultados e transparência – influenciarão o acesso a estas fontes (CARVALHO et al., 2009).

Outro ponto que ainda deverá ser definido diz respeito às capilaridades necessárias para que os financiamentos cheguem aos tomadores finais. Biancareli (2008) levanta questões importantes que deverão ser consideradas, tais como quem atuará como repassador dos recursos do Banco do Sul, em que condições de prazos e de custos e, mais importante, em qual moeda, uma vez que necessariamente serão empréstimos transfronteiriços.

Em suma, apesar de um avanço rápido a partir de 2007, a proposta do Banco do Sul arrefeceu no decorrer do ano seguinte, reduzindo o destaque do Banco do Sul nas declarações dos governos na medida em que as negociações entraram em temas mais complexos, envolvendo a estrutura de capital e os mecanismos decisórios e de governança. É improvável que o Banco do Sul ganhe força com capital reduzido e um mecanismo decisório difícil, dadas as divergências entre os países membros tanto em questões políticas como no tratamento de temas econômicos.

3.3.2 Corporação Andina de Fomento (CAF)

A Corporação Andina de Fomento (CAF) é um banco de desenvolvimento criado em 1970 – portanto, no mesmo cenário em que surgiu o CCR – com a missão de fomentar a integração da região andina (Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela).[26] Progressivamente, contudo, a CAF foi ampliando seu horizonte de atividades e de membros, constituindo-se em um importante pilar financeiro da integração sul-americana, além de principal fonte de financiamento para os países andinos. Atualmente, a CAF é formada por 18 países: Argentina (desde 2001), Bolívia (1970), Brasil (1995), Colômbia (1970), Chile (1992), Costa Rica (2002), Equador (1970), Espanha (2002), Jamaica (1999), México (1990), Panamá (1997), Paraguai (1997), Peru (1970), Portugal (2009), República Dominicana (2004), Trinidad e Tobago (1994), Uruguai (2001) e Venezuela (1970), além de 14 bancos privados, tendo como objetivo primordial o incentivo ao desenvolvimento sustentável e à integração regional na América Latina.

Em 2010, a CAF reafirmou-se como fonte mais importante de financiamento multilateral para seus países fundadores e se converteu em um importante provedor de financiamento aos países acionistas na América Latina e no Caribe, tendo aprovado um montante recorde de operações, no total de US$ 10,533 bilhões, e de desembolsos, US$ 7,694 bilhões, destinados especialmente ao financiamento de projetos de médio e longo prazos.

Ainda em relação ao mesmo período, a carteira de crédito foi contabilizada em US$ 13,783 bilhões, representando um crescimento de 18% com relação ao ano anterior. Em 2010, o patrimônio total da CAF alcançou US$ 5,753 bilhões, com um capital pago de US$ 2,814 bilhões e um superávit de capital de US$ 616 milhões. O capital autorizado da CAF é de US$ 10 bilhões, sendo que, ao final de 2010, estava subscrito um total de US$ 4,95 bilhões (pago US$ 2,81 bilhões).

Para Culpeper (2006), a experiência da CAF demonstra que uma instituição financeira subregional pode ter êxito mesmo sem contar com países industrializados entre seus acionistas e sem recorrer ao financiamento em condições concessionárias. O autor percebe essa instituição como uma inovação entre as instituições financeiras regionais, tanto pelo volume total de suas operações como pelos resultados satisfatórios que refletem diversos indicadores. A resposta para o sucesso da CAF provavelmente incluiriam a gestão prudente e

[26] Sobre a CAF: http://www.caf.com/view/index.asp?pageMS=70155&ms=19. Último acesso em agosto de 2011.

a composição setorial da carteira de empréstimos, com ênfase na infraestrutura para o setor público.

3.3.3 Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata)

O Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata)[27] foi criado em 1974, na VI Reunião de Chanceleres de Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai. As principais funções do Fonplata são conceder empréstimos, financiamentos e garantias; gerir recursos em nome de seus membros; e apoiar financeiramente a realização de estudos de pré-investimento e assistência técnica, identificando oportunidades de interesse da região. Em outras palavras, o objetivo do fundo é apoiar técnica e financeiramente a realização de estudos, projetos, programas, obras e iniciativas que promovam o desenvolvimento harmônico e a integração física dos países membros do Mercosul e a Bolívia.

O capital aportado pelos países membros é de US$ 160 milhões, distribuídos em aportes de 33% por parte de Brasil e Argentina, e de 11% por parte de Bolívia, Paraguai e Uruguai. Em 2010, o capital autorizado do fundo era de US$ 489,2 milhões, dos quais 91,1% correspondiam ao capital integrado (US$ 449,2 milhões) e 8,9% correspondiam ao capital exigível (US$ 40 milhões).

O Fonplata confere atenção especial às iniciativas de integração da região, atuando no âmbito dos seguintes esforços de integração: Comitê Intergovernamental Coordenador dos países da Bacia do Prata (CIC), Comitê Intergovernamental da Hidrovia Paraguai-Paraná (CIH) e Iniciativa para a Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA).

O CIC é o órgão executivo do Sistema da Bacia do Prata, integrado por Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai. Reconhecido como órgão permanente da Bacia do Prata, este Comitê está encarregado de promover, coordenar e monitorar o progresso das ações multinacionais que tenham como objetivo o desenvolvimento integrado da região, bem como da assistência técnica e financeira.[28] Já o CIH[29] é o órgão encarregado de coordenar e

---

[27] Sobre o Fonplata: http://www.fonplata.org/default.aspx. Último acesso em janeiro de 2012.

[28] Sobre o CIC: http://www.fonplata.org/integracionregional/1/CIC.aspx e http://www.cicplata.org/?id=dbs_index&s=ba6b6367517ea6379168e2add1ae5875. Último acesso em agosto de 2011.

[29] Sobre o CIH: http://www.fonplata.org/integracionregional/1/CIH.aspx. Último acesso em agosto de 2011.

executar ações no âmbito da Hidrovia Paraguai-Paraná, localizada na região central da América do Sul. A saber, o CIC e o CIH datam de 1970 e 1990, respectivamente.

Finalmente, a IIRSA é um projeto dos doze países sul-americanos que contempla mecanismos de coordenação e de intercâmbio de informações entre os Governos e as três instituições financeiras multilaterais da região: o BID, a CAF e o Fonplata. A Iniciativa representa uma união inédita da América do Sul para criar uma carteira de projetos de infraestrutura nos setores de transporte, energia e comunicações, que tem como objetivo transformar em realidade a integração física.[30]

A saber, a Iniciativa foi resultado da Reunião de Presidentes da América do Sul[31] realizada em agosto de 2000, em Brasília. Tendo como pano de fundo as comemorações dos 500 anos do descobrimento do Brasil, o encontro reafirmou a convicção de que a contiguidade geográfica e os valores comuns entre os países sul-americanos conduzem à necessidade de uma agenda conjunta de oportunidades e de desafios específicos, como complemento a seu tratamento em outros foros regionais e internacionais. Ao mesmo tempo, a coesão da América do Sul é percebida como um elemento essencial para determinar uma inserção virtuosa da região na economia mundial. Entende-se que os países poderão enfrentar melhor os desafios da globalização na medida em que a região aprofunde sua integração e continue, de forma cada vez mais eficaz, a atuar coordenada e solidariamente no tratamento dos grandes temas da agenda econômica e social internacional.

Na ocasião, os representantes de cada país estabeleceram o objetivo de realizar ações conjuntas para impulsionar o processo de integração política, social e econômica sul-americana, incluindo a modernização da infraestrutura regional bem como ações específicas para estimular a integração e o desenvolvimento de regiões isoladas. Ao abrir um espaço de diálogo e de cooperação multilateral e multisetorial, a IIRSA reconhece a necessidade de que não basta o fim das barreiras aduaneiras regionais para uma integração efetiva da região, sendo imperativa a construção da infraestrutura que permita o desenvolvimento da livre

[30] Sobre a IIRSA: http://www.iirsa.org//Institucional.asp?CodIdioma=ESP; Banco Interamericano de Desenvolvimento, Construyendo um nuevo continente, outubro de 2006, disponível em: http://www.iirsa.org/bancomedios/difusion/info06_construyendo_continente_nuevo_bid.pdf. Último acesso em julho de 2011.

[31] Convidados pelo Presidente do Brasil, Fernando Henrique Cardoso, participaram da Reunião os Chefes de Estado da Argentina, Fernando De la Rúa; Bolívia, Hugo Bánzer Suárez; Chile, Ricardo Lagos Escobar; Colômbia, Andrés Pastrana Arango; Equador, Gustavo Noboa; Guiana, Bharrat Jagdeo; Paraguai, Luis Angel González Macchi; Peru, Alberto Fujimori Fujimori; Suriname, Runaldo Ronald Venetiaan; Uruguai, Jorge Batlle Ibañez; e Venezuela, Hugo Chávez.

circulação de pessoas, bens e serviços. Mais do que isso, entende-se que o desenvolvimento da estrutura física também gera novas oportunidades, facilita o comércio regional e melhora as condições de acessibilidade aos serviços básicos, levando o progresso às populações mais isoladas e pobres.

3.3.4 Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento Institucional do Mercosul (FOCEM)

Criado em dezembro de 2004 e estabelecido em junho de 2005, a criação do Fundo para a Convergência Estrutural e o Fortalecimento Institucional do Mercosul (FOCEM)[32] está relacionada com a premissa de que o Mercosul deve ser uma via para o desenvolvimento econômico e social de seus membros. Os objetivos do FOCEM são: (i) a promoção da convergência estrutural dos países-membros do Mercosul; (ii) o desenvolvimento da competitividade econômica dos Estados-partes; (iii) o favorecimento da coesão social no Cone Sul; e (iv) o fortalecimento do processo de integração regional e da estrutura institucional do bloco. O Fundo destina-se a financiar projetos que melhorem a infraestrutura das economias menores e das regiões menos desenvolvidas do bloco, que impulsionem a produtividade econômica dos Estados-partes, que promovam o desenvolvimento social, especialmente nas zonas de fronteira, e que apoiem o funcionamento da estrutura institucional do bloco.

O FOCEM é composto por contribuições não reembolsáveis (doações) que somam US$ 100 milhões anuais, além de possíveis contribuições voluntárias. Os aportes são feitos a cada semestre pelos Estados-partes, respeitando a proporção histórica do PIB de cada um. Sendo assim, o Brasil contribui com 70%, a Argentina com 27%, o Uruguai com 2% e o Paraguai com 1%. Por outro lado, a destinação dos recursos obedece a uma lógica inversa à dos aportes, de modo que as economias menores do Mercosul têm direito a maiores volumes: Paraguai 48%, Uruguai 32%, Argentina 10% e Brasil 10%.

Existem quatro programas financiados pelo FOCEM, cada um correspondente a um objetivo do Fundo. O primeiro programa diz respeito ao desenvolvimento e ao ajuste estrutural das economias menores e menos desenvolvidas, o que compreende também a melhoria dos sistemas de integração de fronteiras. Dentro desse programa, são passíveis de

[32] Sobre o FOCEM: http://www.planejamento.gov.br/secretaria.asp?cat=156&sub=279&sec=10. Último acesso em agosto de 2011.

financiamento projetos relacionados com a construção, a modernização e a recuperação de vias de transporte modal e multimodal que otimizem o movimento da produção e promovam a integração física entre os membros do bloco bem como entre suas sub-regiões; com a exploração, o transporte e a distribuição de combustíveis fósseis e biocombustíveis; com a geração, o transporte e a distribuição de energia elétrica; e com a implementação de obras de infraestrutura hídrica para a contenção e condução de água bruta, de saneamento ambiental e de macrodrenagem.

O segundo programa refere-se à promoção da competitividade produtiva do Mercosul, incluindo o incentivo de processos de reconversão produtiva e laboral que favoreçam o comércio intra-bloco. Nessa segunda modalidade de programa, se encontram projetos de geração e difusão de conhecimentos tecnológicos dirigidos a setores produtivos dinâmicos; de metrologia e certificação da qualidade de produtos e processos; de rastreamento e controle da sanidade de animais e vegetais e garantia da segurança e da qualidade de seus produtos e subprodutos de valor econômico; de promoção do desenvolvimento de cadeias produtivas em setores econômicos dinâmicos e diferenciados; de promoção da vitalidade de setores empresariais, formação de consórcios e grupos produtores e exportadores; de fortalecimento da reconversão, crescimento e associativismo das pequenas e médias empresas, e sua vinculação com mercados regionais; de promoção da criação e do desenvolvimento de novos empreendimentos; e de capacitação profissional e em autogestão, organização produtiva para o cooperativismo e o associativismo e a incubação de empresas.

O terceiro programa destina-se ao desenvolvimento social, com foco nas áreas de fronteira. Por esse programa, são financiados projetos de: implementação de unidades de serviço de atenção básica à saúde; melhoria da capacidade hospitalar; erradicação de epidemias e endemias; ensino fundamental, educação de jovens e adultos e ensino profissionalizante; orientação e capacitação profissional; concessão de microcrédito; fomento do primeiro emprego e de atividades econômicas solidárias; combate à pobreza; e acesso a habitação, saúde, alimentação e educação para setores vulneráveis das regiões mais pobres e de fronteira.

Por fim, o quarto programa serve ao aperfeiçoamento da estrutura institucional do Mercosul. Assim, os projetos financiados pelo quarto programa estão relacionados ao aumento da eficiência das próprias instituições do bloco.

3.4 Considerações Finais

Após breve revisão sobre a definição de cooperação financeira na literatura especializada, o esforço principal desse capítulo foi o de mapear as iniciativas existentes na América do Sul em cada dimensão. Nesse sentido, vale destacar, novamente, que aqui foi utilizada a análise da UNCTAD (2007), a qual divide as dimensões monetária e financeira dos processos de integração regional em três áreas principais: (i) *cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo*; (ii) *cooperação regional para financiamento do desenvolvimento*; e (iii) *mecanismos de taxa de câmbio e de uniões monetárias*.

Na América do Sul, as principais iniciativas identificadas em termos de cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo foram: o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos, atrelado à institucionalidade da ALADI; o Sistema de Pagamentos em Moeda Local, criado no âmbito do Mercosul; e o Fundo Latino Americano de Reservas, o qual foi instituído originalmente no interior da CAN.

Por outro lado, no que se refere à cooperação regional para financiamento do desenvolvimento, é relevante nomear as ações da Corporação Andina de Fomento, que foi criada com a missão de fomentar a integração da região andina; do Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata, formado pelos cinco países que compõem a Bacia do Prata, vale dizer, os membros do Mercosul mais a Bolívia; do Fundo para Convergência Estrutural e Fortalecimento Institucional do Mercosul; bem como o papel a ser desempenhado pelo Banco do Sul, ainda em processo de criação e atrelado à institucionalidade da UNASUL. Ademais, caberia citar ainda o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como instituição relevante no financiamento dos investimentos na América do Sul. Conforme destacam Deos e Wegner (2010), apesar de ser um banco de desenvolvimento do governo brasileiro, o BNDES também tem financiado a regionalização sulamericana, sendo inclusive a maior instituição dentre as citadas, em qualquer critério.

No que diz respeito à terceira modalidade de cooperação financeira, destaca-se que as ideias sobre a criação de uma moeda única remontam às origens da ALADI (antiga ALALC) e do próprio Mercosul, perpassando, ainda hoje, o imaginário de diversas lideranças políticas de países da América do Sul. Ainda assim, verifica-se uma enorme lacuna entre intenções e resultados concretos (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010; BIANCARELI, 2008; CUNHA, 2008).

De modo geral, pode-se dizer que esse fato parece estar relacionado em grande parte aos episódios recorrentes de crises financeiras domésticas na região, as quais forçam os países a adotar políticas para corrigir determinados desequilíbrios, tais como a inflação crônica, mas que acabam gerando novas perturbações, culminando na volatilidade nos preços macroeconômicos e afetando as possibilidades de crescimento. Nesse cenário, torna-se difícil que qualquer objetivo mais robusto de convergência macroeconômica seja priorizado, de modo que as medidas adotadas tendem a se limitar à troca de informações e a tentativas, normalmente malogradas, de administrações de crises (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010; BIANCARELI, 2008; CUNHA, 2008). Para Biancareli (2008), se concordamos que a integração regional é uma estratégia razoável para atenuar as dificuldades impostas pela globalização financeira, então devemos estudar os entraves – políticos, ideológicos, operacionais – que dificultam o avanço adequado do processo.

Ainda assim, no caso específico do Mercosul, Cunha (2008) e Sarriera, Cunha e Bichara (2010) observam que a adesão da Venezuela ao bloco, a criação do FOCEM (2006) e do Banco do Sul (2007) podem impulsionar ações nas áreas monetária e financeira, rompendo com a inércia verificada até então. Paralelamente, desde 2003 verifica-se um desempenho econômico favorável nas principais economias da região, com melhores níveis de crescimento econômico e redução da vulnerabilidade externa e fiscal. Na esfera política, não obstante algumas dificuldades comerciais e conflitos localizados, tem sido observada uma convergência de interesses em torno do projeto de integração da América do Sul.

Em suma, o aprofundamento da regionalização na América do Sul parece ter ocorrido principalmente por meio de investimentos em infraestrutura, o que tem desencadeado alguns movimentos novos importantes, ao dinamizar tanto a internacionalização de empresas brasileiras, sobretudo no âmbito da IIRSA, quanto à atuação da CAF e do Fonplata (Deos e Wegner, 2010). Paralelamente, na avaliação de Culpeper (2006), em comparação com a África, e talvez mesmo com a Ásia, a região da América Latina e do Caribe parece estar bem atendida no que diz respeito a organizações subregionais. Na medida em que a abertura financeira nos anos 1990 não foi capaz de disponibilizar recursos privados suficientes para financiar os investimentos, as instituições financeiras regionais aparecem como alternativas. A despeito da falta de resultados concretos no que diz respeito à integração monetária, percebe-se um movimento de alinhamento da América do Sul às tendências de maior cooperação financeira regional, nos termos sugeridos pela UNCTAD (2007) (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

4 EVIDÊNCIA EMPÍRICA: INDICADORES DE INTEGRAÇÃO E COOPERAÇÃO ECONÔMICA INTERGOVERNAMENTAL E DE CONVERGÊNCIA MACROECONÔMICA PARA O CONTEXTO SUL-AMERICANO

Após apresentarmos os argumentos teóricos que justificam a integração e a cooperação monetária e financeira entre economias em desenvolvimento (capítulo 1) e a evolução institucional recente na América Latina (capítulo 2), o objetivo deste capítulo é analisar as evidências empíricas recentes. Assume-se, neste projeto, a leitura crítica da tradição da TAMO, conforme os esforços desenvolvidos em Cunha e Bichara (2005), Bichara, Cunha e Lélis (2008) e Cunha (2008).

Como já referido anteriormente, a teoria das áreas monetárias ótimas aponta a constituição de uma moeda única como o ápice dos processos de integração, o que pressupõe elevado grau de convergência macroeconômica e mobilidade regional de fatores de produção, bens e serviços. Todavia, os processos históricos de integração, especialmente no caso europeu, revelam que a moeda única pode ser o resultado de decisões políticas tomadas a despeito do não atendimento pleno das condições teóricas assumidas por aquela visão convencional. Portanto, é possível imaginar o avanço da integração monetária e financeira mesmo sem os pré-requisitos da teoria convencional. Ainda assim, nossa hipótese é que tal avanço será tão mais difícil quanto mais heterogêneas forem nossas economias e menores forem os esforços de redução das assimetrias verificadas na região. É neste sentido que se justifica a análise da evidência empírica recente na América do Sul.

Para tanto, em primeiro lugar será feita uma revisão do ambiente macroeconômico na América do Sul, incluindo as principais políticas macroeconômicas implementadas pelos países no período mais recente, além de uma caracterização das economias sul-americanas, em termos de extensão territorial, população, renda e desenvolvimento humano. Na segunda seção, serão observadas medidas de integração regional, em termos comerciais, financeiros, de mercado de trabalho, entre outros. Em seguida, serão analisados padrões de convergência cíclica para os países da América do Sul, a partir de dados de PIB e de inflação. Serão apontadas, por fim, as medidas de similaridade existentes entre os países da América do Sul, com base nos indicadores quantitativos construídos por Capannelli, Lee e Petri (2009), os quais buscam identificar a proximidade entre os interesses políticos, de regimes políticos e de religião para algumas regiões em processo de integração. Na última seção, são feitas as considerações finais do capítulo.

4.1 Ambiente Macroeconômico e Caracterização das Economias Sul-Americanas

De maneira geral, a década de 1990 foi caracterizada por um cenário de estabilidade dos preços e das taxas de câmbio reais bilaterais, bem como por um crescimento econômico superior ao experimentado na década perdida. Considerando o caso dos países Mercosul, verifica-se que o expressivo aumento do comércio intra-bloco coincidiu com a assinatura do Tratado de Assunção (1991) e se estendeu até a crise cambial brasileira em 1999. O início dos anos 2000 foi marcado pela divergência das estratégias macroeconômicas e pela estagnação no incremento do comércio intra-bloco. As crises financeiras desde o final do século XX enfraqueceram as pretensões de uma maior cooperação na área macroeconômica: diferentemente do que ocorreu na Ásia, os países membros do Mercosul buscaram combater os desequilíbrios domésticos provocados pela crise a partir de estratégias individuais (SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010).

Nesse sentido, o Brasil adotou o tripé de políticas econômicas, o qual se mantém até o presente, baseado no câmbio flutuante, nas metas de inflação e na geração de superávits primários (ou seja, excluindo o pagamento de juros). Como resultado, logrou-se o controle da inflação e a melhoria na solvência externa, ainda que as elevadas taxas de juros reais tenham contribuído para uma trajetória de crescimento abaixo da média mundial. Vale destacar que a taxa de juros brasileira está entre as mais elevadas no mundo, tanto em termos reais quanto em termos nominais. Com relação ao câmbio, após um período de depreciação do real em relação ao dólar, em 2002 inaugurou-se uma fase de contínua apreciação da moeda brasileira.

De outro lado, a Argentina apresentou crescimento negativo nos primeiros anos da década de 2000, mas, a partir de 2003, o país experimentou elevadas taxas de crescimento, na medida em que a reestruturação de sua dívida externa e o bom desempenho do comércio exterior melhoraram a solvência externa. Com a estabilização da economia a partir de 2003, o peso permaneceu depreciado frente ao dólar. Conforme o Programa Monetário de 2012, divulgado pelo Banco Central da Argentina, a política monetária estaria fundamentada em sete linhas de ação: (i) controle dos agregados monetários; (ii) aprofundamento do crédito produtivo; (iii) flutuação administrada da taxa de câmbio; (iv) acumulação de reservas internacionais; (v) macro-regulação prudencial dos fluxos de capitais financeiros; (vi) regulação e supervisão do sistema financeiro; e (vii) universalização do acesso aos serviços

financeiros.[33] Cabe ressaltar que, na prática, a Argentina possui uma das taxas de inflação mais elevadas na América do Sul.

Similarmente, no início dos anos 2000, o Uruguai também apresentou taxas de crescimento negativas, com um mercado interno debilitado e situação externa não favorável, notadamente devido às más condições de financiamento. Em 2002, o pior ano da crise, o sistema de bandas cambiais precisou ser substituído por um sistema de câmbio livre, o que resultou em uma desvalorização de 100% da moeda nacional e em uma inflação de 25%. O crescimento foi retomado a partir de 2003, influenciado pela recuperação Argentina e pela política monetária expansiva das autoridades uruguaias, somado a um novo acordo com o FMI, o qual garantiu maior credibilidade ao governo. Foi estabelecido um regime de metas para controlar a inflação, demandando uma política monetária menos expansionista.

No caso da Venezuela, o comportamento da economia está fortemente relacionado às oscilações do preço do petróleo, que representa cerca de um quarto do PIB do país. Em 2002, a economia venezuelana acabou sofrendo com a crise política no país, com queda do produto, aceleração inflacionária e fuga de capitais. Em um cenário de deterioração das reservas internacionais, o BC optou por um regime de câmbio flutuante ainda em 2002. Apesar da falta de reservas, a contínua desvalorização do bolívar culminou na adoção do câmbio fixo, o qual foi sendo ajustado pela política econômica, permitindo pequenas desvalorizações. Com a nova alta no preço do petróleo, a Venezuela voltou a apresentar elevadas taxas de crescimento, mas permanece com a inflação mais elevada dentre os países analisados e com dificuldades crônicas de desabastecimento.

Após atravessar um ano de crise em 1999, o Paraguai adotou uma política monetária expansionista, reduzindo a taxa de juros. Nos anos seguintes, apesar da retomada do crescimento em um primeiro momento, o país sofreu com a instabilidade regional, com a estagnação do crescimento e com a aceleração da inflação, a despeito da austeridade fiscal e do aumento da taxa de juros. O cenário mais favorável a partir de 2003 proporcionou melhores níveis de crescimento ao país e, em 2005, o BC anunciou a meta de inflação de 5%, com margens de 2,5%. No período recente, a taxa de câmbio flutuante do guarani tem se apreciado com relação ao dólar.

[33] Disponível em: http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/Programa%20monetario%202012.pdf. Acesso em maio de 2012.

Com relação aos demais países sul-americanos, em primeiro lugar, destaca-se que a Bolívia mantém o controle da inflação como principal objetivo da política monetária, mantendo juros elevados e taxa de câmbio apreciada. A saber, a Bolívia utiliza o *crawling peg* como regime cambial, de modo que permite a flutuação do bolívar com relação ao dólar dentro de faixas pré-determinadas.

O principal objetivo da política monetária do Chile é igualmente o controle inflacionário. O regime macroeconômico chileno utiliza metas de inflação e regime de câmbio flutuante administrado. Conforme García-Solanes e Torrejón-Flores (2012), em 1991, o Chile foi o primeiro país que outorgou independência ao seu Banco Central, declarando a estabilidade de preços como um de seus principais objetivos. Até 1999, contudo, o BC não anunciou explicitamente as metas de inflação, sendo que apenas em maio de 2000 passou a publicar informes de inflação que incluíam suas previsões de referência.

Na mesma linha, a Colômbia também tem como meta principal o controle da inflação, utilizando o sistema de metas e o câmbio flutuante administrado. Segundo García-Solanes e Torrejón-Flores (2012), em 1991 o Banco Central da Colômbia passou a anunciar as metas de inflação anuais. Todavia, esta estratégia de controle da inflação não teve efeitos até 1999, uma vez que o BC permaneceu privilegiando outros objetivos, notadamente a estabilização da produção e a competitividade externa. Para os autores, a adoção do câmbio flutuante em setembro de 1999 e o anúncio de objetivos de inflação plurianuais a partir de outubro de 2000 contribuíram para o sucesso do regime de metas de inflação na Colômbia.

Dentre os países em análise, o Equador é a única economia dolarizada, de modo que não possui autonomia em termos de política monetária. Como resultado, se por um lado o país vem logrando o controle da inflação, por outro os demais aspectos da economia são prejudicados, uma vez que a política monetária não pode ser adequada às variações no nível de renda.

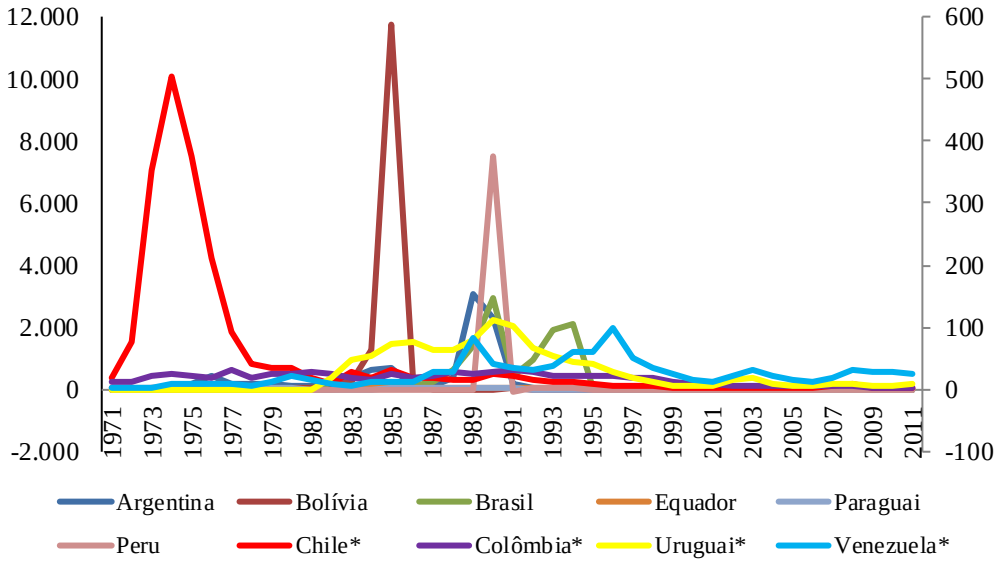
Por fim, o Peru utiliza o sistema de metas de inflação e o regime de câmbio flutuante administrado, tendo como principal objetivo o controle da inflação. Em 1994, o Peru anunciou a adoção de um esquema de metas de inflação, logrando uma redução da taxa de inflação de 20% para 3%, em 2011. Ainda assim, como ressaltam García-Solanes e Torrejón-Flores (2012), em um primeiro momento as autoridades monetárias peruanas não conseguiram obter a credibilidade necessária, carecendo de muitas das características essenciais de um regime de metas de inflação, tais como: anúncio de objetivos de inflação plurianuais, publicação de informes de inflação bem como mecanismos para outorgar

responsabilidades ao Banco Central do país. Para os autores, em junho de 2002, essa situação estava corrigida e a política monetária teria passado a cumprir os principais requisitos de um autêntico sistema de metas de inflação. No período recente, o Peru tem buscado a desdolarização progressiva de sua economia, por meio de baixos níveis de inflação e de fortalecimento da moeda nacional.

A seguir, será apresentado um panorama geral dos indicadores macroeconômicos básicos para a América do Sul, a saber: inflação, juros, câmbio, dívida e déficit público.

Conforme a TAMO, países com histórico de instabilidade monetária obteriam ganhos maiores com o aprofundamento da integração monetária e, ao mesmo tempo, teriam maior facilidade em abdicar de suas moedas nacionais. A partir do Gráfico 2, verifica-se que as economias sul-americanas experimentaram um período de elevadas taxas de inflação desde os anos 1980 até meados da década seguinte. A inflação na Bolívia em 1985, por exemplo, alcançou 11.749%. No Peru, o pico foi em 1990, com uma inflação de 7.479%; na Argentina em 1989 e 1990, com 3.079% e 2.313%, respectivamente; e no Brasil em 1990, com 2.947%.

Gráfico 2. Variação Anual do Índice de Preços do Consumidor nas Economias Sul-Americanas, 1971-2011 (%)



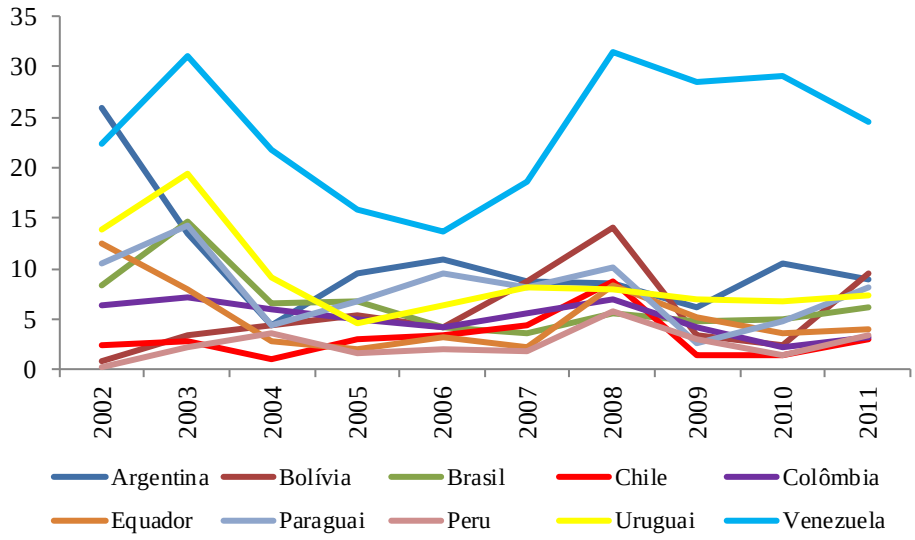
* Eixo direito.

Fonte: Anuário Estatístico CEPAL (2011).

Considerando a média simples para o período de 1971-2011, verifica-se que os países com as maiores taxas de inflação são Brasil (média de 387,4%/ano), Peru (347,7%), Bolívia (345,2%) e Argentina (234,3%). No mesmo período, Paraguai e Colômbia apresentaram as menores médias, 14,1% e 17,4%, respectivamente.

Se for calculada a média para a última década (2002-2011), contudo, a Venezuela assume a posição de país com a maior média de inflação anual (23,7%), seguida por Argentina (10,7%), Uruguai (9,1%) e Paraguai (7,9%). O Brasil, que lidera o ranking no período 1971-2011, apresenta a 5ª maior média para os últimos dez anos (6,6%). Os resultados para Bolívia, Equador e Peru foram de uma inflação de 5% ao ano, em média. Chile e Peru apresentaram as menores médias anuais, de 3,2% e 2,5%, respectivamente. O Gráfico 3 ilustra as estatísticas de inflação das economias da América do Sul para o período recente.

Gráfico 3. Variação Anual do Índice de Preços do Consumidor nas Economias Sul-Americanas, 2002-2011 (%)

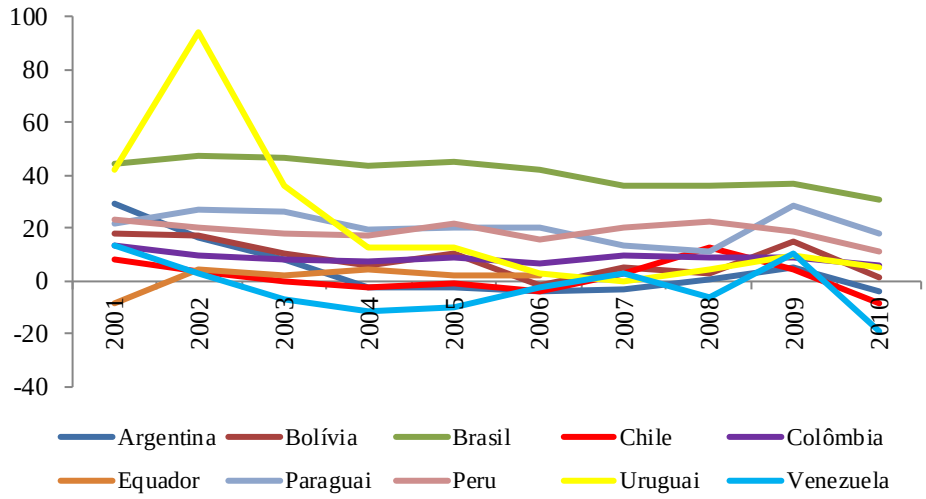


Fonte: Anuário Estatístico CEPAL (2011).

Em termos teóricos, portanto, as economias sul-americanas provavelmente se beneficiariam de um aprofundamento da integração e da cooperação monetária e financeira na região, haja visto seu histórico de instabilidade monetária. Ademais, cabe ressaltar que, na última década, verifica-se uma tendência geral – talvez com exceção da Venezuela – de queda dos elevados índices de inflação que marcaram os anos 1980 e 1990.

A análise do comportamento das taxas de juros, por sua vez, permite verificar se há convergência em termos de política monetária entre os países em análise. Entre 2001 e 2010, o Brasil apresentou a maior taxa de juros real[34] da América do Sul em todos os anos, com exceção de 2002, quando o Uruguai teve uma taxa atípica. De maneira geral, a média das taxas de juros reais da América do Sul reduziu consideravelmente, passando de 20,5% em 2001 para 4,4% em 2010. Atualmente, os países com as maiores taxas de juros reais são Brasil, Paraguai e Peru, enquanto os com as menores taxas são Venezuela, Chile e Argentina – os quais, inclusive, possuem taxas de juros reais negativas.

Gráfico 4. Taxas de Juros Reais, 2001-2010 (%)



Fonte: World Bank (2011).

A partir dessas estatísticas, infere-se que há considerável divergência entre o comportamento das políticas monetárias das economias sul-americanas. Por um lado, alguns países privilegiaram o crescimento, tolerando níveis de inflação mais elevados, enquanto outros buscaram controlar os níveis de preços, apesar dos menores níveis de emprego.

Para a análise do câmbio, foram coletadas estatísticas na base de dados do Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês), disponíveis apenas para Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e Venezuela. O BIS fornece as médias mensais para as taxas de câmbio efetivas (EER, na sigla em inglês) nominais e reais. As EERs nominais são calculadas a partir de médias geométricas ponderadas das taxas de câmbio bilaterais; as EERs reais são

[34] As estatísticas do Banco Mundial de taxas de juros reais (*real interest rate*) correspondem às taxas de juros para empréstimos ajustadas pela inflação (medida pelo deflator do PIB).

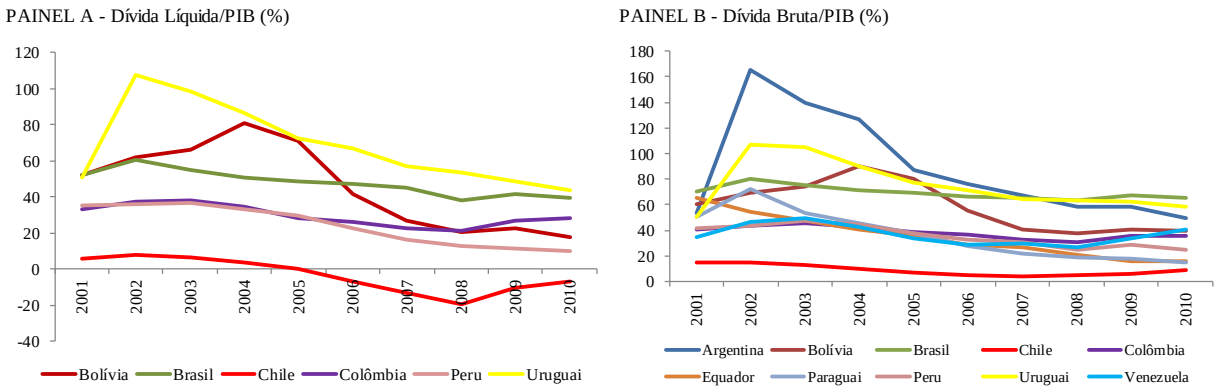
as mesmas médias ponderadas das taxas de câmbio bilaterais ajustadas pelos preços de consumo relativos. O padrão de ponderação é *time-varying*, sendo que os dados atuais foram ponderados conforme o comércio no período 2008-2010. Isso é importante porque uma moeda pode estar, por exemplo, se valorizando com relação ao dólar e se desvalorizando com relação ao euro. A ponderação na cesta de moedas determina o resultado final. Vale dizer, quando o ranking da moeda estiver abaixo de 100, significa que ela está desvalorizada e tem espaço para se apreciar. Originalmente, o ano base é 2010, mas aqui a base foi refeita para 2002, período em que o dólar começou a se desvalorizar.

Considerando a média assumida em 2011 contra a média de 2002, em termos nominais, o bolívar venezuelano foi a moeda que mais se desvalorizou (78,9%), seguida pelo peso argentino (48,9%). O real brasileiro foi a moeda que mais se valorizou (45,7%), seguida pelo peso colombiano (27,4%), o novo sol peruano (12,4%) e o peso chileno (5,4%). Por outro lado, em termos de taxas de câmbio efetivas reais, o peso argentino se desvalorizou 19,3% e o novo sol peruano em 2,1%; enquanto o real brasileiro se valorizou em 89%, o peso colombiano em 30,7%, o bolívar venezuelano em 11,3% e o peso chileno em 11,2%. O Anexo A fornece os gráficos para o período 2000-2011 para cada um dos países.

O conceito de dívida pública pode ser representado de diferentes maneiras, sendo as mais comuns a dívida bruta, quanto se considera apenas os passivos do governo, e a dívida líquida, que representa o resultado da diferença entre os passivos e os ativos que o governo possui. A dívida líquida do governo é frequentemente utilizada para fins de acompanhamento da sustentabilidade fiscal de um país (SILVA e MEDEIROS, 2009). Os dados de dívida líquida do governo como proporção do PIB estão disponíveis no FMI para apenas seis das dez economias em análise, ao passo que os dados referentes à dívida bruta constam para todos os países. O Painel A e o Painel B do Gráfico 5 ilustram, respectivamente, as estatísticas de dívida pública líquida e bruta para a América do Sul no período 2001-2010.

O Uruguai possui a relação dívida pública líquida/PIB mais elevada dentre os seis países com informações disponíveis (43,7%), seguido por Brasil (39,1%), Colômbia (28,2%), Bolívia (17,9%), Peru (9,9%) e Chile (-7,1%). No caso da dívida pública bruta/PIB, a relação mais elevada é a do Brasil (65,2%), seguido por Uruguai (58,4%), Argentina (49,1%), Venezuela (40,2%), Bolívia (39,1%), Colômbia (36,1%), Peru (24,6%), Equador (16,1%), Paraguai (15%) e Chile (8,6%).

Gráfico 5. Dívida Pública como Proporção do PIB, 2001-2010 (%)



Fonte: World Economic Outlook (FMI).

Quanto à origem, a dívida pode ser classificada em interna ou externa. Uma vez que, em última instância, a dívida interna poderia ser paga com emissão de moeda pelo Banco Central, tende-se a atribuir risco menor à dívida interna com relação à externa. Ou seja, o critério que melhor capturaria os riscos da dívida é aquele que leva em consideração a moeda utilizada para negociação do título. Desse modo, a dívida interna é aquela denominada na moeda corrente do país, ao passo que a dívida externa é aquela denominada em outras moedas que não a moeda corrente.[35] Pelo critério da dívida externa, fica mais evidente tanto a pressão do fluxo gerado por uma dívida ao longo do tempo sobre o balanço de pagamentos quanto os riscos inerentes a uma possível crise cambial (SILVA e MEDEIROS, 2009).

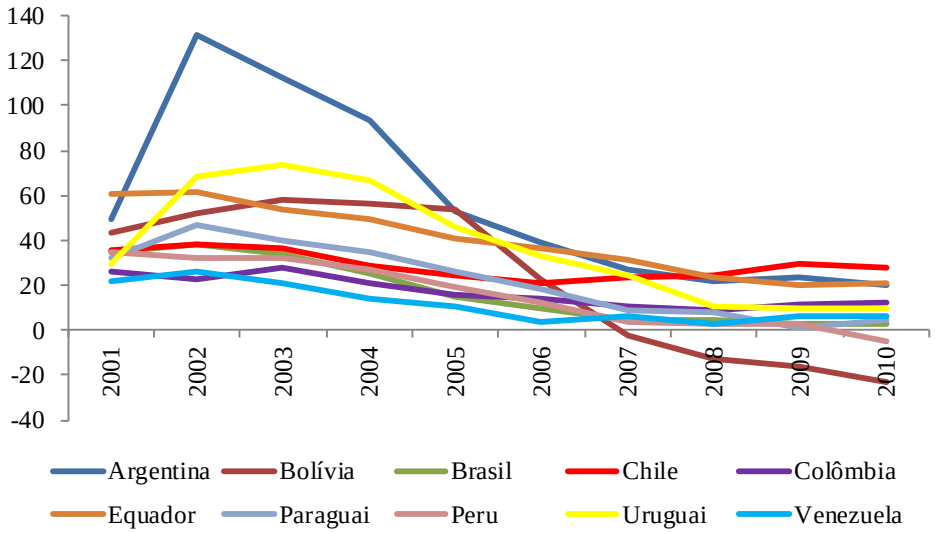
Com relação à dívida externa líquida[36] como proporção do PIB, cabe ressaltar que esse indicador para a Bolívia é negativo desde 2007, ou seja, esse foi o ano em que o montante de reservas internacionais passou a superar o valor da dívida externa bruta do país com relação

[35] Outro critério possível seria considerar como dívida interna aquela que está em poder dos residentes no país e como externa aquela em poder dos não-residentes. Conforme Silva e Medeiros (2009): "essa classificação é mais interessante para países que possuem livre fluxo de capitais, assumindo que o investidor não residente tem comportamento diferente do residente. Assim, títulos denominados em moeda local, mas possuídos por não residentes, seriam considerados dívida externa, e títulos denominados em moeda estrangeira detidos por residentes seriam considerados dívida interna. Esse segundo critério é o proposto pelo FMI para divulgação das estatísticas de dívida dos países, não obstante a existência de dificuldades em conseguir, com as centrais de liquidação e custódia, notadamente as internacionais, informações sobre os detentores finais dos títulos da dívida pública, o que poderia reduzir a qualidade da estatística gerada" (p. 104).

[36] A dívida líquida com relação ao PIB foi calculada a partir dos dados de *estoque total da dívida externa*, *reservas internacionais* e *PIB* do World Development Indicators (WDI) do Banco Mundial, vale dizer, dívida líquida / PIB = (estoque total da dívida externa – reservas internacionais) / PIB.

ao PIB. Em 2010, as reservas internacionais do Peru também superaram o valor da dívida bruta. O Brasil (3%), o Paraguai (4%), a Venezuela (7%) e o Uruguai (9%) apresentaram um resultado da relação dívida externa líquida/PIB inferior a 10%. Colômbia (12%), Argentina (21%), Equador (21%) e Chile (28%) apresentaram as relações mais elevadas para esse indicador. O Gráfico 6 demonstra a evolução desse indicador para os países analisados.

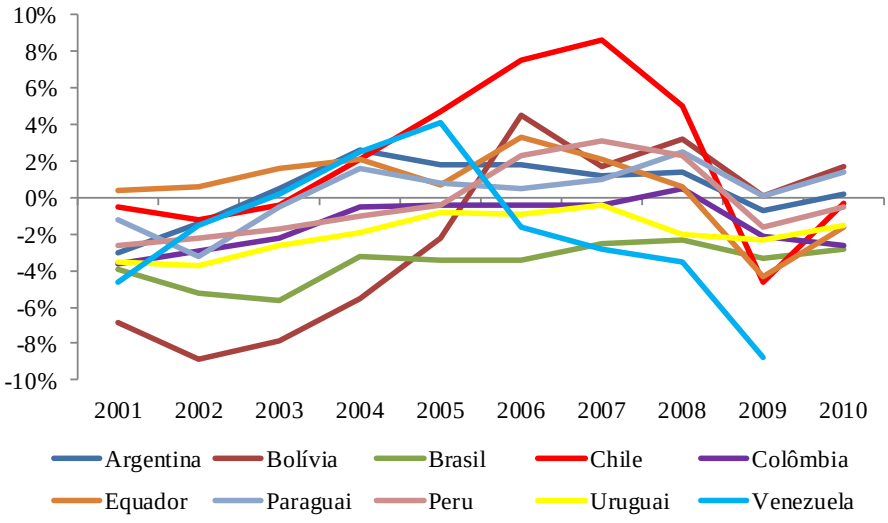
Gráfico 6. Dívida Externa Líquida como Proporção do PIB, 2001-2010 (%)



Fonte: World Development Indicators.

Por fim, são apresentados os dados de déficit orçamentário como proporção do PIB para o período 2001-2010 para os países sul-americanos. Como se sabe, o déficit público mede a diferença entre o valor das receitas e das despesas de um governo.

Gráfico 7. Déficit Orçamentário como Proporção do PIB, 2001-2010 (%)



Fonte: Inter-American Development Bank (2012).

Conforme a TAMO, países pequenos podem não possuir o tamanho necessário para oferecer eficientemente alguns bens públicos que dependem de economias de escala. Um exemplo desses bens pode ser a moeda. Isto é, eventualmente, um país pequeno não poderá ter uma moeda independente de maneira eficiente. Dito de outra forma, países pequenos possuem maiores incentivos para a integração e a cooperação monetária e financeira (ALESINA, BARRO e TENREYRO, 2002). A seguir, a Tabela 2 resume algumas informações relativas ao tamanho dos países sul-americanos.

Tabela 2. Dados Comparativos América do Sul, 2011

PAÍSES	Extensão Territorial		População (2011)		PIB (2011)	
	km²	Ranking	Milhões de Habitantes	Ranking	US$ bilhões (preços correntes)	Ranking
Argentina	2.780.400	8º	40,90	32º	447,64	27º
Bolívia	1.098.581	27º	10,63	75º	24,60	96º
Brasil	8.514.877	5º	194,93	5º	2.492,91	6º
Chile	756.096	37º	17,40	58º	248,41	39º
Colômbia	1.138.914	25º	46,05	28º	328,42	33º
Equador	283.561	72º	15,01	66º	66,38	65º
Paraguai	406.752	58º	6,53	99º	21,24	102º
Peru	1.285.216	19º	30,01	41º	173,50	54º
Uruguai	176.215	88º	3,37	127º	46,87	77º
Venezuela	912.050	32º	29,77	42º	315,84	34º

Fonte: Dados brutos obtidos em United Nations Statistics Division (2007) e International Monetary Fund (2012).

Em termos de extensão territorial, os países da América do Sul dificilmente podem ser considerados pequenos: Brasil (5º) e Argentina (8º) estão entre os dez maiores países do mundo em termos de área; Peru, Colômbia e Bolívia contam com um território de mais de 1 milhão de quilômetros quadrados; a Venezuela com mais de 900 mil e o Chile com mais de 750 mil. Paraguai, Equador e Uruguai são países com áreas menores, entre 170 mil e 410 mil quilômetros quadrados.

Contrariamente, no que diz respeito à população, os países sul-americanos são menores. Com exceção do Brasil – que conta com a 5ª maior população do mundo, com mais de 190 milhões de habitantes – os outros nove países em análise possuem populações menos representativas. Colômbia, Argentina, Peru e Venezuela têm aproximadamente entre 30 e 45

milhões de habitantes, enquanto Chile, Paraguai e Bolívia têm entre 10 e 18 milhões. Paraguai e Uruguai possuem, respectivamente, 6,5 milhões e 3,4 milhões de habitantes.

Por fim, se analisarmos o tamanho dos países sob uma perspectiva econômica, os países sul-americanos também são considerados pequenos. Assim como em termos de extensão territorial e de população, o Brasil é igualmente o maior país sob a ótica econômica, sendo a sexta economia do mundo, com um PIB de quase US$ 2,5 trilhões em 2011, conforme dados do FMI. Em seguida, destaca-se Argentina, Colômbia, Venezuela e Chile, com PIBs que variaram entre US$ 250 bilhões e US$ 450 bilhões em 2011. No mesmo período, o PIB do Peru foi de US$ 173,5 bilhões, enquanto os PIBs do Equador, do Uruguai, da Bolívia e do Paraguai variaram entre US$ 20 bilhões e US$ 65 bilhões.

Considerando essas estatísticas sobre o tamanho das economias sul-americanas, verifica-se que a região é composta, sobretudo, por economias pequenas em termos de população e, principalmente, de renda. Desse modo, teoricamente haveria incentivos para o aprofundamento da integração e da cooperação monetária e financeira na América do Sul.

No que tange ao desenvolvimento humano, conforme dados do *Human Development Report 2011*, relatório publicado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), pode-se classificar os países da América do Sul em três categorias. A primeira compreende os países que pertencem ao grupo de Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) muito alto: Chile, Argentina e Uruguai[37]. Essas economias ocupam, respectivamente, a 44ª, 45ª e 48ª posições no ranking de 2011. A segunda categoria, referente aos países com alto IDH, inclui a maior parte dos países sul-americanos: Venezuela (73ª colocação), Peru (80ª), Equador (83ª), Brasil (84ª) e Colômbia (87ª). Por fim, Paraguai (107ª) e Bolívia (108ª) integram o grupo de médio IDH.

O referido relatório oferece ainda dados sobre a renda per capita de cada país (em dólares constantes de 2005, em paridade de poder de compra). Nesse ranking, a Argentina lidera com um PIB per capita de US$ 14.527, seguida pelo Chile (US$ 13.329) e pelo Uruguai (US$ 13.242). Em seguida, destaca-se a Venezuela (US$ 10.656), o Brasil (US$ 10.162), o Peru (US$ 8.389), a Colômbia (US$ 8.315) e o Equador (US$ 7.589). Assim como no ranking do IDH, Paraguai e Bolívia também possuem as menores rendas per capita, de US$ 4.727 e de US$ 4.054, respectivamente.

[37] Na verdade, o Uruguai ocupa a primeira posição entre os países de "alto" desenvolvimento humano, mas, para fins de um enquadramento geral, considerou-se apropriado analisá-lo junto com Chile e Argentina, que estão no final do ranking de países de IDH "muito alto".

Sobre os ativos estratégicos que permitiriam uma maior qualidade da inserção sul-americana no cenário internacional, Rosales (2011) destaca a aprendizagem em matéria de política macroeconômica. Conforme demonstrado pela última crise, ainda que a região não tenha ficado imune aos efeitos negativos sobre produto, emprego e indicadores sociais, ela resistiu melhor em comparação a crises anteriores de menor magnitude. Ademais, a evolução dos indicadores sociais e a expansão da classe média, refletindo em uma ampliação do mercado consumidor regional, também contribuem para aumentar a posição estratégica da América do Sul.

Por fim, a abundante dotação de recursos naturais da região representa outro ativo estratégico. De fato, as economias da América do Sul destacam-se na produção agrícola – soja, carne e leite; na extração de minérios – cobre, zinco, estanho; e em matéria energética, com destaque para a produção de biocombustíveis. Ainda, a região possui grandes reservas de água doce e um enorme território, como já ressaltado anteriormente. Conforme Rosales (2011), "todas estas características constituem vantagens estratégicas, dadas as projeções que indicam que a população mundial chegaria a 9 bilhões de habitantes em 2050, com as consequentes necessidades de alimentos" (p. 22).

4.2 Integração de Mercado

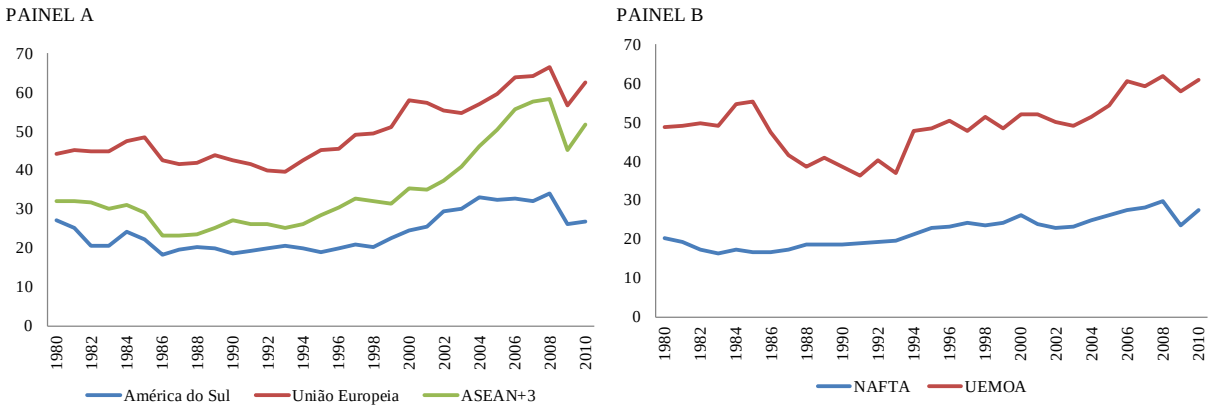
Nesta seção será feita uma revisão das principais medidas de integração de mercado, com base principalmente nos exercícios desenvolvidos por Capannelli, Lee e Petri (2009). Com relação à integração comercial, esses autores destacam três indicadores relevantes. O primeiro, o *índice de globalização*, diz respeito ao comércio internacional da região (exportações mais importações) como proporção do PIB. A evolução desse indicador pode ser observada no Gráfico 8.

Como se percebe pela análise do Gráfico 8, a abertura comercial da América do Sul ainda é baixa, especialmente quando comparada com os níveis da União Europeia, da ASEAN+3 e da União Econômica e Monetária do Oeste Africano (UEMOA)[38]. Por outro lado, o valor verificado para a América do Sul é comparável ao do Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA). Com exceção da América do Norte, o índice de globalização das outras regiões em análise, especialmente o da Ásia, tendeu a crescer de maneira mais

[38] Os membros da UEMOA são: Benim, Burkina Faso, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Senegal e Togo.

acelerada do que o da América Sul, ampliando a diferença com relação a essas regiões no período recente.

Gráfico 8. Índice de Globalização, 1980-2010 (% do PIB)



Fonte: World Development Indicators.

Segundo a TAMO, a maior abertura externa de um grupo de países aumenta os benefícios e, portanto, os incentivos relacionados à integração monetária e, no limite, à adoção de uma moeda única. Isto é, com base nesses dados, teoricamente a integração monetária entre os países sul-americanos seria menos interessante do que para os outros dois arranjos regionais.

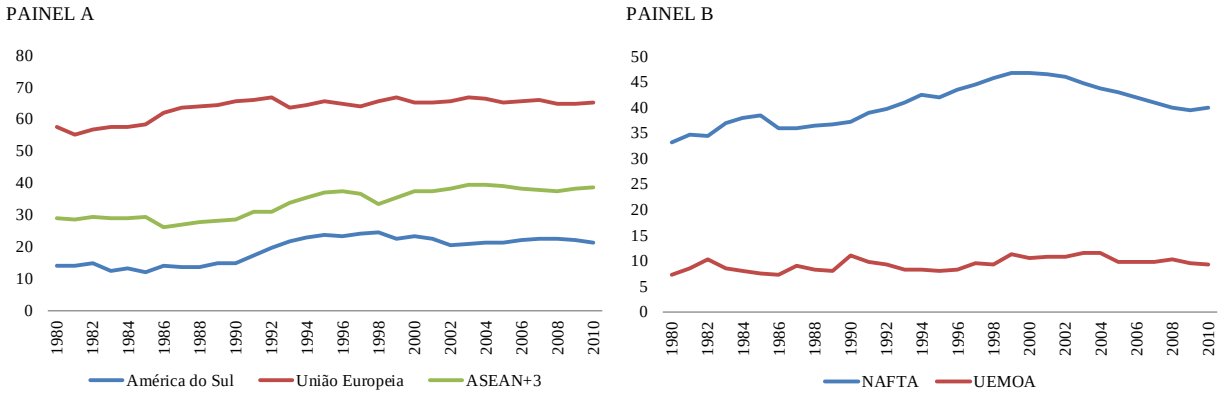
O segundo indicador apresentado por Capannelli, Lee e Petri (2009) é a participação no comércio intra-regional, o *IT Share*: uma medida simples de interdependência que demonstra a importância relativa do comércio interno *versus* comércio externo. O *IT Share* é a razão entre o somatório das exportações e importações intra-regionais e o somatório das exportações e importações totais de um grupo regional. O Gráfico 9 ilustra a evolução desse indicador no período de 1980 a 2010.

A análise do Gráfico 9 demonstra que a importância do comércio intra-regional para a América do Sul é inferior com relação aos níveis alcançados pela União Europeia, pela ASEAN+3 e pelo NAFTA, ainda que seja superior ao indicador para o Oeste Africano.

Conforme a TAMO, quanto maior a importância do comércio intra-regional, maiores seriam os ganhos decorrentes do aprofundamento da cooperação e da integração monetária e financeira regional. Tendo isso em vista, sob uma perspectiva comercial, os incentivos para uma maior integração monetária entre os países sul-americanos não seriam muito elevados,

uma vez que, devido à pequena relevância do comércio intra-regional para essas economias, os benefícios provenientes da redução da incerteza sobre os preços e do uso de divisas externas no comércio internacional seriam relativamente baixos.

Gráfico 9. Participação do Comércio Intra-Regional, 1980-2010 (%)



Fonte: Directions of Trade Statistics (DOTS).

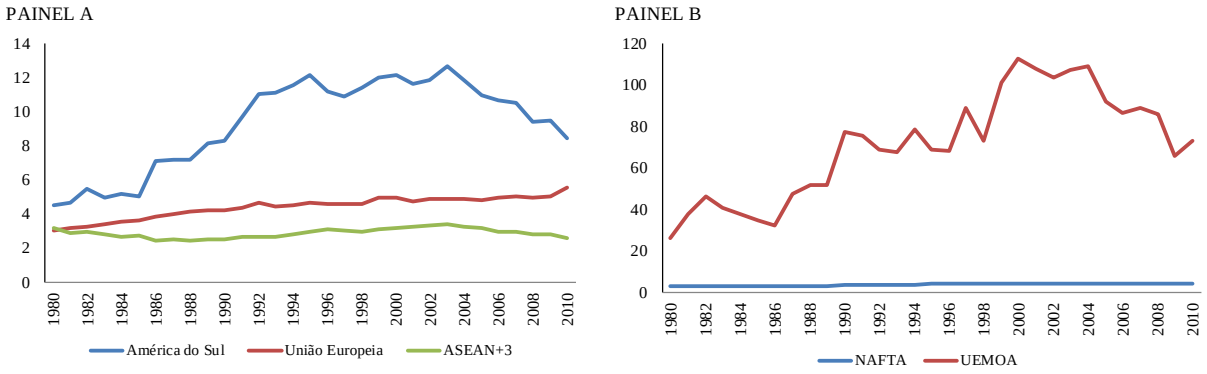
Por fim, Capannelli, Lee e Petri (2009) utilizam o indicador de intensidade do comércio intra-regional – *IT Intensity* – para verificar a tendência de a região comercializar consigo mesma, ou seja, entre parceiros localizados dentro da região. Esse índice é construído a partir da seguinte fórmula:

$$\frac{\frac{exportações\ intra-regionais + importações\ intra-regionais}{exportações + importações}}{\frac{exportações\ com\ o\ resto\ do\ mundo + importações\ com\ o\ resto\ do\ mundo}{exportações\ mundiais + importações\ mundiais}}$$

O *IT Intensity* é considerado uma medida mais sofisticada do que o *IT Share*, pois compara o crescimento do comércio intra-regional com o crescimento do comércio com o resto do mundo. A análise do indicador de intensidade de comércio intra-regional demonstra se o aumento do comércio intra-regional ocorre simplesmente como resultado de uma maior abertura comercial ou se a participação do comércio intra-regional está ganhando participação com relação ao comércio da região com outras partes do globo. Similarmente ao *IT Share*, o *IT Intensity* pode ser entendido como outra ferramenta para avaliar a magnitude dos incentivos para uma maior integração monetária sob o ponto de vista das transações comerciais. A evolução da intensidade de comércio intra-regional é apresentada no Gráfico 10.

O Gráfico 10 sugere que existe uma grande intensidade de comércio intra-regional entre os países sul-americanos, superando, inclusive, os níveis alcançados pela União Europeia, pela ASEAN+3 e pelo NAFTA. No entanto, a América do Sul representa um *outlier* nessa análise. Como já haviam ressaltado Capannelli, Lee e Petri (2009), a representatividade da América do Sul no comércio mundial é muito inferior ao das outras duas regiões em análise, refletindo em um denominador maior. Desse modo, a intensidade aparentemente robusta do comércio intra-regional reflete antes o fato de que o volume de comércio da região é relativamente pouco representativo frente ao volume total do comércio mundial do que um comércio intra-regional intenso com relação ao crescimento do comércio internacional da América do Sul. Tal análise também se aplica para o Oeste Africano.

Gráfico 10. Intensidade do Comércio Intra-Regional, 1980-2010 (%)



Fonte: Directions of Trade Statistics (DOTS).

Esse argumento também justifica a tendência de menor intensidade de comércio intra-regional sul-americano no período recente. Em outras palavras, a redução do *IT Intensity* pode ser explicada pela crescente integração comercial da América do Sul com o resto do globo – o que é corroborado pela evolução positiva do índice de globalização desde os anos 2000 (ver Gráfico 8).

Sob certa perspectiva, pode-se dizer que as economias sul-americanas não priorizam o estabelecimento de relações comerciais com seus vizinhos em detrimento dos demais países, e vice-versa. Nesse caso, os benefícios e incentivos para o aprofundamento da integração monetária, da cooperação e da coordenação das políticas macroeconômicas na América do Sul são reduzidos. Por outro lado, se considerarmos que os elementos determinantes para a integração comercial são endogenamente criados, os resultados obtidos por meio desses três indicadores não eliminam a possibilidade de maior cooperação e integração monetária e

financeira para América do Sul, mas sugerem que deverá haver uma concentração maior de esforços para viabilizar um processo robusto de integração.

Conforme a interpretação de Rosales (2011), a pouca expressividade no comércio intra-regional refletiria não apenas o padrão exportador de recursos naturais da maior parte das economias da região, mas também a inexistência de um espaço econômico integrado. O relatório destaca particularmente a persistência de barreiras não tarifárias e argumenta que o desenvolvimento de cadeias de valor na região é prejudicado pelos obstáculos para o comércio de bens, pelas limitações à acumulação de origem e pelo tratamento regulatório diferenciado em temas como investimento, serviços, política de concorrência, normas técnicas, entre outros. Para Rosales (2011), os exemplos da Ásia Oriental e da Europa Centro-Oriental teriam demonstrado que o funcionamento das cadeias de valor demanda um patamar mínimo de convergência regulatória entre os países.

Ao mesmo tempo, é necessário lograr melhorias em eficiência e em redução de prazos e de custos por meio da racionalização dos procedimentos que afetam o comércio de bens nas fronteiras nacionais, notadamente o desembaraço aduaneiro. Conforme Rosales (2011), ainda que reformas sejam responsabilidade de cada governo, a coordenação em nível regional ou subregional das ações nacionais poderia gerar importantes sinergias.

Outra medida importante referente à integração regional e global dos mercados nacionais é dada pelos fluxos de Investimento Direto Externo (IDE). Estatísticas consistentes de IDE, no entanto, são bastante difíceis de se obter. Capannelli, Lee e Petri (2009) utilizam dados de balanço de pagamentos de fontes nacionais coletados pela UNCTAD. Esses autores constroem um indicador para verificar a participação do IDE intra-regional no volume total, calculado pela razão entre o IDE intra-regional e o IDE total dos grupos regionais.

Conforme os resultados alcançados por Capannelli, Lee e Petri (2009), o peso do IDE intra-regional no Mercosul é significativamente inferior aos níveis da União Europeia e da ASEAN+3.[39] Paralelamente, enquanto esse indicador tem evoluído positivamente no período

[39] A maior participação do IDE intra-regional é verificada para a União Europeia (UE-15) (75%), seguida pela Ásia em Integração (16 países) (64%). Os autores apresentam também dados de IDE intra-regional para o NAFTA, a ASEAN+3 e o *East Asia Summit* (EAS), que ficam entre 30% e 40% para cada uma dessas regiões. O indicador de IDE intra-regional para a ASEAN foi estimado em pouco mais de 10% e em menos de 5% para o Mercosul. A saber, a UE-15 inclui: Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Suécia e Reino Unido; a Ásia em Integração é composta por 16 países: Brunei Darussalam, Camboja, República Popular da China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Japão, Coreia do Sul, Laos,

recente para as outras regiões, a participação do IDE intra-regional no Mercosul variou pouco historicamente. Em parte, esses resultados refletem justamente a baixa integração financeira existente entre os países membros do bloco.

Em termos de integração financeira, dois tipos de indicadores são frequentemente utilizados: (i) indicadores de preço, para verificar em que medida o preço de um mesmo ativo financeiro se equaliza através das fronteiras nacionais; e (ii) indicadores de quantidade, para medir o peso, em determinada região, dos ativos e passivos intra-regionais.

Capannelli, Lee e Petri (2009) examinam as correlações existentes entre os retornos dos ativos financeiros por meio de um indicador para os movimentos conjuntos dos preços das ações. A hipótese é que quanto mais integrados estão os mercados financeiros, mais os movimentos dos preços das ações estarão associados uns com os outros. Os autores constatam que o valor dos coeficientes de correlação de antes e depois da crise de 1997/98 aumentam consideravelmente para todas as regiões, mas especialmente para o Mercosul. Por outro lado, em termos absolutos, a integração financeira entre os países do Mercosul ainda permanece aquém dos níveis apresentados pelas outras regiões, conforme esse indicador.[40]

Similarmente, a análise da integração financeira utilizando o indicador de quantidade também demonstra que a América do Sul está menos integrada do que as demais regiões em análise. Argumenta-se, ainda, que esses resultados refletem a elevada dependência das economias sul-americanas por divisas estrangeiras.

Na tentativa de mensurar a mobilidade do fator trabalho nos grupos regionais, Capannelli, Lee e Petri (2009) utilizam dados dos fluxos de turismo intra-regional como *proxy* para construir um indicador de mobilidade, uma vez que não existem estatísticas confiáveis sobre migração intra-regional de mão-de-obra. O indicador desenvolvido por esses autores é calculado pela razão entre o fluxo de turismo intra-regional e o fluxo de turismo total da região.

Malásia, Mianmar, Filipinas, Cingapura, Taipei, Tailândia e Vietnã; e o EAS é formado pelos mesmos países da Ásia em Integração menos Hong Kong e também por Nova Zelândia, Estados Unidos e Rússia.

[40] O indicador para o Mercosul passa de 30% no período 1990-1998 para 49% em 1999-2007; para a Ásia em Integração (10 países) passa de 46% em 1992-1998 para 54% em 1999-2007; para a UE-15 passa de 60% em 1992-1998 para 65% em 1999-2007; e para o NAFTA passa de 57% em 1980-1998 para 69% em 1999-2007. Os 10 países da Ásia em Integração são: China, Cingapura, Coreia do Sul, Filipinas, Hong Kong, Indonésia, Japão, Malásia, Tailândia e Taiwan.

Para o Mercosul, os autores verificam que a mobilidade intra-regional é elevada, apesar de ser inferior à do NAFTA e à da União Europeia.[41] Se esse indicador fosse adequado para analisar a mobilidade da mão-de-obra intra-regional, poder-se-ia concluir que há uma elevada mobilidade na América do Sul, de modo que os efeitos negativos dos choques assimétricos sobre as economias seriam reduzidos. Nada obstante, é improvável que os movimentos dos fluxos de turismo intra-regional sejam bons indicadores com relação à mobilidade da mão-de-obra.

Por fim, pode-se verificar a convergência entre as rendas dos países como medida para a integração dos mercados. Teoricamente, conforme as economias de uma mesma região se tornam mais integradas, o hiato entre economias ricas e pobres tende a reduzir em função da maior mobilidade dos fatores. Capannelli, Lee e Petry (2009) calculam quatro indicadores para medir as diferenças de renda. O *Gap I* é a relação entre o maior e o menor PIB per capita na região; o *Gap II* é relação entre o maior PIB per capita na região e a média da região; o *Gap III* é a relação entre a média dos três maiores PIBs per capita e os três menores PIBs per capita; e o *Gap IV* é a relação entre a média dos três maiores PIBs per capita e a média da região. Na medida em que as economias com os maiores e menores PIBs per capita em cada região normalmente são *outliers* e, portanto, não funcionam como boas *proxies* para a distribuição de renda intra-regional, o *Gap III* e o *Gap IV* são importantes especialmente porque utilizam as médias entre os PIBs per capita.

A partir dos resultados obtidos para os hiatos de renda, ilustrados pelos gráficos 11, 12, 13 e 14, infere-se que os países da América do Sul possuem uma disparidade relativamente baixa entre seus níveis de renda per capita. Em comparação com os outros grupos regionais em análise, os indicadores para as economias sul-americanas revelam níveis de desenvolvimento mais próximos.

No que diz respeito aos indicadores para a ASEAN+3, apesar de serem de magnitude muito superior às evidências encontradas para a América do Sul e a União Europeia, o rápido crescimento na integração regional ocorrida entre as economias asiáticas nas últimas duas décadas se reflete em um pronunciado declínio do hiato de renda. Isto corrobora as evidências anteriores, que sugerem que a integração na Ásia tem ocorrido em uma velocidade mais rápida do que na Europa e nas Américas. Por outro lado, dentre as três regiões analisadas, a Ásia é a única que possui margem para uma queda tão pronunciada.

[41] A saber, a participação intra-regional do turismo ficaria entre 60% e 70% para o NAFTA e a União Europeia (UE-15), e entre 50% e 60% para o Mercosul, a ASEAN e a Ásia em Integração (16 países).

Gráfico 11 - GAP I (maior/menor)

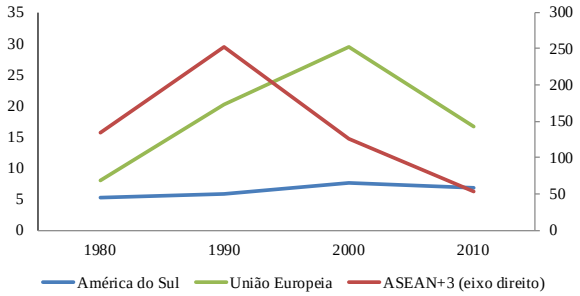


Gráfico 12 - GAP II (maior/média regional)

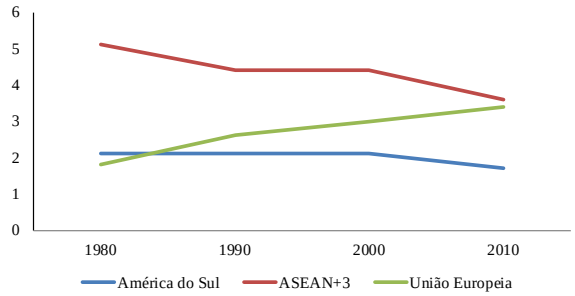


Gráfico 13 - GAP III (média 3 maiores/média 3 menores)

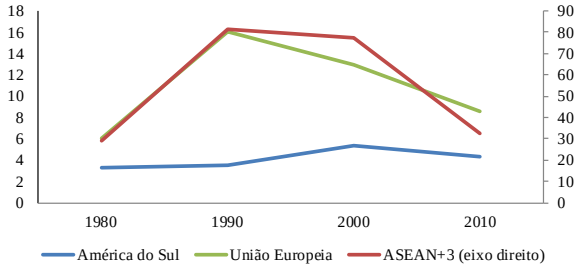
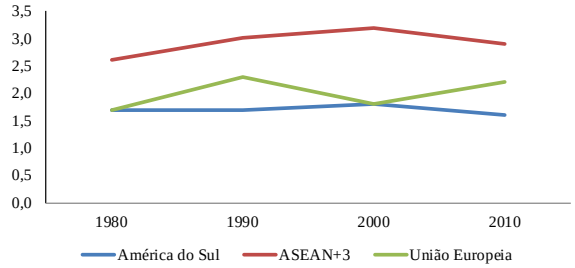


Gráfico 14 - GAP IV (média 3 maiores/média regional)



Fonte: World Development Indicators.

Segundo Carbajal e Llambí (2010), a partir de 2002 observou-se a redução da pobreza e a melhora na distribuição de renda na América Latina. De um lado, a redução da pobreza pode ser associada ao crescimento da região nesse período, refletindo em melhores níveis de emprego e de renda real da população, bem como às transferências realizadas pelos governos para a parcela mais vulnerável da população. De outro, os autores atribuem os menores níveis de disparidade de renda tanto à diminuição do hiato entre trabalhadores qualificados e não qualificados quanto ao sucesso de políticas e de programas sociais para redução da pobreza.

Pode-se argumentar que a América do Sul se encontra em um estágio de desenvolvimento econômico que permitiria o aprofundamento da cooperação e da integração monetária e financeira. Mesmo assim, deve-se levar em conta a fraca integração comercial e financeira intra-regional existente entre as economias sul-americanas.

4.3 Convergência Macroeconômica

O objetivo desta seção é estimar a convergência de ciclos econômicos entre as economias sul-americanas. Serão consideradas três variáveis: PIB, crescimento do PIB e inflação (deflator do PIB); e os seguintes países: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela. Os resultados alcançados permitirão fazer

uma análise comparativa sobre a convergência de ciclos dessas economias com seus parceiros regionais.

Para calcular a correlação dos ciclos econômicos, utilizou-se a metodologia de estimação dos ciclos desenvolvida por Baxter e King (1999). Os dados de PIB, a preços constantes em dólares, e de inflação, deflator do PIB, são do World Development Indicators (WDI) do Banco Mundial, para o período 1960-2010. Uma vez estimados os ciclos, calculou-se o coeficiente de correlação para cada par de países, sempre tomando individualmente cada um dos dez países de referência. O intervalo do indicador de correlação vai de +1 (elevada correlação positiva) até -1 (elevada correlação negativa). No primeiro caso, as séries se movimentam em um mesmo sentido; no segundo caso, em sentido contrário. Cabe ressaltar que a existência de correlação não indica causalidade, tampouco que os processos estatísticos subjacentes são idênticos. Por outro lado, uma forte correlação positiva sugere que as variáveis se movimentam em conjunto em uma mesma direção. Cada ano representa uma correlação para o período de quinze anos anteriores, de modo que os gráficos (nos Anexos B, C e D) ilustram o período 1975-2010. Os resultados são comentados a seguir.

No que diz respeito à correlação de ciclos entre os países da América do Sul, não foi observada alta correlação ($p > 0,8$) em nenhum par de países para o período 1975-2010. Se for considerada apenas a última década, nove dos dez países analisados (a exceção é a Venezuela) apresentaram alta correlação com pelo menos um país sul-americano, com destaque para a Colômbia, que apresentou alta correlação com Chile, Equador e Paraguai. Os outros pares de países que apresentaram correlação elevada foram: Argentina e Uruguai; Bolívia e Uruguai; Brasil e Peru; e Chile e Paraguai.

Comparando o período integral com os últimos dez anos, percebe-se que, no primeiro caso (1975-2010), os países sul-americanos apresentaram maiores observações para baixa correlação ($p < 0,5$) do que para média correlação ($0,5 < p < 0,8$); e, no segundo caso (2001-2010), o resultado é o inverso[42]: há mais observações de média correlação do que baixa correlação para todos os países.[43] Para o Chile e o Paraguai, os resultados indicam nenhuma baixa correlação. Nesse sentido, o exercício realizado para a correlação de ciclos sugere que

[42] No caso do Uruguai, a "média correlação" já superava a "baixa correlação" em número de observações no período 1975-2010.

[43] No caso do Equador, os resultados indicaram baixa correlação para seis países nos dois intervalos analisados. Contudo, cabe ressaltar que no período 2001-2010 verificou-se uma observação de alta correlação (Colômbia) e duas observações de média correlação (Chile e Paraguai), contra três observações de média correlação para o período 1975-2010.

existe uma convergência no intervalo 2001-2010, ainda que ela não seja muito acentuada. O Quadro 8 sintetiza os resultados alcançados e o Anexo B fornece os gráficos para cada um dos países.

Quadro 8. Coeficiente de Correlação de Ciclos – Síntese dos Resultados

		Elevada Correlação ($p > 0,8$)	Média Correlação ($0,5 < p < 0,8$)	Baixa Correlação ($p < 0,5$)
Argentina	1975-2010	-	Uruguai.	Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru e Venezuela.
	2001-2010	Uruguai.	Bolívia, Chile, Colômbia, Paraguai, Peru e Venezuela.	Brasil e Equador.
Bolívia	1975-2010	-	Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.	Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e Peru.
	2001-2010	Uruguai.	Argentina, Chile, Colômbia, Paraguai, Peru e Venezuela.	Brasil e Equador.
Brasil	1975-2010	-	Colômbia e Peru.	Argentina, Bolívia, Chile, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	Peru.	Chile, Colômbia e Paraguai.	Argentina, Bolívia, Equador, Uruguai e Venezuela.
Chile	1975-2010	-	Colômbia, Paraguai e Uruguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Peru e Venezuela.
	2001-2010	Colômbia e Paraguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.	-
Colômbia	1975-2010	-	Brasil, Chile, Equador e Paraguai.	Argentina, Bolívia, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	Chile, Equador e Paraguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Peru e Venezuela.	Uruguai.
Equador	1975-2010	-	Bolívia, Colômbia e Venezuela.	Argentina, Brasil, Chile, Paraguai, Peru e Uruguai.
	2001-2010	Colômbia.	Chile e Paraguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Peru, Uruguai e Venezuela.
Paraguai	1975-2010	-	Bolívia, Chile, Colômbia e Uruguai.	Argentina, Brasil, Equador, Peru e Venezuela.
	2001-2010	Chile e Colômbia.	Argentina, Brasil, Bolívia, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.	-
Peru	1975-2010	-	Brasil.	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	Brasil.	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Paraguai e Uruguai.	Equador e Venezuela.

Uruguai	1975-2010	-	Argentina, Bolívia, Chile, Paraguai e Venezuela.	Brasil, Colômbia, Equador e Peru.
	2001-2010	Argentina e Bolívia.	Chile, Paraguai, Peru e Venezuela.	Brasil, Colômbia e Equador.
Venezuela	1975-2010	-	Bolívia, Equador e Uruguai.	Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Paraguai e Peru.
	2001-2010	-	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Paraguai e Uruguai.	Brasil, Equador e Peru.

Fonte: Resultados da Pesquisa.

Para a correlação de crescimento do PIB, no período 1975-2010 os resultados indicam baixa correlação para todos os pares de países. Considerando o intervalo 2001-2010, todos os países apresentaram pelo menos uma observação de média correlação, sendo que o destaque é a Colômbia com quatro países – a Bolívia e os mesmos três países que apresentaram alta correlação para a convergência de ciclos no período 2001-2010 – Chile, Equador e Paraguai. Os outros pares de países que apresentaram média correlação foram: Argentina e Venezuela; Bolívia e Uruguai; Brasil e Peru; e Chile e Paraguai. Apenas um par de países apresentou correlação elevada: Argentina e Uruguai.

Em comparação com a correlação de ciclos, os resultados obtidos para a correlação de crescimento do PIB entre os países da América do Sul indicam menor convergência. Mesmo assim, percebe-se um movimento em direção a uma maior correlação entre essas economias se compararmos o período 1975-2010 com a década 2001-2010.

Quadro 9. Coeficiente de Correlação do Crescimento do PIB – Síntese dos Resultados

		Elevada Correlação ($p > 0,8$)	Média Correlação ($0,5 < p < 0,8$)	Baixa Correlação ($p < 0,5$)
Argentina	1975-2010	-	-	Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	Uruguai.	Venezuela.	Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai e Peru.
Bolívia	1975-2010	-	-	Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Colômbia e Uruguai.	Argentina, Brasil, Chile, Equador, Paraguai, Peru e Venezuela.
Brasil	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Peru.	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.

Chile	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Colômbia e Paraguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.
Colômbia	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Bolívia, Chile, Equador e Paraguai.	Argentina, Brasil, Peru, Uruguai e Venezuela.
Equador	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Colômbia.	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.
Paraguai	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Chile e Colômbia.	Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.
Peru	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.
	2001-2010	-	Brasil.	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.
Uruguai	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru e Venezuela.
	2001-2010	Argentina.	Bolívia.	Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru e Venezuela.
Venezuela	1975-2010	-	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru e Uruguai.
	2001-2010	-	Argentina.	Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru e Uruguai.

Fonte: Resultados da Pesquisa.

É interessante notar ainda que os pares de países que apresentaram as maiores correlações para a convergência de ciclos se repetiram no exercício para a convergência de crescimento do PIB. Isto é, os sete pares de países que apresentaram correlação elevada para convergência de ciclos – Argentina e Uruguai; Bolívia e Uruguai; Brasil e Peru; Chile e Paraguai; Colômbia e Chile; Colômbia e Equador; e Colômbia e Paraguai – apresentaram correlação elevada (Argentina e Uruguai) ou média correlação (os demais) para a convergência de crescimento do PIB. O Quadro 9 resume esses resultados e o Anexo C fornece os gráficos para cada um dos países.

Por fim, cabe analisar os resultados alcançados para a correlação entre os dados de deflator do PIB dos países sul-americanos. Diferentemente dos exercícios anteriores, aqui não se observou um padrão geral de comportamento.

Em primeiro lugar, não foi observada correlação elevada para nenhum par de países. Para o período 1975-2010, apenas os pares Argentina e Peru; Brasil e Peru; e Paraguai e Uruguai apresentaram média correlação, os demais apresentaram baixa correlação. No intervalo 2001-2010, quatro pares de países apresentaram baixa correlação negativa: Argentina e Colômbia; Chile e Venezuela; Colômbia e Equador; e Equador e Venezuela. Dos dez países em análise, sete apresentaram mais observações de "média correlação" no período 2001-2010 do que em 1975-2010: Bolívia (de nenhum para três, isto é, +3), Brasil (+3), Chile (+4), Colômbia (+1), Paraguai (+1), Peru (+1) e Uruguai (+4).

Sobre os sete pares de países que apresentaram as maiores correlações para convergência de ciclos e se repetiram no exercício para o crescimento do PIB, no caso da correlação do deflator do PIB essas relações não foram observadas: as correlações entre Argentina e Uruguai; Chile e Paraguai; Colômbia e Chile; e Colômbia e Paraguai foram baixas nos dois períodos; a correlação entre Colômbia e Equador foi baixa positiva para 1975-2010 e baixa negativa para 2001-2010; a correlação entre Bolívia e Uruguai passou de baixa em 1972-2010 para média em 2001-2010; e a entre Brasil e Peru foi média nos dois períodos. A síntese dos resultados é apresentada no Quadro 10 e o Anexo D fornece os gráficos.

Com relação a estudos pretéritos relacionados aos exercícios realizados aqui, Bichara, Cunha e Lélis (2008) buscaram verificar o grau de atendimento aos critérios de convergência macroeconômica para os países do Mercosul e da Ásia. Os resultados obtidos sugerem que, apesar de nenhuma das duas regiões atenderem plenamente aos critérios teóricos da TAMO, a Ásia está mais integrada que o Mercosul. Os autores calcularam a correlação entre as taxas de crescimento do PIB de vários países e o índice de comércio bilateral. Dentre os países utilizados na amostra, apenas a Coreia do Sul e a Indonésia e a Coréia do Sul e a Malásia seriam candidatos para a composição de uma área monetária ótima. No caso do Mercosul, verificou-se um intenso comércio bilateral entre Argentina e Brasil, mas uma baixa correlação entre o PIB.

Quadro 10. Coeficiente de Correlação Deflator do PIB – Síntese dos Resultados

		CORRELAÇÃO POSITIVA		CORRELAÇÃO NEGATIVA
		Média Correlação (0,5 < p < 0,8)	Baixa Correlação (p < 0,5)	Baixa Correlação (p < 0,5)
Argentina	1975-2010	Peru.	Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	-	Bolívia, Brasil, Chile, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.	Colômbia.
Bolívia	1975-2010	-	Argentina, Brasil, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	Chile, Paraguai e Uruguai.	Argentina, Brasil, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela.	-
Brasil	1975-2010	Peru.	Argentina, Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	Chile, Colômbia, Peru e Uruguai.	Argentina, Bolívia, Equador, Paraguai e Venezuela.	-
Chile	1975-2010	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	Bolívia, Brasil, Peru e Uruguai.	Argentina, Colômbia, Equador e Paraguai.	Venezuela.
Colômbia	1975-2010	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	Brasil.	Bolívia, Chile, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.	Argentina e Equador.
Equador	1975-2010	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Paraguai, Peru e Uruguai.	Colômbia e Venezuela.
Paraguai	1975-2010	Uruguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela.	-
	2001-2010	Bolívia e Uruguai.	Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela.	-
Peru	1975-2010	Argentina e Brasil.	Bolívia, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Uruguai e Venezuela.	-
	2001-2010	Brasil, Chile e Uruguai.	Argentina, Bolívia, Colômbia, Equador, Paraguai e Venezuela.	-
Uruguai	1975-2010	Paraguai.	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela.	-
	2001-2010	Bolívia, Brasil, Chile, Paraguai e Peru.	Argentina, Colômbia, Equador e Venezuela.	-
Venezuela	1975-2010	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru e Uruguai.	-
	2001-2010	-	Argentina, Bolívia, Brasil, Colômbia, Paraguai, Peru e Uruguai.	Chile e Equador.

Fonte: Resultados da pesquisa.

Para a análise empírica sobre o grau de integração econômica entre as regiões da Ásia e do Mercosul, os autores utilizaram os modelos econométricos VAR/VEC. A saber, tais modelos servem para estimar e inferir relações estáveis a longo prazo entre variáveis bem como para realizar simulações, para as quais foram utilizados dois instrumentos: análise da função impulso-resposta e decomposição da variância. O modelo estimado foi construído a partir de três variáveis para o período 1990-2004: (i) taxa de crescimento do PIB de cada país, que releva os choques endógenos nas economias estudadas; (ii) taxa de câmbio real da moeda nacional com relação ao dólar; e (iii) PIB dos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), como indicador dos principais sócios comerciais dos países emergentes e, portanto, dos choques de demanda externa – ou seja, como as flutuações das economias da OCDE impactam sobre as economias emergentes. Foram coletados dados trimestrais para Filipinas, Japão, Coreia do Sul, Malásia e Cingapura, no caso asiático; e para Argentina e Brasil, no caso do Mercosul. A partir dos resultados, os autores não observaram simetria entre os sinais das variações do PIB, que correspondem às variações dos choques externos, tanto em magnitude quanto no que diz respeito ao tempo de resposta aos choques. Em suma, infere-se que as medidas de política econômica de ajuste necessárias para cada uma das economias são diferentes, particularmente em termos de intensidade. Dito de outra forma, a ausência de simetria de choques é um indicador de que Argentina e Brasil não formam uma AMO.

Por sua vez, Sarriera, Cunha e Bichara (2010) testam a simetria da reação a choques no período 1995-2007 para Argentina, Brasil, Uruguai e Venezuela utilizando dados trimestrais do PIB de cada país, da taxa de câmbio real e do PIB dos Estados Unidos. A saber, as variações da taxa de crescimento do PIB indicam a ocorrência de choques; a taxa de câmbio real permite controlar a influência das crises financeiras internacionais e suas eventuais flutuações como um determinante da evolução do PIB das economias em análise; e o PIB dos EUA serve como *proxy* para a evolução da demanda global, já que o país representa o principal parceiro comercial dos países estudados.

As estimações do modelo permitiram estabelecer uma relação de co-integração entre as variáveis consideradas para Argentina, Uruguai e Venezuela, o que não foi verificado para o Brasil. No que tange às reações do PIB, observou-se que os choques de demanda, de câmbio e domésticos refletem de modo diferente em cada economia em análise. Assim, a análise empírica desse estudo indica assimetria entre as reações a choques dos países, de modo que

uma política monetária comum provavelmente não seria interessante para esse conjunto de países.

4.4 Medidas de Similaridade

O desenvolvimento de estruturas institucionais mais robustas não envolve apenas decisões econômicas, mas também aspectos políticos importantes por parte dos participantes. Na medida em que o processo de integração avança, os países devem outorgar progressivamente competências oriundas de sua soberania em favor das instituições supranacionais. Neste sentido, entende-se que este sacrifício da autoridade nacional em benefício da construção de instituições regionais robustas deve ser facilitado à medida que houver maior proximidade cultural e ideológica entre os atores envolvidos no processo.

Negociações para estabelecer novas instituições regionais necessitam de afinidade política, ideológica e social entre seus membros. Se os países tiverem preferências semelhantes sobre questões políticas e econômicas, assim como sobre valores políticos e culturais, provavelmente eles estarão mais dispostos a aceitar as políticas de seus vizinhos e a cooperar entre si.

Argumenta-se que a proximidade cultural, social e histórica entre os povos europeus teria facilitado o processo de integração. No caso da Ásia, as diferenças políticas, culturais e sociais entre os países frequentemente são vistas como uma importante barreira ao avanço da integração. Por sua vez, as economias sul-americanas partilham de diversos objetivos comuns, mas, ao mesmo tempo, também possuem algumas prioridades diferentes. É justamente considerando essas questões que Capanelli, Lee e Petry (2009) desenvolvem indicadores quantitativos de proximidade política e cultural para os países asiáticos e os comparam com outras regiões, particularmente a Europa. Os autores apontam três medidas de similaridade que podem ser analisadas nos processos de integração, quais sejam, similaridade de interesses políticos, de regimes políticos e de religião.

Apesar de não haver um indicador ideal para medir a similaridade interesses políticos entre as nações, as alianças políticas dos Estados são comumente utilizadas como medida da proximidade de interesses políticos entre os países. Ademais, padrões de votação em órgãos multilaterais, como a Organização das Nações Unidas (ONU), e missões diplomáticas também podem ser utilizados. O resultado do exercício desenvolvido por Capanelli, Lee e Petry (2009) indica que o Mercosul possui um alto índice de similaridade de interesses

políticos, comparável ao da UE-15 e ao da ASEAN, sendo superior ao do NAFTA e ao da ASEAN+3, por exemplo.

A construção de um indicador para similaridade entre os regimes políticos de uma região se justifica na medida em que, dentre os elementos que afetam processos de negociação e de cooperação, as características dos regimes políticos – a exemplo da democracia – são consideradas fundamentais. Isto é, um país com um regime democrático institucionalizado provavelmente teria dificuldades em cooperar plenamente com uma monarquia hereditária. Nesse sentido, os autores assumem que quanto mais semelhantes forem as características dos regimes políticos entre dois países, mais provável deve ser o acordo entre as autoridades sobre o processo e as formas de arranjos de cooperação entre eles. Da mesma forma que o indicador de interesses políticos, o índice de similaridade de regimes políticos para o Mercosul é relativamente elevado, próximo ao do NAFTA e muito superior ao da ASEAN e da ASEAN+3, ainda que inferior ao da UE-15.

A medida de religião, por fim, visa captar as similaridades de cultura e de valores sociais dos países, os quais podem desempenhar um importante papel na promoção da cooperação regional. Diferenças culturais e religiosas são frequentemente encaradas como fatores líderes no desencadeamento de conflitos interestatais. De acordo com os resultados obtidos por Capanelli, Lee e Petry (2009), o Mercosul é o bloco com maior similaridade religiosa, superando UE-15, NAFTA, ASEAN e ASEAN+3.

Considerando as principais economias da América Latina, percebe-se que, em linhas gerais, existe de fato uma proximidade cultural. Todos os países são predominantemente católicos, sendo que, com exceção do Brasil, os demais partilham também o idioma, o espanhol, e o país colonizador, a Espanha.

No que diz respeito às exceções feitas ao Brasil, cabem duas considerações. Em primeiro lugar, o português e o espanhol são idiomas de comum origem ibérica que possuem alto grau de integibilidade, de modo que seus falantes conseguem se comunicar com relativa facilidade. Em segundo, embora o Brasil não tenha sido colônia espanhola, ele foi colônia de exploração, assim como os outros países, partilhando, portanto, um passado comum.

O mapa da América Latina é outro ponto que pode ser ressaltado como favorável à integração. De acordo com a TAMO, a proximidade geográfica entre os países facilita o incremento das relações comerciais bem como os processos de integração e de cooperação

monetária e financeira. Todos os países latino-americanos fazem fronteira com, no mínimo, dois vizinhos, sendo que o Brasil não possui fronteiras apenas com o Equador e o Chile.

4.5 Considerações Finais

Este capítulo buscou analisar a trajetória das principais variáveis econômicas das economias sul-americanas no período recente, contribuindo com elementos empíricos para o objeto central deste trabalho, que é analisar a possibilidade, os custos e as vantagens de se aprofundar a cooperação monetária e financeira em nível regional.

Em primeiro lugar, foi realizada uma revisão das políticas macroeconômicas adotadas por cada uma das autoridades monetárias. Verificou-se que o controle da inflação parecer ser, pelo menos oficialmente, um objetivo comum, já que Brasil, Chile, Colômbia, Peru e Uruguai adotam o sistema de metas de inflação e os BCs da Argentina[44], da Bolívia[45] e do Paraguai[46] declaram a estabilidade de preços como um de seus propósitos fundamentais. Por outro lado, o BC do Equador, única economia dolarizada, tem como missão "promover e contribuir para a estabilidade econômica do país, visando seu desenvolvimento"[47], enquanto o BC da Venezuela teria "um grau considerável de autonomia" para alcançar os "objetivos acordados"

[44] No original: "El Banco Central de la República Argentina es el encargado de formular e implementar una política monetaria consistente, que garantice el equilibrio en el mercado de dinero y aliente simultáneamente el ahorro y la inversión. Para brindarle transparencia y sostenibilidad a la Política Monetaria, como parte de su ejecución, antes del inicio de cada ejercicio anual se da a publicidad el Programa Monetario *informando sobre la meta de inflación* y la variación total de dinero proyectada. El Programa Monetario es consistente con el objetivo de lograr el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero y *brindar un ambiente de estabilidad de precios* donde los agentes económicos puedan tomar correctamente sus decisiones" (grifos nossos). Disponível em: http://www.bcra.gov.ar/. Acesso em maio de 2012.

[45] No original: "El BCB mantiene la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social". Disponível em: http://www.bcb.gob.bo/?q=institucional/mision_vision. Acesso em maio de 2012.

[46] O primeiro objetivo estratégico do Banco Central do Paraguai é: "Mantener la inflación anual en un dígito". Disponível em: http://www.bcp.gov.py/index.php?option=com_content&view=article&id=179:objetivos-estratcos-del-banco-central-del-paraguay&catid=57:visi-misi&Itemid=356. Acesso em maio de 2012.

[47] No original: "Promover y coadyuvar a la estabilidad económica del país, tendiente a su desarrollo, para lo cual deberá: realizar el seguimiento del programa macroeconómico; contribuir en el diseño de políticas y estrategias para el desarrollo de la nación; y, ejecutar el régimen monetario de la República, que involucra administrar el sistema de pagos, invertir la reserva de libre disponibilidad y, actuar como depositario de los fondos públicos y como agente fiscal y financiero del Estado". Disponível em: http://www.bce.fin.ec/contenido.php?CNT=ARB0000002. Acesso em maio de 2012.

com o Executivo Nacional[48]. No que diz respeito aos regimes cambiais, a Bolívia utiliza o *crawling peg*, o Equador utiliza o dólar estadunidense, a Venezuela possui câmbio fixo sujeito a ajustes e os demais países possuem regimes de câmbio flutuante (administrado ou com intervenções periódicas no mercado cambial). Verificou-se ainda uma baixa integração comercial e financeira.

Assim como constatado em estudos anteriores (EICHENGREEN, 1998; FANELLI, 2000; ARESTIS et alii, 2003; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008; SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010; entre outros), os resultados obtidos nesta pesquisa sugerem a existência de elevados custos para o aprofundamento da coordenação de políticas macroeconômicas entre os países da América do Sul. No entanto, as economias da região têm apresentado, desde 2003, trajetórias de crescimento mais virtuosas, mesmo com a crise financeira internacional. Ademais, o exercício realizado com relação aos indicadores de convergência macroeconômica sugere um aumento da correlação entre os ciclos das economias sul-americanas no período 2001-2010. Ainda, com base nos indicadores quantitativos desenvolvidos por Capannelli, Lee e Petri (2009), constatou-se a existência de elevados indicadores de similaridade de interesses políticos, de regimes políticos e de religião para a América do Sul, o que contribuiria para o avanço da região na cooperação e na integração monetária e financeira.

[48] No original: "El Banco Central tiene un *grado considerable de autonomía* para decidir cómo va a alcanzar sus objetivos, principalmente en el mediano y largo plazo. Por ello, debe contar con un alto grado de discrecionalidad, lo cual no significa actuación unilateral, sino el ejercicio de una facultad de escogencia entre varias opciones sobre la manera de utilizar los instrumentos para perseguir los *objetivos acordados*. Estos objetivos se suscriben a través de un acuerdo de políticas firmado con el Ejecutivo Nacional, por medio del cual los responsables de las políticas fiscal y monetaria deberán actuar coordinadamente, encauzados por los lineamientos generales del Plan de Desarrollo Nacional y el Marco Plurianual del Presupuesto, *en defensa de los intereses superiores de la colectividad*" (grifos nossos). Disponível em: http://www.bcv.org.ve/quebcv/bcv02_1.htm. Acesso em maio de 2012.

5 CONCLUSÃO

Ainda que a importância dos países emergentes nas finanças internacionais seja crescente, existe uma enorme assimetria entre seu tamanho econômico e seu papel atual no sistema monetário internacional. Até o presente momento, por exemplo, nenhuma economia emergente emite uma moeda que seja amplamente utilizada internacionalmente – ou seja, como reserva internacional, para faturar bens e serviços, para denominar dívidas internacionais, para ancorar taxas de câmbio, etc. Virtualmente, portanto, todos os países em desenvolvimento estão expostos ao risco de descasamentos entre moedas no comércio internacional e nas transações de investimento e de financiamento.

A resolução destes desequilíbrios no sistema monetário internacional é uma questão fundamental na agenda da governança econômica global – tanto em termos de gestão do sistema, na qual o FMI continua a desempenhar um papel central, quanto no que diz respeito à compreensão das forças de longo prazo que irão influenciar o funcionamento do sistema monetário internacional no futuro. Na medida em que as economias emergentes avançam na direção de caminhos de desenvolvimento bem sucedidos, elas precisam se fazer ouvir no debate sobre o desenho de uma nova ordem monetária internacional (BANCO MUNDIAL, 2011; UNCTAD, 2011; COHEN, 2009).

Argumenta-se que a transformação nos padrões globais de crescimento também está impulsionando uma mudança na arquitetura monetária internacional. Isto é, na medida em que os mercados emergentes corresponderem por uma parcela cada vez maior da economia global e participarem mais ativamente no comércio e nas finanças internacionais, será praticamente inevitável que suas moedas – especialmente o iuane – desempenhem um papel mais importante no sistema monetário internacional (BANCO MUNDIAL, 2011).

Um mundo crescentemente multipolar deverá ser, consequentemente, mais interdependente, gerando novos desafios para a diplomacia econômica, para a formulação de políticas nacionais, bem como para a gestão dos capitais internacionais canalizados via fronteiras nacionais. O potencial para o acirramento da competição entre os centros de poder, inerente à multipolaridade, torna especialmente importante melhorar a coordenação das políticas entre as economias, tanto em desenvolvimento quanto desenvolvidas. Com o aprofundamento da integração econômica, intensificam-se igualmente os *spillovers* das políticas monetárias e fiscais entre os países. Sendo assim, entende-se que a coordenação política é necessária não apenas para melhorar o desempenho médio da economia global, mas

também para evitar os riscos inerentes de uma economia mais interdependente (BANCO MUNDIAL, 2011; UNCTAD, 2011).

No cenário atual, embora a economia mundial dependa cada vez mais do dinamismo das economias emergentes bem como do comércio e dos investimentos Sul-Sul, esse movimento não possui uma contrapartida na esfera política. Isto é, a curto e médio prazo, é improvável que ocorra uma reforma profunda nas instituições que governam o sistema monetário internacional, tais como FMI e Banco Mundial, que permanecem sob o controle dos países que as criaram no pós-2ª Guerra.

Ao mesmo tempo, as políticas recentemente implementadas pelo Banco Central dos Estados Unidos (Fed, na sigla em inglês) – incluindo medidas de relaxamento quantitativo e de baixas taxas de juros – contribuirão para aumentar a liquidez do dólar nos mercados financeiros, desvalorizando a moeda estadunidense e, consequentemente, valorizando as moedas emitidas pelos países emergentes. Na ausência de mecanismos para coordenação cambial entre as principais economias, Rosales (2011) entende que os emergentes provavelmente acabarão recorrendo a medidas protecionistas para se defenderem das desvantagens em termos de competitividades originadas da ineficiência da arquitetura monetária internacional.

Por um lado, as economias emergentes parecem não encontrar espaço para uma atuação nas organizações multilaterais que corresponda ao seu atual poder econômico. Por outro, e talvez mais importante, as instituições de Bretton Woods estão falhando em cumprir seu papel de financiamento do desenvolvimento e de prevenção de crises – o que ficou ainda mais claro na crise financeira global, que se aprofunda desde 2008.

Nesse cenário de volatilidade financeira, de desaceleração das principais economias industrializadas e de desvalorização do dólar, as economias da América do Sul deveriam reforçar a cautela em sua gestão macroeconômica, garantindo a sustentabilidade de suas contas fiscais e externas bem como fortalecendo as medidas de precaução na esfera macroeconômica. Ao mesmo tempo, um maior compromisso com a integração e a cooperação regional “permitiria amortecer os impactos de uma eventual piora do cenário internacional e preservar os resultados macroeconômicos e sociais alcançados, pelos progressos na conformação de um mercado regional ampliado” (CEPAL, 2011, p. 6).

De fato, as economias em desenvolvimento estão buscando mecanismos alternativos para solucionar suas próprias questões. Dentre eles, destaca-se o objeto do presente trabalho:

a integração e a cooperação monetária e financeira regional.[49] Como se buscou demonstrar no primeiro capítulo, os desafios relacionados ao aprofundamento da integração monetária e financeira em regiões periféricas referem-se principalmente à viabilidade e à sustentabilidade no longo prazo dos arranjos institucionais. Em linhas gerais, os obstáculos a serem superados podem ser divididos em três categorias: (i) a capacidade de um determinado grupo de países em desenvolvimento de prestar os serviços financeiros requeridos (adequação da demanda à capacidade de oferta); (ii) a necessidade de assegurar que se criem instituições regionais sólidas; e (iii) a distribuição equitativa dos benefícios da integração regional.

Nesse sentido, a existência de países industrializados ou emergentes dentro de uma região parece ser essencial para que a cooperação financeira obtenha sucesso – tanto para suprir as necessidades regionais de recursos financeiros quanto para garantir maior confiança no que tange à capacidade de pagamento dos países da região. No caso da América do Sul, caberia citar a atuação do Brasil por meio do BNDES – um banco de desenvolvimento cujo único acionista é o Estado brasileiro. Duas características importantes devem ser ressaltadas: (i) apesar de não ser uma instituição de caráter regional, o BNDES tem financiado a regionalização sul-americana – é uma instituição nacional com abrangência regional; e (ii) em qualquer critério, é a maior instituição quando comparada à CAF e ao Fonplata (DEOS e WEGNER, 2010).

A atuação do BNDES na esfera regional tem ocorrido principalmente por meio do financiamento da internacionalização de empresas brasileiras que atuam na IIRSA bem como do estímulo à exportação. Em 2009, o BNDES abriu um escritório no Uruguai, consolidando o projeto de estabelecer uma representação junto ao Mercosul. O objetivo principal dessa unidade será identificar, estruturar e facilitar negócios de interesse do Brasil na América do Sul, em especial nos países do MERCOSUL.[50] Cumpre ressaltar também que o BNDES é frequentemente citado como modelo para o Banco do Sul, "pela atuação e pelo tamanho, já que desembolsa por ano o dobro do Banco Mundial e quatro vezes mais do que o Banco

[49] Segundo a definição aqui utilizada, *cooperação financeira* diz respeito à utilização de instrumentos que melhorem as condições de financiamento dos países e que reduzam sua vulnerabilidade externa. Conforme a literatura especializada, a cooperação financeira pode ser dividida em três modalidades: (i) cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo; (ii) financiamento para o desenvolvimento; e (iii) arranjos cambiais e uniões monetárias. Ressalta-se que a América do Sul acumula maior experiência nas duas primeiras categorias de cooperação financeira.

[50] Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/O_BNDES/A_Empresa/internacional.html. Acesso em abril de 2012.

Interamericano de Desenvolvimento" (CARVALHO et al., 2009, p. 120). Como apontado no final do segundo capítulo, o aprofundamento da regionalização na América do Sul parece ter ocorrido principalmente por meio de investimentos em infraestrutura, o que tem desencadeado alguns movimentos novos importantes, dinamizando a internacionalização de empresas brasileiras, sobretudo no âmbito da IIRSA, e a atuação da CAF e do Fonplata (DEOS e WEGNER, 2010). Em comparação a outras regiões em desenvolvimento, a América do Sul parece estar relativamente bem atendida no que diz respeito a organizações subregionais, contando com bancos de desenvolvimento, convênios de pagamentos, um fundo de convergência estrutural e um fundo de reservas. Cumpre enfatizar que as instituições analisadas possuem abrangências distintas e estão atreladas a diferentes acordos de cooperação da região: FOCEM e SML estão vinculados ao Mercosul; CAF à CAN e ao Mercosul; CCR à ALADI; Banco do Sul à UNASUL; FLAR aos países da CAN mais Costa Rica, Venezuela e Uruguai; e Fonplata ao países do Mercosul mais Bolívia.

A questão é até que ponto esses mecanismos possuem recursos suficientes para atender à demanda das economias sul-americanas. Isto é, no caso de um choque no balanço de pagamentos, o FLAR dificilmente poderia atuar de maneira adequada em função de sua pequena magnitude, como destacou Eichengreen (2010). O CCR e o SML acabam não sendo utilizados da maneira que poderiam. O primeiro especialmente devido às taxas de juros aplicadas sobre os créditos tomados e concedidos, as quais criam incentivos para liquidação antecipada dos compromissos, uma vez que os custos acabam sendo superiores a outras modalidades de financiamento ou, sob a ótica do país superavitário, a remuneração é inferior ao que poderia ser obtido com a aplicação dos recursos em bancos privados (BIANCARELI, 2008). O segundo porque não há garantias por parte dos bancos centrais (o que há no CCR) e também porque as grandes empresas, com poder de negociação junto aos bancos, obtêm financiamentos com contratos de câmbio mais vantajosos com relação à taxa praticada pelo SML. Por fim, CAF, Fonplata e FOCEM carecem da quantidade de recursos para atender às necessidades de financiamento das economias sul-americanas – sendo que o próprio BNDES acaba atuando na esfera regional.

Apesar de ainda não suprirem a maior parte das demandas das economias sul-americanas em termos de financiamento do desenvolvimento e de mecanismos para facilitação de pagamentos e de financiamento de curto prazo, existe uma arquitetura regional para cooperação monetária e financeira em funcionamento na América do Sul. De modo geral, portanto, percebe-se um movimento de alinhamento da América do Sul às tendências de

maior cooperação financeira regional, nos termos sugeridos pela UNCTAD (2007). No caso específico do Mercosul, Cunha (2008) e Sarriera, Cunha e Bichara (2010) observam que a adesão da Venezuela ao bloco, a criação do FOCEM (2006) e do Banco do Sul (2007) podem impulsionar ações nas áreas monetária e financeira, rompendo com a inércia verificada até então. Ademais, desde 2003 verifica-se um desempenho econômico favorável nas principais economias da região, com melhores níveis de crescimento econômico e de redução da vulnerabilidade externa e fiscal. Na esfera política, não obstante algumas dificuldades comerciais e conflitos localizados, tem se observado uma convergência de interesses em torno do projeto de integração da América do Sul.

Considerando os resultados empíricos verificados neste trabalho, podem ser apontadas algumas vantagens associadas a um eventual aprofundamento da integração monetária e financeira na região sul-americana. Em primeiro lugar, os países sul-americanos apresentaram ótimos indicadores em termos de medida de similaridade nos exercícios quantitativos realizados por Capannelli, Lee e Petri (2009). Conforme os autores, se os países tiverem preferências semelhantes sobre questões políticas e econômicas assim como sobre valores políticos e culturais, provavelmente eles estarão mais dispostos a aceitar as políticas de seus vizinhos e a cooperar entre si, o que parece ser o caso da América do Sul.

Ademais, os países sul-americanos possuem um passado comum como colônias de exploração de países ibéricos, partilhando, inclusive, idiomas com elevado grau de inteligibilidade. Além disso, o histórico monetário conturbado dessas economias também pode ser interpretado como um incentivo para a América do Sul almejar maiores níveis de cooperação e de integração monetária e financeira regional. Teoricamente, esses países teriam mais facilidade em abdicar de suas moedas nacionais e o futuro arranjo possivelmente poderia atingir maior credibilidade no cenário internacional.

A mobilidade do fator trabalho – ainda que calculada com base em um indicador de qualidade questionável – também apresentou resultados favoráveis à integração na América do Sul. Por fim, os indicadores de convergência entre as rendas dos países revelaram que, em comparação com os outros grupos regionais em análise, os indicadores para as economias sul-americanas revelam níveis de desenvolvimento mais próximos. Com base nesses resultados, se poderia argumentar que a América do Sul encontra-se em um estágio de desenvolvimento econômico que permitiria o aprofundamento da cooperação e da integração monetária e financeira.

Em termos de política econômica, o controle da inflação é apontado como um objetivo comum à maioria dos países sul-americanos. Ademais, identificou-se uma maior correlação entre os ciclos macroeconômicos na última década, especialmente no período 2001-2010.

Apesar dessas vantagens, foram identificados igualmente alguns gargalos que deverão ser superados para que se possa vislumbrar um processo mais robusto de integração e de cooperação monetária e financeira na América do Sul. O primeiro deles diz respeito aos indicadores de integração comercial na região. Além possuir um baixo índice de globalização, a América do Sul também possui indicadores inferiores aos da União Europeia e da ASEAN+3 em termos de participação do comércio intra-regional no comércio exterior total da região e de intensidade do comércio intra-regional.

Paralelamente, Capannelli, Lee e Petri (2009) verificaram que o peso do IDE intra-regional no Mercosul é significativamente inferior aos níveis da União Europeia e da ASEAN+3. Ademais, enquanto esse indicador tem evoluído positivamente no período recente para as outras regiões, a participação do IDE intra-regional no Mercosul variou pouco historicamente, refletindo a baixa integração financeira existente entre os países membros do bloco. Utilizando indicadores de preço e de quantidade, os resultados para a América do Sul também foram insatisfatórios, revelando inclusive uma elevada dependência das economias sul-americanas por divisas estrangeiras.

Cumpre, por fim, lembrar as três questões formuladas no início deste trabalho: (i) se seria viável o surgimento de um subsistema monetário sul-americano centrado na economia brasileira; (ii) considerando as assimetrias regionais, como se poderia avançar na integração sem comprometer o desenvolvimento nacional; e (iii) se os mecanismos de cooperação monetária e financeira hoje existentes poderiam garantir o avanço na integração regional. Esses questionamentos guiaram a realização desta dissertação e, menos do que encontrar respostas definitivas para elas, a motivação principal era elaborar um trabalho que reunisse elementos teóricos, históricos e empíricos que permitissem uma reflexão com maior propriedade sobre essas perguntas. Quanto a isso, acredita-se que esta dissertação atingiu seu principal objetivo. Assim, arrisca-se uma síntese dos pontos mais relevantes.

No cenário atual, a cooperação em nível regional é percebida como uma estratégia do tipo *second best*, devido à ausência de perspectivas de reformas substanciais no sistema monetário internacional no curto prazo (BIANCARELI, 2008; BICHARA, CUNHA e LÉLIS, 2008; CUNHA, 2008; SARRIERA, CUNHA e BICHARA, 2010; UNCTAD, 2007, entre outros). De um lado, essa tendência representa uma reação às lacunas entre as ideias originais

e o resultado atual no que tange à reforma da arquitetura financeira internacional. De outro, ela também faz parte de uma tendência maior em direção ao “regionalismo”, que visa o fortalecimento das estratégias de desenvolvimento nacionais.

A integração regional tende a se aprofundar quando ela for a melhor estratégia disponível, individualmente, para cada um dos Estados. Dito de outra forma, apesar de ter como consequência a perda da autonomia sobre as políticas nacionais, ou pelo menos sobre parte delas, argumenta-se que o aprofundamento da integração e da cooperação monetária e financeira entre os países sul-americanos tende a ocorrer quando esta for a melhor opção para eles *a despeito* dessa menor autonomia em termos de política econômica.

O processo de cooperação monetária e financeira regional é entendido como uma questão estratégica para os países no contexto da globalização e da desregulamentação dos mercados. No mundo ideal, os Estados provavelmente optariam por emitir suas próprias moedas e por manter a autonomia de suas políticas econômicas. No mundo real, contudo, a atuação em conjunto com outros países pode ser mais vantajosa do que a atuação individual, sob o ponto de vista dos interesses particulares de cada economia. Isto é, os países não optam pela integração porque é melhor para todos, mas porque é melhor para si. A questão crucial é que todas as economias envolvidas no processo devem julgar a integração como a melhor opção para elas individualmente.

Considerando a experiência europeia, o sistema de Bretton Woods garantiu à região a estabilidade monetária que ela necessitava até os anos 1970. A conclusão do Mercado Comum teria sido muito mais complicada se houvesse oscilação entre as moedas – que não ocorria porque a estabilização das moedas europeias com relação ao dólar as estabilizava entre si. O fim de Bretton Woods encorajou a Europa a pensar concretamente em uma moeda única para se isolar da instabilidade do dólar. Pode-se dizer, portanto, que indiretamente foram justamente os problemas do dólar que levaram à construção de uma alternativa, o euro, com capacidade de rivalizar com ele a nível mundial (EICHENGREEN, 2011).

O euro é fundamentalmente um projeto político. Por um lado, essa é a sua fraqueza, pois reflete o fato de ele ter sido criado a despeito do não atendimento dos pré-requisitos elencados pela TAMO. Por outro, essa é também sua força, uma vez que nos permite entender porque os estados membros se sentem compelidos a resgatar a moeda europeia – e, para Eichengreen (2011), porque o euro provavelmente sairá da crise atual mais forte do que antes.

Na análise de Rosales (2011), o grande debate é se a crise europeia será resolvida com mais ou com menos integração. Ao que tudo indica, este seria o momento de adotar fórmulas inovadoras que assumam o risco de uma integração maior, já que a crise dificilmente será superada sem que se reforcem os mecanismos solidários e de cooperação regional.

No caso da Ásia, o processo de integração foi catalisado pela crise em 1997/98. Diante de um "inimigo comum" – a instabilidade dos mercados financeiros – algumas economias asiáticas julgaram que a melhor opção para elas, individualmente, era se articular com outras economias para que juntas elas se tornassem mais fortes.

Já no caso da América do Sul, apesar de essas economias terem experimentado episódios semelhantes de instabilidade financeira, elas optaram por estratégias individuais ao invés de uma atuação conjunta com seus vizinhos. Nesse sentido, pode-se argumentar que a retomada da integração ocorreu em um contexto externo muito favorável. Entre 2002 e 2007, a liquidez internacional abundante estimulou à exposição ao risco nos mercados financeiros, ampliando a oferta de recursos e os investimentos na América do Sul. Ao mesmo tempo, os países foram favorecidos com a valorização dos preços das commodities e o aquecimento da economia internacional. O resultado foi a geração de superávits externos sucessivos que permitiram a acumulação de reservas internacionais. Nesse contexto, o tradicional ponto de estrangulamento latino-americano – a restrição externa – foi substituído pela infraestrutura insuficiente para suportar o crescimento.

Por sua vez, o cenário externo favorável coincidia com o desgaste das chamadas políticas neoliberais, acusadas de gerar poucos benefícios econômicos para a maior parte da população, crescimento instável e baixo, além de crises cambiais e financeiras. Vale lembrar, que essas frustrações estiveram na origem da eleição de Hugo Chávez na Venezuela, em 1998, e que também influenciaram a vitória de diversos candidatos de esquerda na América do Sul nos anos seguintes.[51]

O problema é que a integração não deveria estar vinculada unicamente a um momento de afinidade ideológica entre governos. Por definição, a integração transcende os governos, devendo se constituir em política de Estado. Na prática, contudo, os governos são conduzidos por indivíduos que, por sua vez, são fortemente influenciados pela opinião pública nacional, já que os mesmo são eleitos em processos democráticos e dependem da aprovação da

[51] Além de Hugo Chávez, nessa época elegeram-se na Argentina Néstor Kirchner; na Bolívia, Evo Morales; no Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva; no Chile, Michelle Bachelet; e, no Equador, Rafael Corrêa.

população para renovarem seus mandatos. De fato, não foram poucas as disputas entre os países latino-americanos nos anos recentes, conforme elenca Carvalho et al. (2009):

> A questão das papeleiras, entre Argentina e Uruguai; a nacionalização das reservas naturais da Bolívia, com apoio do presidente da Venezuela, contra a Petrobrás; os desentendimentos entre os países do Mercosul em diversas questões comerciais; o contencioso envolvendo Equador, Venezuela e Colômbia no caso das FARC; a violação da soberania equatoriana por parte da Colômbia; os problemas envolvendo a empresa brasileira Odebrecht no Equador. Episódio pouco lembrado foi a atitude de indiferença mantida pelo governo brasileiro, em 2003 e 2004, no conflito da Argentina com credores externos e instituições financeiras internacionais em torno da dívida externa em moratória. (CARVALHO et al., 2009, p. 125).

Ademais desses conflitos localizados, cabe ressaltar a disputa em torno da liderança regional entre Brasil e Venezuela.[52] Como resultado de seu desempenho econômico recente, o Brasil vem assumindo um papel importante no cenário internacional e busca se consolidar como representante dos países em desenvolvimento, em especial os sul-americanos, nas negociações internacionais nos fóruns multilaterais internacionais – OMC, ONU, etc. Além disso, destaca-se a participação do Brasil no novo G-20 – que se soma à atuação no G-20[53] que representa os países exportadores de produtos agrícolas nas negociações da OMC – e nos BRICS; sua forte presença nas negociações sobre as mudanças climáticas; e o caráter estratégico que vem assumindo suas relações com os Estados Unidos, a Europa e a China (ROSALES, 2010).

Não obstante alguns retrocessos, ausência de uma convergência clara em termos de política econômica bem como diversas dificuldades, a aproximação econômica entre os países da América do Sul tem avançado. Em 2008, a crise nos países centrais estimulou as regiões periféricas a adotarem medidas defensivas, com ênfase na demanda doméstica e na cooperação regional. A sustentação dos processos democráticos, por sua vez, também apontada como um ganho extremamente importante.

Ainda que essas conclusões estejam fundamentadas dentro dos limites da pesquisa aqui realizada, ao final deste trabalho permanece um espaço considerável para o aprofundamento de diversas questões, ao mesmo tempo em que se abre uma nova agenda de

[52] Considerando a América Latina e o Caribe, Rosales (2010) aponta que o processo de integração requer lideranças, as quais caberiam ao Brasil, na América do Sul, e ao México, na Mesoamérica. Nesse caso, argumenta-se que a convergência posterior entre essas duas regiões seria facilitada.

[53] O G-20 dos países em desenvolvimento é atualmente formado por: África do Sul, Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, China, Cuba, Egito, Filipinas, Guatemala, Hungria, Índia, Indonésia, México, Nigéria, Paquistão, Paraguai, República Tcheca, Tailândia, Tanzânia, Turquia, Uruguai, Venezuela e Zimbábue.

pesquisa. No momento atual, não parece ser desejável uma maior integração monetária na América do Sul, de modo que ainda seria prematuro discutir sobre a possibilidade de, por exemplo, uma moeda única nos moldes da União Europeia. Por outro lado, entende-se que o aprofundamento da integração ficará prejudicado caso exista divergência excessiva entre os regimes e os desempenhos econômicos. Em outras palavras, é necessário fortalecer – e talvez criar novos – mecanismos de cooperação que permitam combinar a dinâmica da integração com o desenvolvimento da região como um todo. Considerando isso, é importante investigar os entraves – políticos, ideológicos, operacionais, etc. – que dificultam o avanço da integração. Outras lacunas de pesquisa seriam (i) a análise dos resultados macroeconômicos dos países sul-americanos no cenário de crise financeira internacional (ii) bem como as alternativas de convergência e de cooperação para a região.

As respostas para esses temas, por sua vez, se relacionam com os questionamentos que emergiram ao longo deste trabalho. Particularmente, entende-se que o estudo aprofundado de experiências internacionais – em especial da Ásia – poderia contribuir para a formulação de respostas para a América do Sul. Argumenta-se que a cooperação monetária e financeira regional surge como alternativa *second-best* diante da ausência de reformas substanciais no sistema monetário internacional no curto prazo. No entanto, não são apenas arranjos regionais que estão surgindo, mas também iniciativas de cooperação Sul-Sul, as quais certamente serão merecedoras de maior atenção em futuros projetos. Por fim, seria interessante investigar em que medida a proeminência do Brasil na construção dos mecanismos de cooperação monetária e financeira na América do Sul reflete uma estratégia de projeção como líder político regional.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. **La fin des devises clés – essai sur la monnaie internationale**. Éditions Paris: La Découverte, 1986.

_____. Des principes keynesiens pour organiser un pôle monétaire européen. *In*: ZERBATTO *et alii*, **Keynesianisme et sortie de crise – Keynes contre le liberalisme**. Paris: Dunod, Bordas, 1987.

AKHTAR, S. **Economic Integration of East Asia: Trends, Challenges and Opportunities**. Symposium on the Challenges and Opportunities of Economic Integration in East Asia, The Royal Society, Londres, outubro de 2004.

ALESINA, A., BARRO, R. J., TENREYRO, S. **Optimal Currency Areas**. Disponível em: http://post.economics.harvard.edu/faculty/alesina/papers.html, 2002.

AMADO, A. M.; MOLLO, M. L. R. Ortodoxia e heterodoxia na discussão sobre integração regional: a origem do pensamento da CEPAL e seus desenvolvimentos posteriores. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 34, n. 1, p. 129-156. jan./mar. 2004.

AMADO, A. M.; SILVA, L. A. S. Considerações sobre as perspectivas nacionais e regionais do processo de integração monetário-financeiro do Mercosul. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 30, n. 4, p.571-596, out./dez. 2000.

ARESTIS, P.; FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. de; SAWYER, M. O euro e a UME: lições para o Mercosul. **Economia e Sociedade**. Campinas, v.12, n.1(20), p. 1-24, jan./jun. 2003.

ARRIGHI, G. (1994) **O Longo Século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto e São Paulo: Editora UNESP, 1996.

AXELROD, R. **The Evolution of Cooperation**. Basic Books, Nova Iorque, 1984.

BANCO MUNDIAL, **Multipolarity: The New Global Economy**, Global Development Horizons. Washington, D.C.: World Bank, 2011.

BAYOUMI, T., EICHENGREEN, B., MAURO, P. On Regional Monetary Arrangements for ASEAN. **CEPR Discussion Paper nº 2.411**, 2000.

BAXTER, M. e KING, R. G. Measuring Bussiness Cycle: Aproximate Band-Pass Filters form Economic Time Serie. **The Review of Economics and Statistics**, 81 (4): 575-93, 1999.

BIANCARELI, A. M. Inserção Externa e Financiamento: Notas sobre Padrões Regionais e Iniciativas para a Integração na América do Sul. **Cadernos do Desenvolvimento**, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento: Rio de Janeiro, ano 3, n. 5, 2008.

BIBOW, J. The Global Crisis and the Future of the Dollar: Toward Bretton Woods III? **Working Paper nº 584**. New York: Levy Economics Institute of Bard College, 2010.

BICHARA, J. S., CUNHA, A. M., LÉLIS, M. T. C. Integración monetaria y financiera en América del Sur y Asia. **Latin American Research Review**, v. 43, p. 84-112, 2008.

BOUGHTON, J.M. Why White, Not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System. **IMF Working Paper**, 02/52. Washington: International Monetary Fund, 2002.

CALLEO, D. P. Twenty-First Century Geopolitics and the Erosion of the Dollar Order. In Eric Helleiner and Jonathan Kirshner (eds.), **The Future of the Dollar**, Cornell University Press, 2009.

CANUTO, O., GIUGALE, M (Editors). **The Day After Tomorrow: a handbook on the future of economic policy in the developing world**. Washington, DC: The World Bank, 2010.

CAPANNELLI, G, LEE, J., PETRI, P. **Developing Indicators for Regional Economic Integration and Cooperation**. ADB Working Paper Series on Regional Economic Integration, n. 33, September. Manila: Asian Development Bank, 2009.

CARBAJAL, F.; LLAMBÍ, C. Opciones de Política para Mitigar los Impactos de la Crisis Internacional en América Latina: Sus Efectos Sobre la Pobreza y Desigualdad del Ingreso. In: María Inés Terra y José Durán Lima (Coordinadores); Fedora Carbajal; Sebastián Herreros; Cecilia Llambí; Alessia Lo Turco; Gonzalo Veliz; Dayna Zaclicever, **Impactos de la crisis en América Latina: ¿Hay margen para el diseño de políticas regionales?**, Serie Red Mercosur, nº18, 2010. Disponível em: http://www.redmercosur.net/impactos-de-la-crisis-en-america-latina-hay-margen-para-el-diseno-de-politicas-regionales/publicacion/171/es/. Acesso em maio de 2012.

CARNEIRO, R. O Dólar e seus Rivais. **Observatório da Economia Global**, Textos Avulsos – no. 1– Abril, 2010. Disponível em: http://www.iececon.net/arquivos/O_dolar_e_seus_rivais.pdf Acesso em março de 2011.

CARVALHO, C. E.; GABRIEL, A. B.; PEDROSO, C. S.; KANEKO, G. Y. K. Banco do Sul: a Proposta, o Contexto, as Interrogações e os Desafios. **Cadernos PROLAM/USP**, Ano 8, volume 2, páginas 113-135, 2009.

COHEN, B. J. **Currency and State Power**. Universidade da Califórnia, Santa Barbara, Novembro de 2009. Disponível em: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/index.html (acesso em abril de 2011).

COOPER, R. Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies. In: **Handbook of International Economic**. V. 2., North Holland: Amsterdam, 1985.

CULPEPER, R. Reforma de la arquitectura financiera mundial: el potencial de las instituciones regionales. In: OCAMPO, José A. (Comp.) **Cooperación financiera regional**. Chile: CEPAL, capítulo II, p. 57-90, 2006.

CUNHA, A. M. Integração Monetária e Financeira em condições periféricas: as experiências recentes de Ásia e América Latina. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 3, p. 179-212, 2008.

CUNHA, A. M., BICHARA, J. S. Integração Monetária e Financeira em Regiões Emergentes: a experiência recente do Pacífico Asiático pode servir de inspiração para o Mercosul? **Economia e Sociedade**, Campinas, Unicamp, v. 14, n. 2 (25), p. 235-262, 2005.

CURRIE, D.; LEVINE, P.; VIDALS, N.; International Cooperation and Reputation in an Empirical Two-Bloc Model. **CEPR Discussion Papers**, nº 189, 1987.

DAVIDSON, P. Propositions concernant la liquidité pour un nouveau Bretton Woods. *In:* BARRÈRE, A. (org*),* **Keynes aujourd'hui: théories et politiques**. Paris: Economica, 1985.

_____. Reforming the world's money. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 15, n. 2, p. 153-80, Winter 1992-93.

DEOS, S. S., WEGNER, R. C. Cooperação Financeira e o financiamento da infra-estrutura na América do Sul. **OIKOS**, Rio de Janeiro, v. 9, n.2, p. 69-89, 2010.

DEOS, S. S., MENDONÇA, A. R., WEGNER, R. C. **Cooperação Financeira Regional no Mercosul e o Financiamento do Investimento**. Apresentado no III Encontro da Associação Keynesiana Brasileira. São Paulo, 2010.

EICHENGREEN, B. **Does Mercosur Need a Single Currency?** Cambridge, MA, USA, 1998. Disponível em: http://papers.nber.org/papers/w6821.pdf. Acesso em janeiro de 2012.

_____. **Whither Monetary and Financial Cooperation in Asia?** PECC Financial Forum Conference "Issues and Prospects for Regional, 2002.

_____. **Lessons of the Crisis for Emerging Markets**. Asian Development Bank Institute Working Paper 179, 15 December 2009.

_____. **The International Financial Architecture and the Role of Regional Funds**. University of California, Berkeley, USA, 2010. Disponível em: http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/intl_finan_arch_2010.pdf Acesso em janeiro de 2012.

_____. **Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System**. Nova Iorque: Oxford University Press, 2011.

EL-ERIAN, M. **When Markets Collide: investment strategies for age of global economic change**. New York, McGraw Hill, 2008.

FANELLI, J. M. MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros. In: FANELLI, J. M. (Coord.). **MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros**. Montevideo: Zonalibro. pp. 11-38, 2008.

FERRARI FILHO, F; DE PAULA, L. F. Será consistente a proposta de criação de uma União Monetária no Mercosul? **Economia Política**, São Paulo, v. 22, n. 2, p. 174-182, 2002.

FRANKEL, J., ROSE, A. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. **The Economic Journal** 108, 1009–1025, 1998.

GANDOLFO, G. **International Economics: the Pure Theory of International Trade**. Berlin: Springer Verlag, v.2, Heidelberg, 1994.

GARCÍA-SOLANES, J.; TORREJÓN-FLORES, F. La fijación de metas de inflación da buenos resultados en América Latina. **Revista CEPAL**, 106, Abril de 2012.

GROSS, B. On the "Course" to a New Normal. **Investment Outlook**, September. PIMCO, 2009. Disponível em: http://www.pimco.com/LeftNav/Featured+Market+Commentary/IO/2009/Gross+Sept+On+the+Course+to+a+New+Normal.htm, acesso em fevereiro de 2011.

GUTTMAN, R. **How credit-money shapes the economy – The United States in global system**. London/New York: M. E. Sharpe, 1994.

HELLEINER, E. Political determinants of international currencies: What future for the US dollar? **Review of International Political Economy** 15:3 August, 354–378, 2008. Disponível em: http://web.rollins.edu/~tlairson/seminar/dollarkey.pdf, acesso em abril de 2011.

JOMO, K. S., Growth After the Asian Crisis: What Remains of the East Asian Model? **G-24 Discussion Paper nº 10**, 2001. Disponível em: http://www.UNCTAD.org/en/docs/pogdsmdpbg24d10.en.pdf. Acesso em fevereiro de 2012.

KENEN, P. B. Theory of Optimum Currency Areas: an eclectic view. In: MUNDELL, R. A., SWOBODA, A. K. (eds.). **Monetary Problems of the International Economy**. Chicago, EUA: University of Chicago Press, 1969.

MACHINEA, J. L., ROZENWURCEL, G. ¿Tiene futuro da coordinación macroeconómica en América Latina? In: OCAMPO, José A. (Comp.) **Cooperación financiera regional**. Chile: CEPAL, capítulo V, p. 163-201, 2006.

McKINNON, R. Optimum currency areas. **American Economic Review**, n. 53, p. 717-724, setembro, 1963.

MEDEIROS, C. A. Os Dilemas da Integração Sul-Americana. **Cadernos do Desenvolvimento**, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento: Rio de Janeiro, ano 3 nº 5, 2008.

MUNDELL, R. A. A theory of optimal currency. **American Economic Review**, v. 51, n. 4, p. 657- 665, setembro, 1961.

OCAMPO, J. A. La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos. In: OCAMPO, José A. (Comp.) **Cooperación financiera regional**. Chile: CEPAL, capítulo I, p. 13-55, 2006.

PARK, C. Y. WANG, Y. Can East Asia emulate European economic integration? **PECC Financial Forum Conference** "Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development". Honolulu, agosto, 2000.

PARK, Y. C. **Does East Asia need a new paradigm of development?** Seul: Korea University, 2002. Mimeografado.

PINTO, L. F. S., SEVERO, L. W. O Sistema de Pagamentos em Moeda Local e suas Potencialidades para o MERCOSUL. In: IPEA, **Boletim de Economia e Política Internacional**, n. 05, jan-mar, p. 81-85, 2011. Disponível em: http://www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2011/07854.pdf. Acesso em janeiro de 2012.

ROSALES, O. **Espacios de convergencia y de cooperación regional**, LC/L.3201. Santiago, Chile: CEPAL, 2010.

_____. **Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe: La región en la década de las economías emergentes**, LC/g. 2502-P. Santiago, Chile: CEPAL, 2011.

ROSE, A., ENGEL, C. **Currency Unions and International Integration**. NBER Working Paper, 7872. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2000.

SARRIERA, J. M., CUNHA, A. M., BICHARA, J. S. Moeda Única no Mercosul: uma análise da simetria a choques para o período 1995-2007. **Revista ANPEC**, v. 11, p. 465-491, 2010.

SILVA, A. C. M. e. Estrutura Produtiva e Especialização Comercial: Observações sobre a Ásia em Desenvolvimento e a América Latina. **Cadernos do Desenvolvimento**, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento: Rio de Janeiro, ano 3 nº 5, 2008.

SILVA, A. D. de M. e MEDEIROS, O. L. Conceitos e Estatísticas da Dívida Pública. In: Silva, A. C., Carvalho, L. O. de, Medeiros, O. L. de (org.) **Dívida pública: a experiência brasileira**. Parte 1, Capítulo 4. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. Disponível em: http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/Parte%201_4.pdf (acesso em maio de 2012).

SPENCE, M. **Emerging Financial Markets after the Global Financial Crisis**. PIMCO Viewpoints, August. PIMCO, 2009. Disponível em: http://www.pimco.com/LeftNav/Viewpoints/2009/Emerging+Financial+Markets+Spence+August.htm, acesso em fevereiro de 2011.

UNCTAD, **Statement By Venezuela at the United Nations Conference on Trade and Development**. Eleventh Session, São Paulo, Brazil, 2004. Disponível em: http://www.UNCTADxi.org/sections/u11/docs/GeneralDebate/15ven_spa.pdf, acesso em abril de 2012.

_____. **Trade and Development Report, 2007**. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2007.

_____. **Trade and Development Report, 2011**. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2011.

UNDP. **Human Development Report 2011 – Sustentability and Equity: A Better Future for All**. New York: United Nations Development Programme, 2011.

UNESCAP. **Meeting the Challenges in an Era of Globalization by Strengthening Regional Development Cooperation**. Bangkok: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, 2004. Disponível em: http://www.unescap.org/pdd/publications/regcoop/regcoop_full.pdf Acesso em fevereiro de 2012.

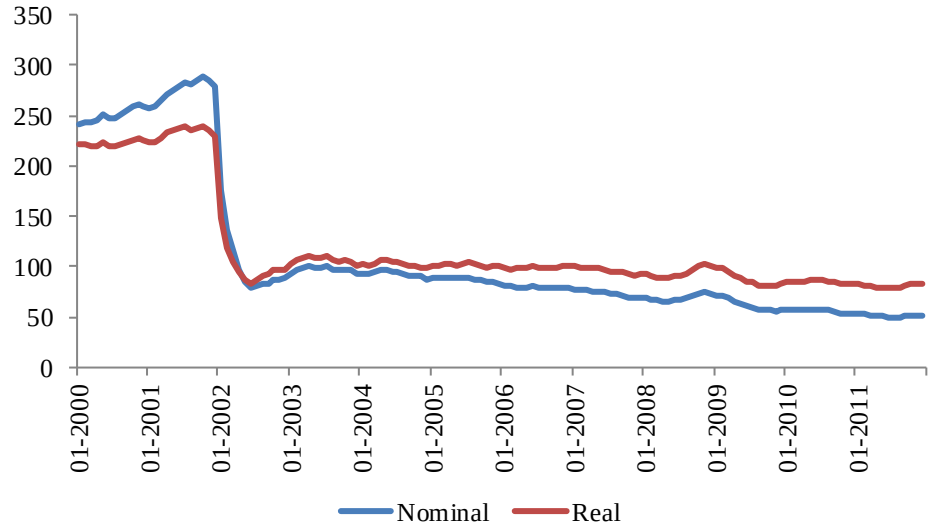
VINER, J. **The Customs Union Issue**. New York: Carnegie Endowment for the International Peace, 1950.

WYPLOSZ, C. Regímenes cambiarios regionales: la experiencia europea. In: OCAMPO, José A. (Comp.) **Cooperación financiera regional**. Chile: CEPAL, capítulo IV, p. 131-161, 2006.

ANEXOS

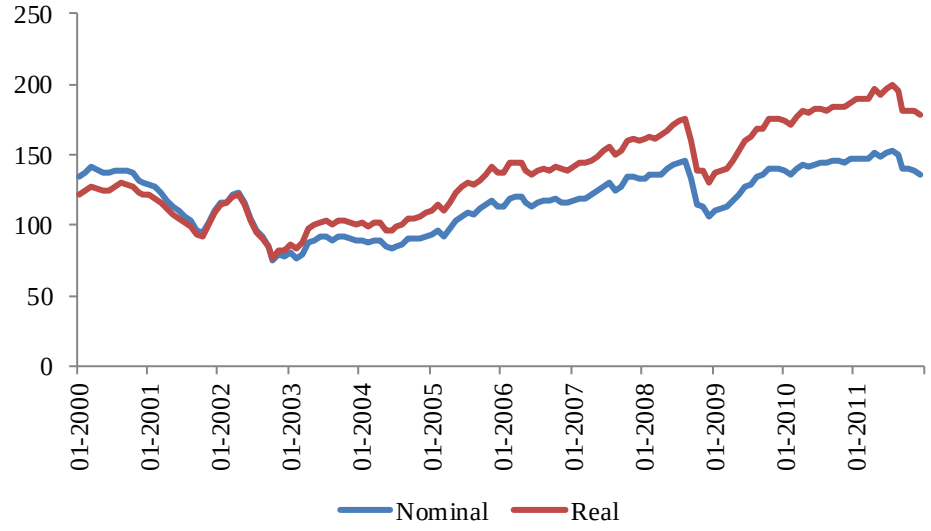
ANEXO A: Taxas de Câmbio Efetivas na América do Sul

Taxa de Câmbio Peso Argentino (número índice, ano base = 2002) (2000-2011)



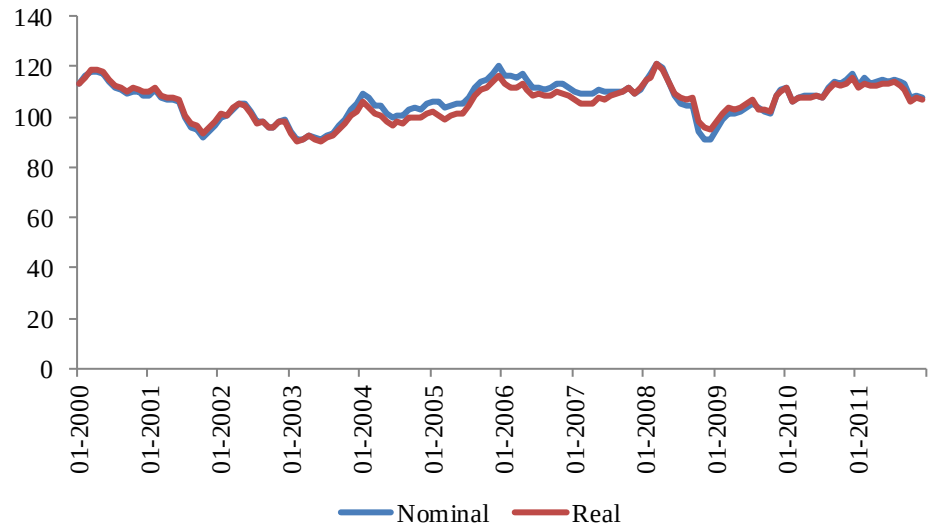
Fonte: BIS.

Taxa de Câmbio Real Brasileiro (número índice, ano base = 2002) (2000-2011)



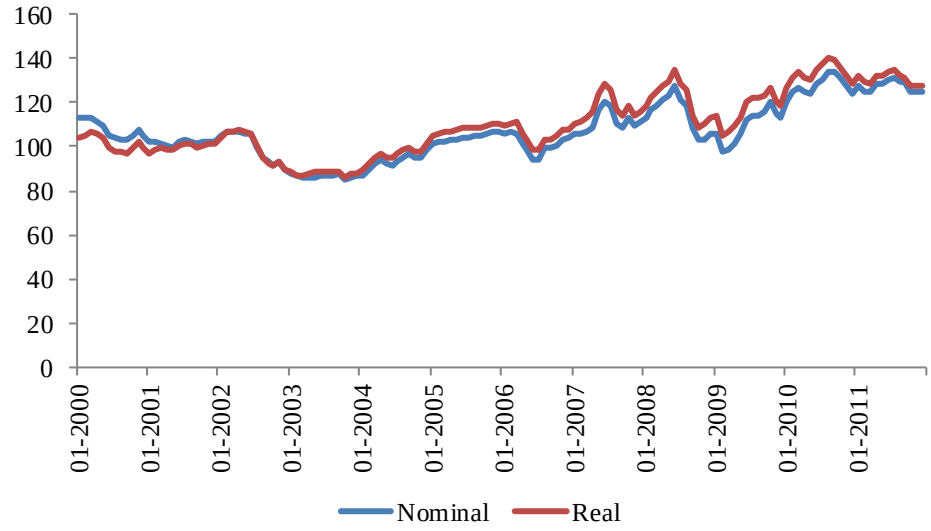
Fonte: BIS.

Taxa de Câmbio Peso Chileno (número índice, ano base = 2002) (2000-2011)



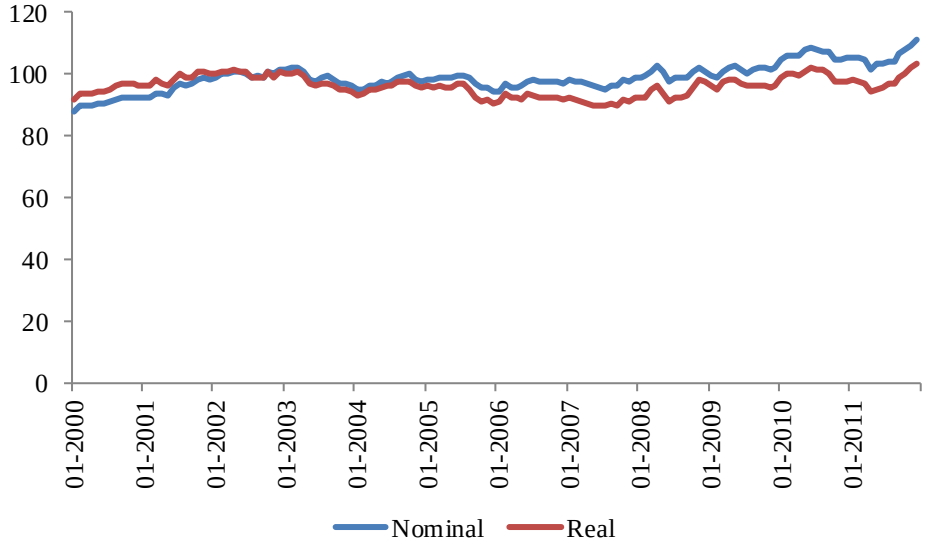
Fonte: BIS.

Taxa de Câmbio Peso Colombiano (número índice, ano base = 2002) (2000-2011)



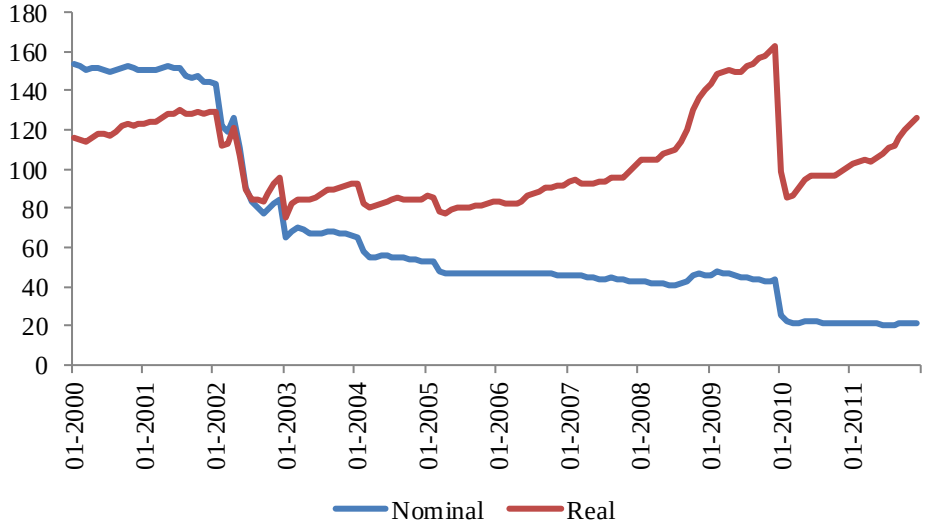
Fonte: BIS.

Taxa de Câmbio Novo Sol Peruano (número índice, ano base = 2002) (2000-2011)



Fonte: BIS.

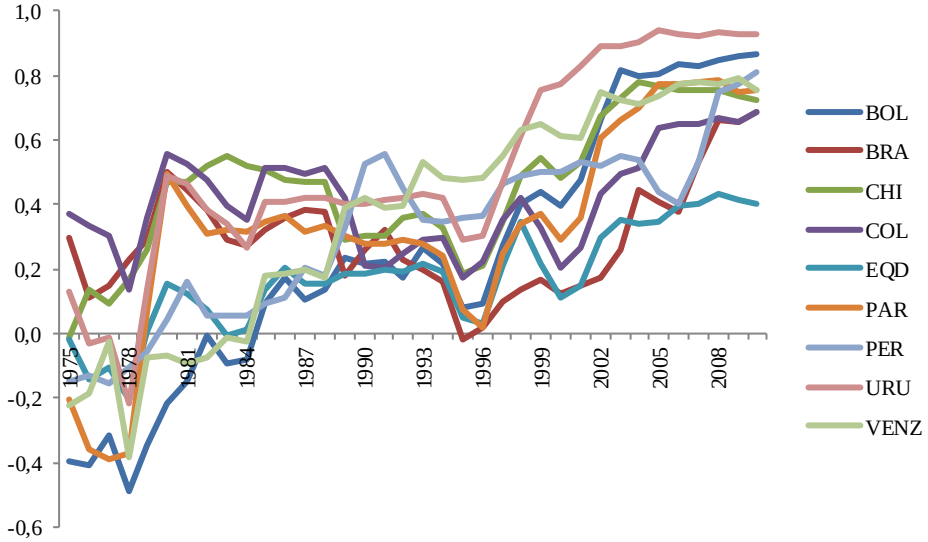
Taxa de Câmbio Bolívar Venezuelano (número índice, ano base = 2002) (2000-2011)



Fonte: BIS.

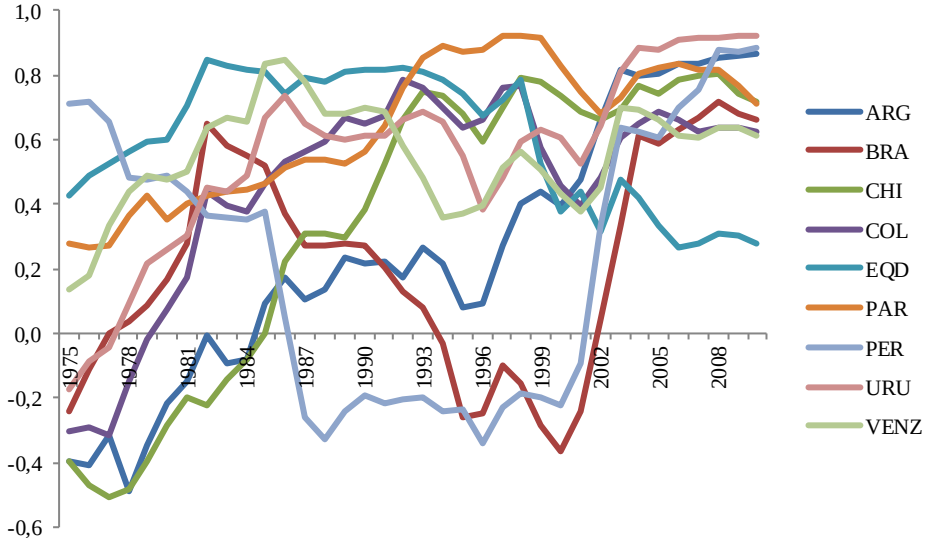
ANEXO B: Coeficiente de Correlação de Ciclos

Argentina x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



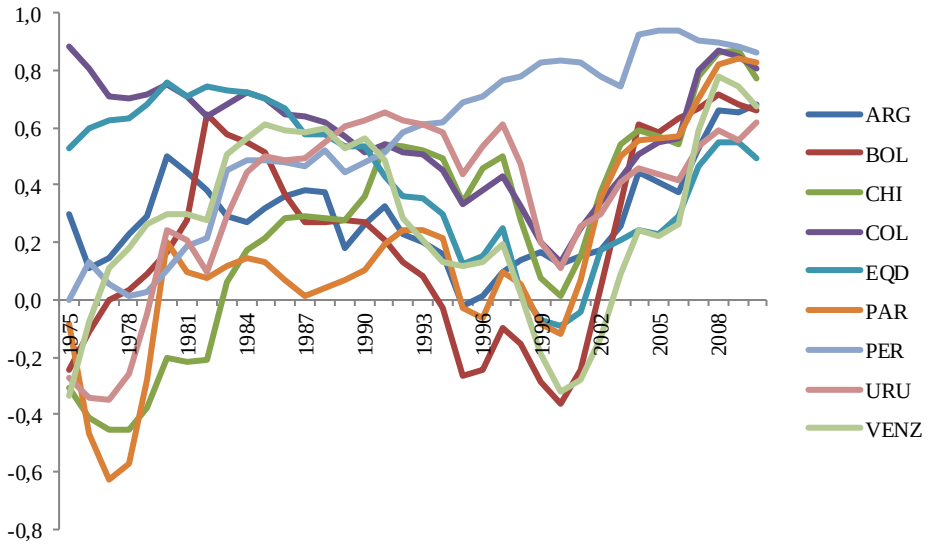
Fonte: World Development Indicators.

Bolívia x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



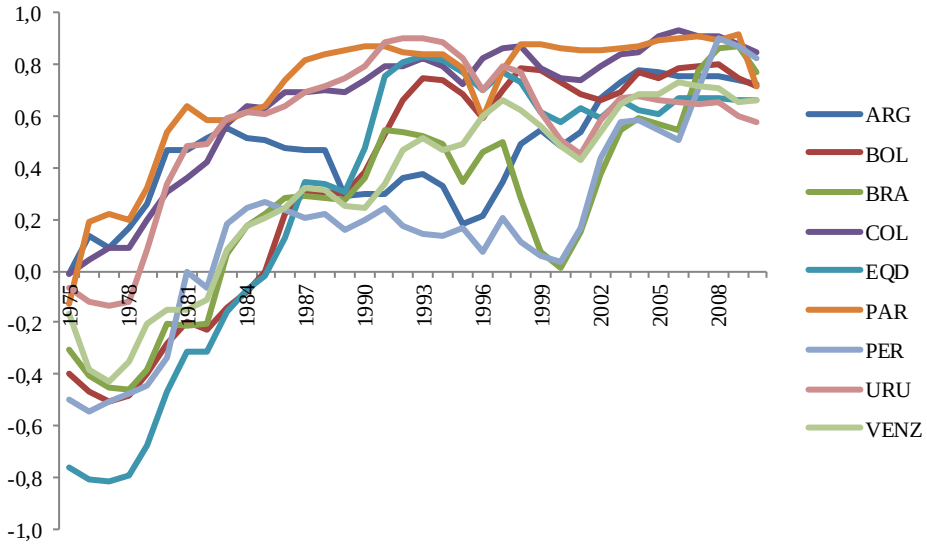
Fonte: World Development Indicators.

Brasil x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



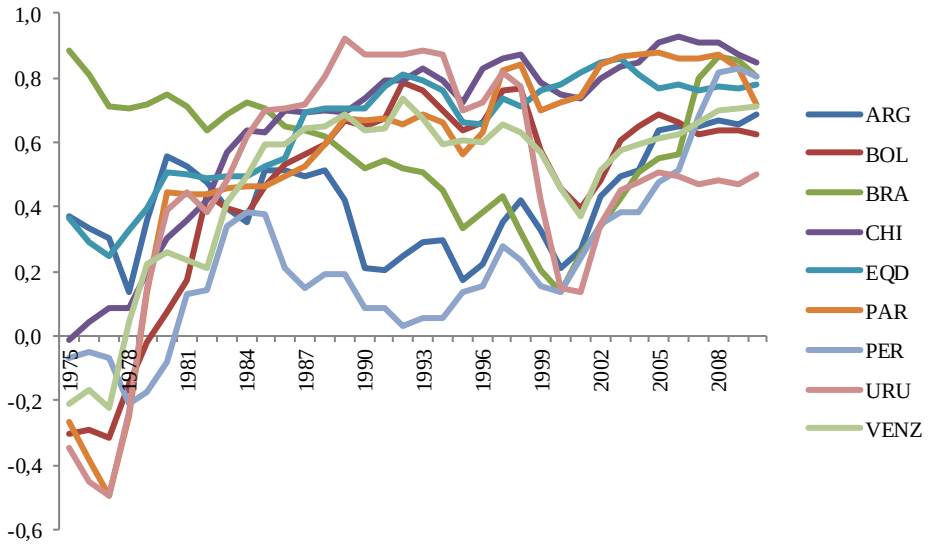
Fonte: World Development Indicators.

Chile x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



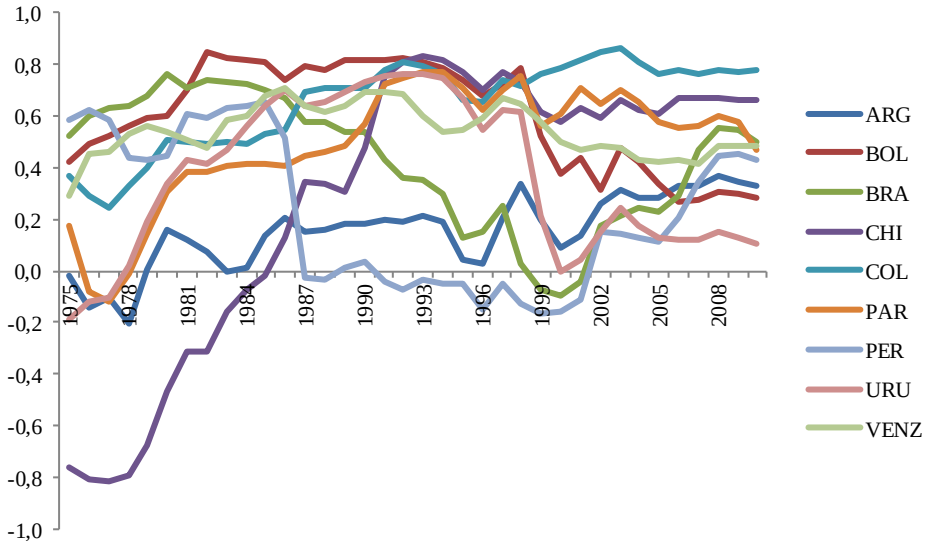
Fonte: World Development Indicators.

Colômbia x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



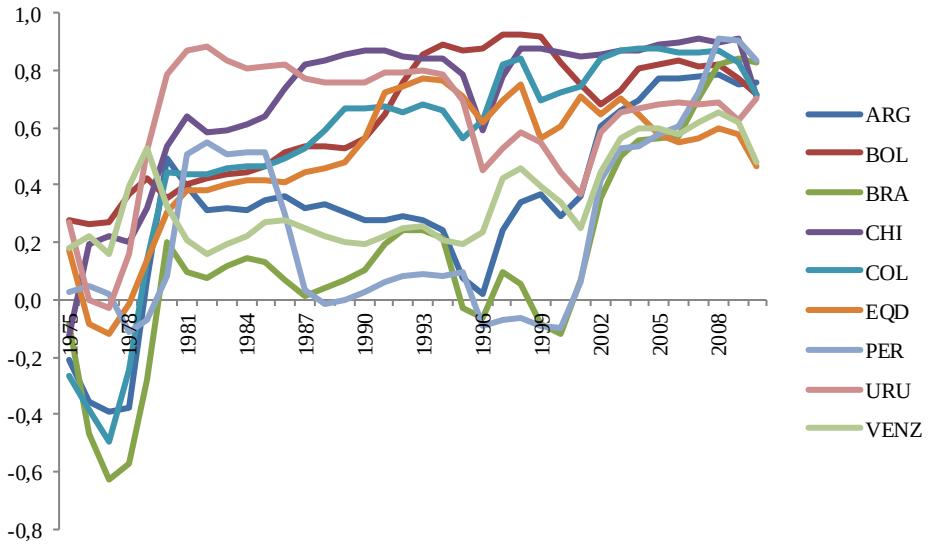
Fonte: World Development Indicators.

Equador x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



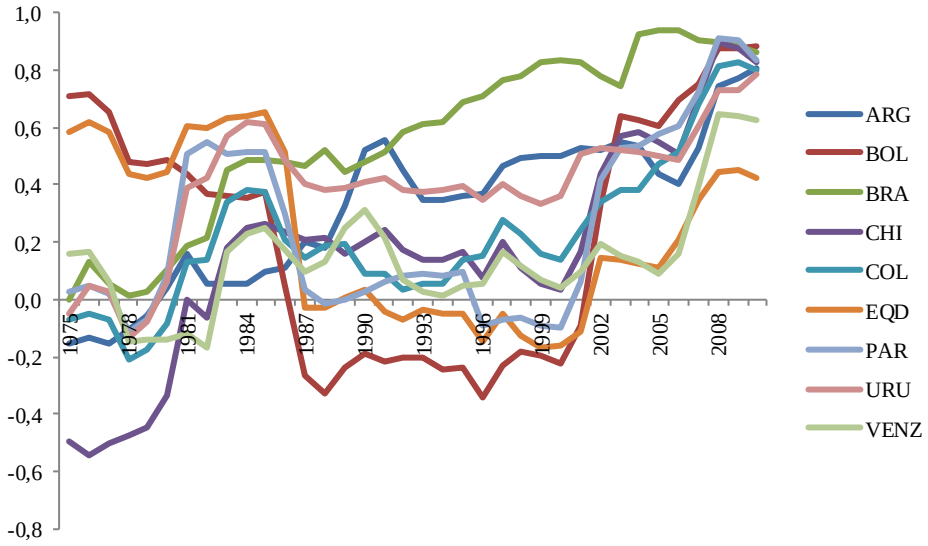
Fonte: World Development Indicators.

Paraguai x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



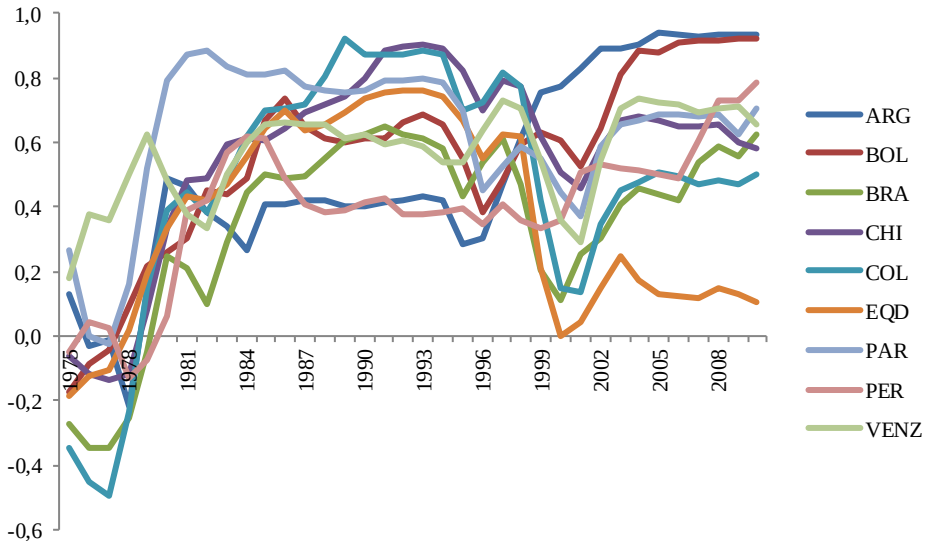
Fonte: World Development Indicators.

Peru x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



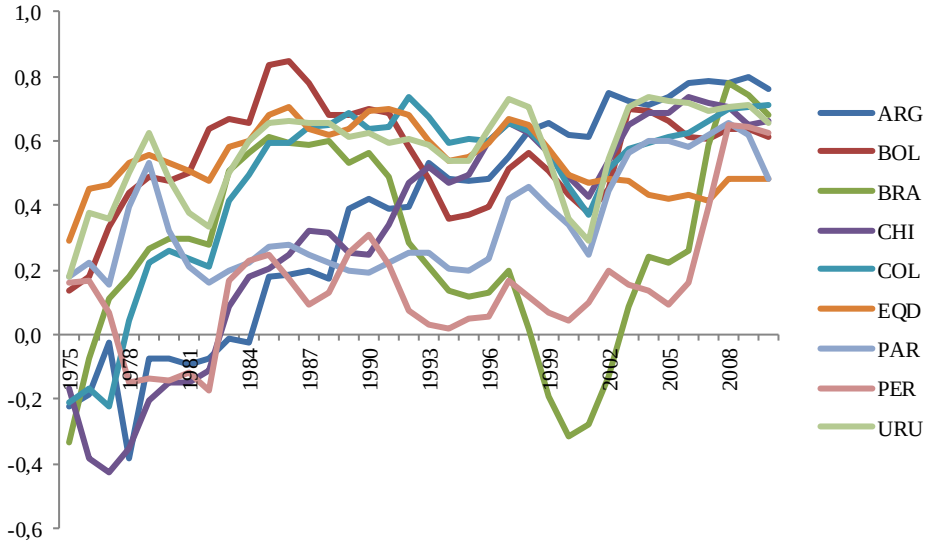
Fonte: World Development Indicators.

Uruguai x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



Fonte: World Development Indicators.

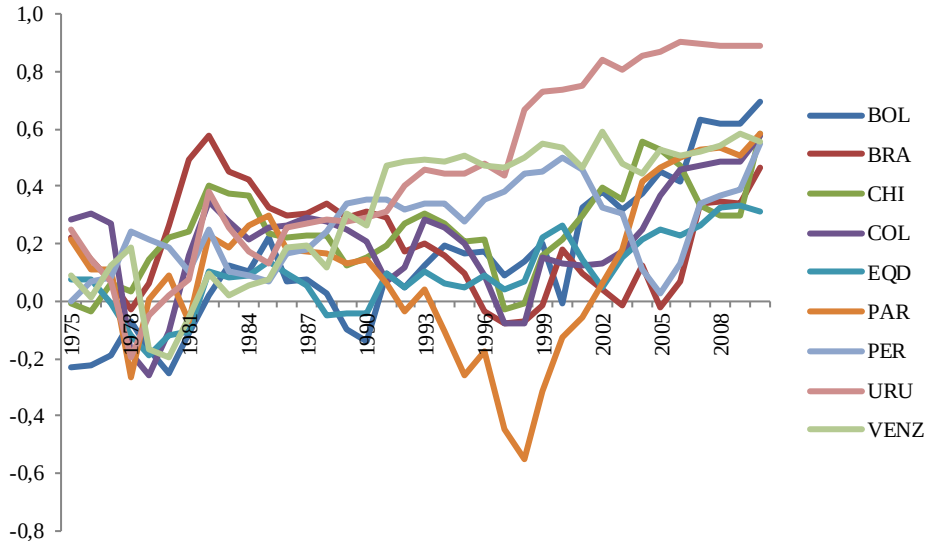
Venezuela x América do Sul: Coeficiente de Correlação de Ciclos (1975-2010)



Fonte: World Development Indicators.

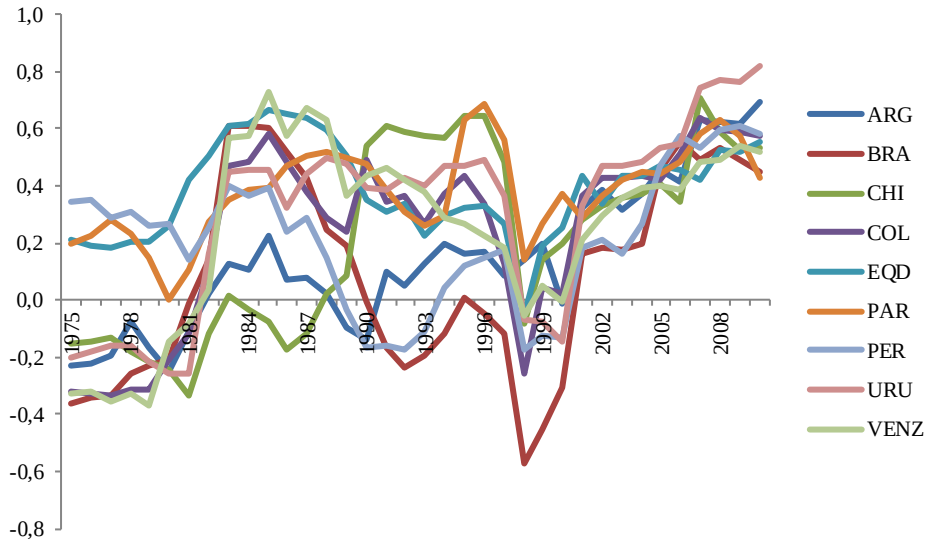
ANEXO C: Coeficiente de Correlação do Crescimento do PIB

Argentina x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



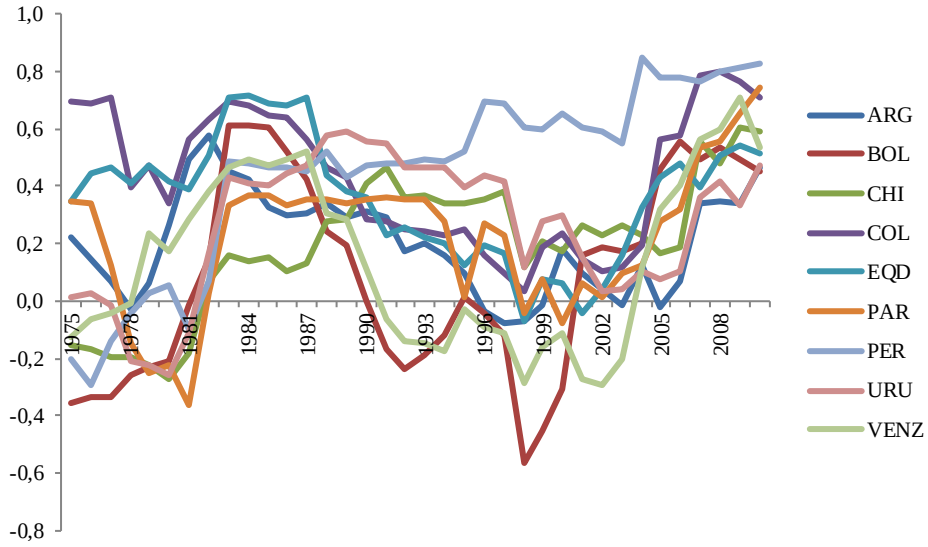
Fonte: World Development Indicators.

Bolívia x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



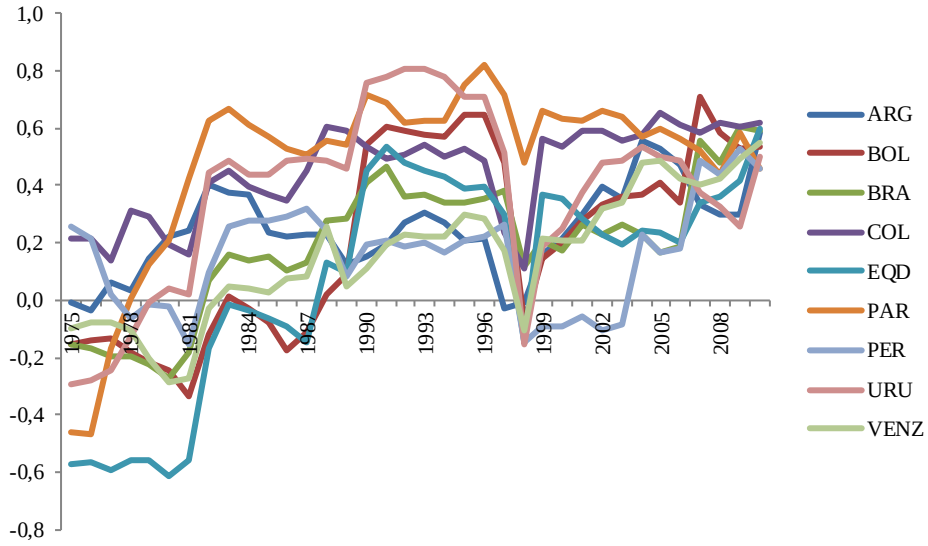
Fonte: World Development Indicators.

Brasil x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



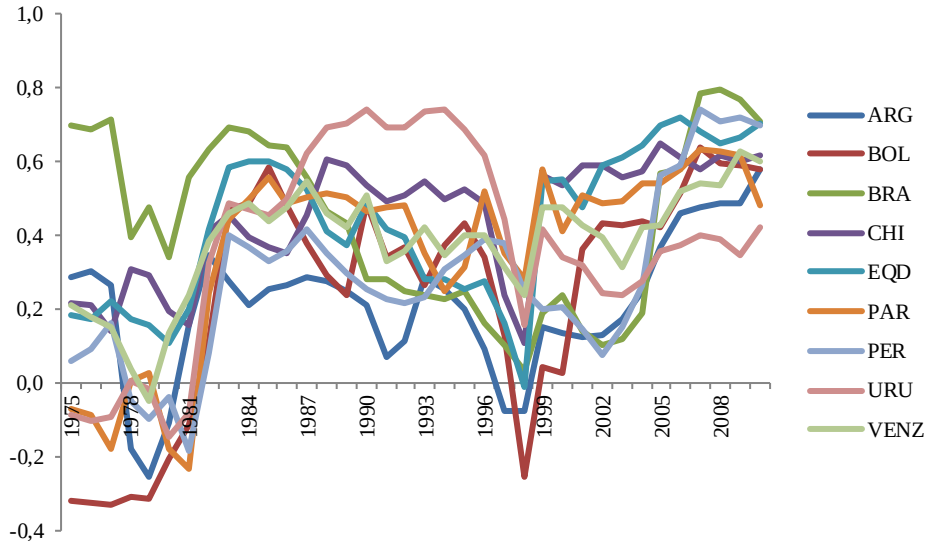
Fonte: World Development Indicators.

Chile x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



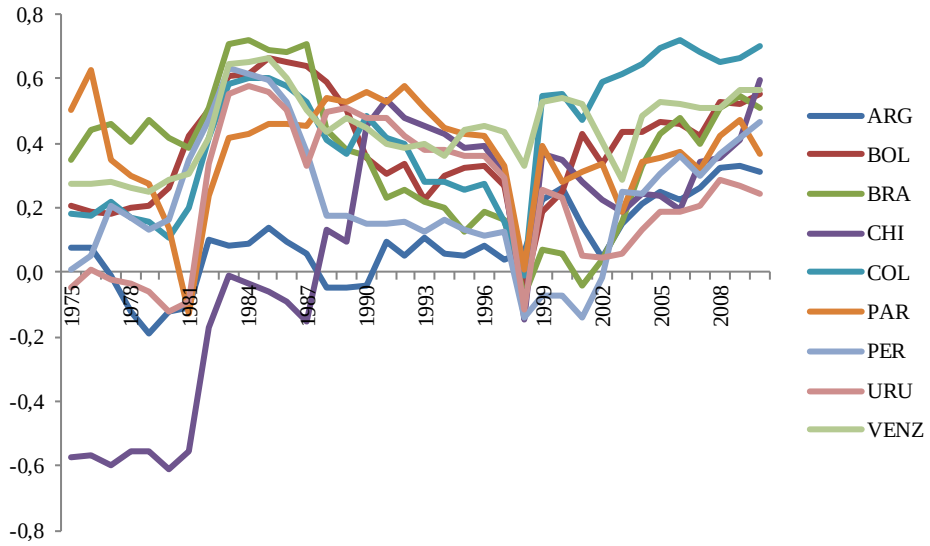
Fonte: World Development Indicators.

Colômbia x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



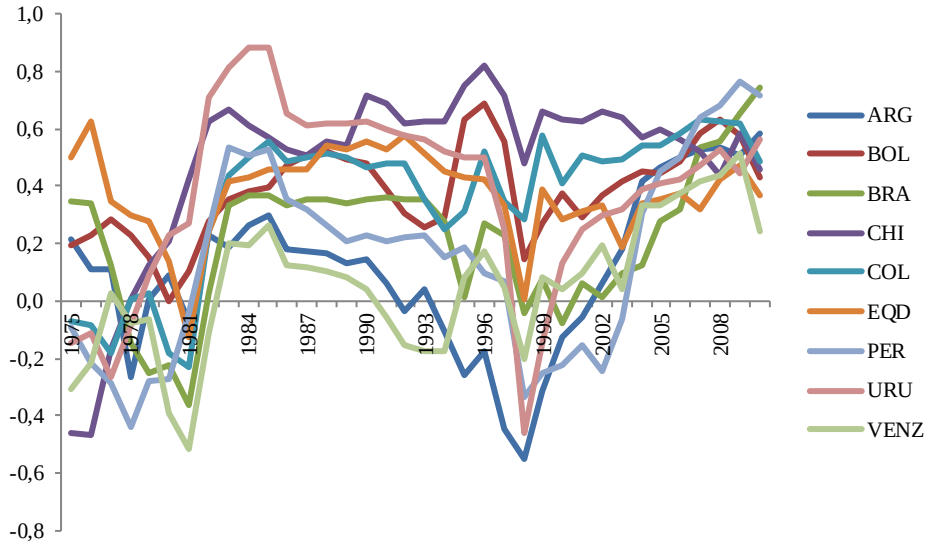
Fonte: World Development Indicators.

Equador x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



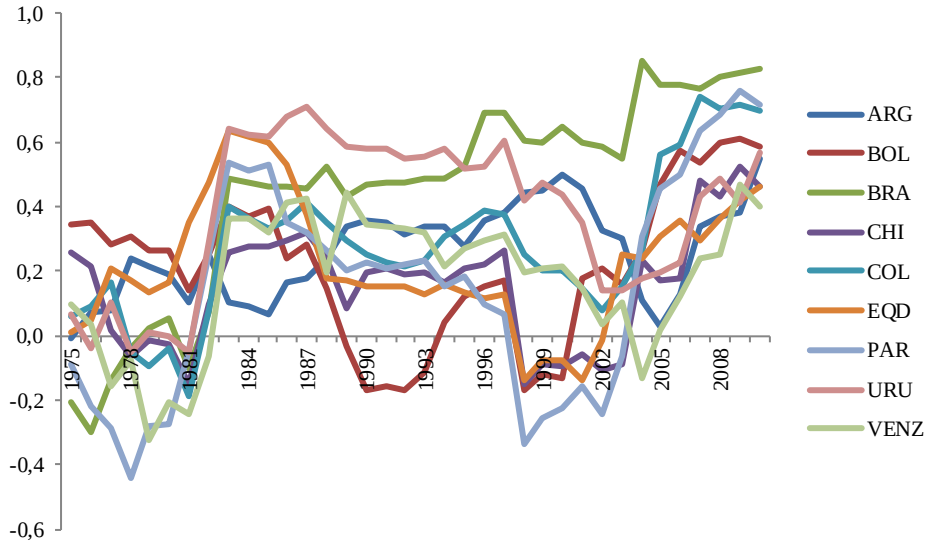
Fonte: World Development Indicators.

Paraguai x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



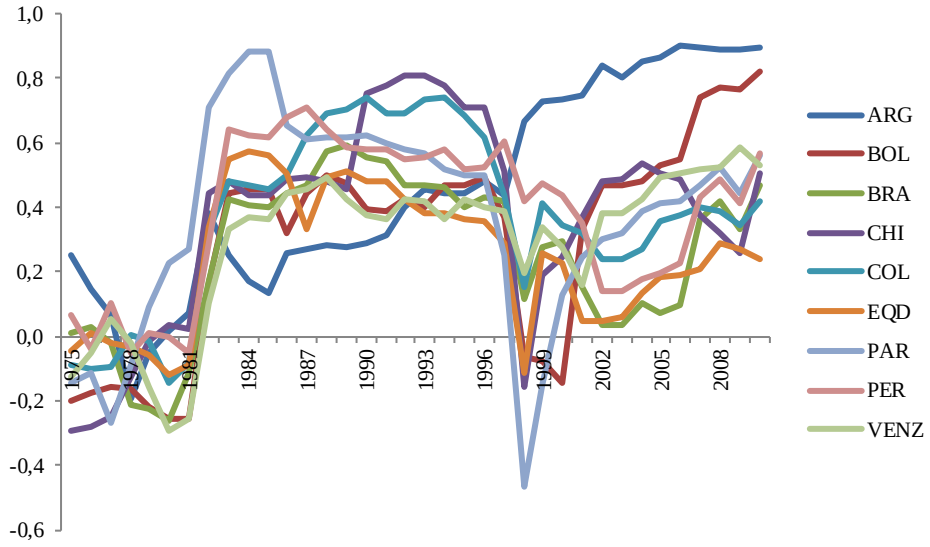
Fonte: World Development Indicators.

Peru x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



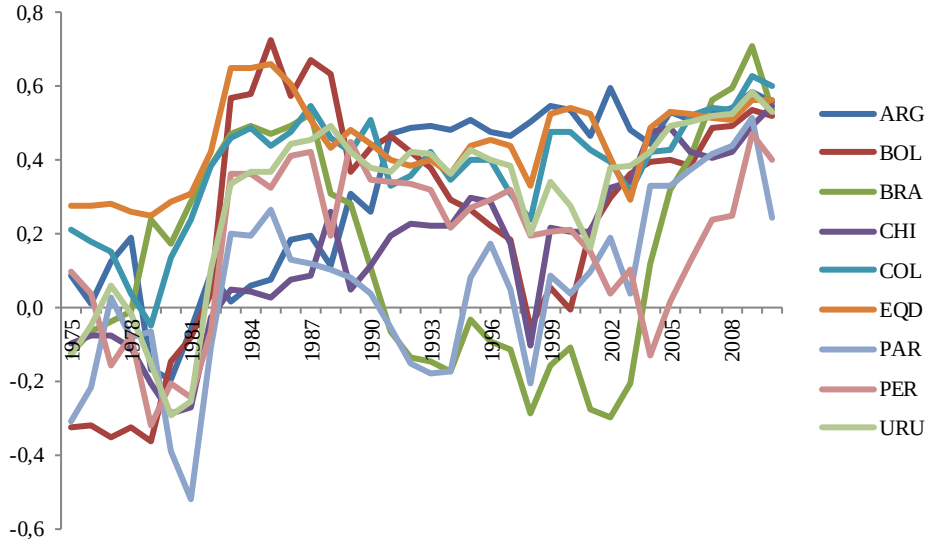
Fonte: World Development Indicators.

Uruguai x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



Fonte: World Development Indicators.

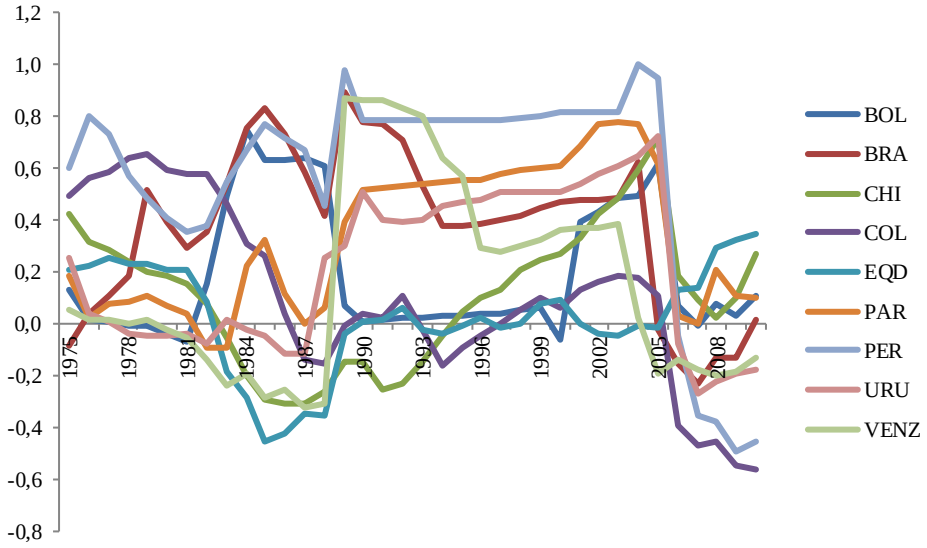
Venezuela x América do Sul: Coeficiente de Correlação Crescimento do PIB (1975-2010)



Fonte: World Development Indicators.

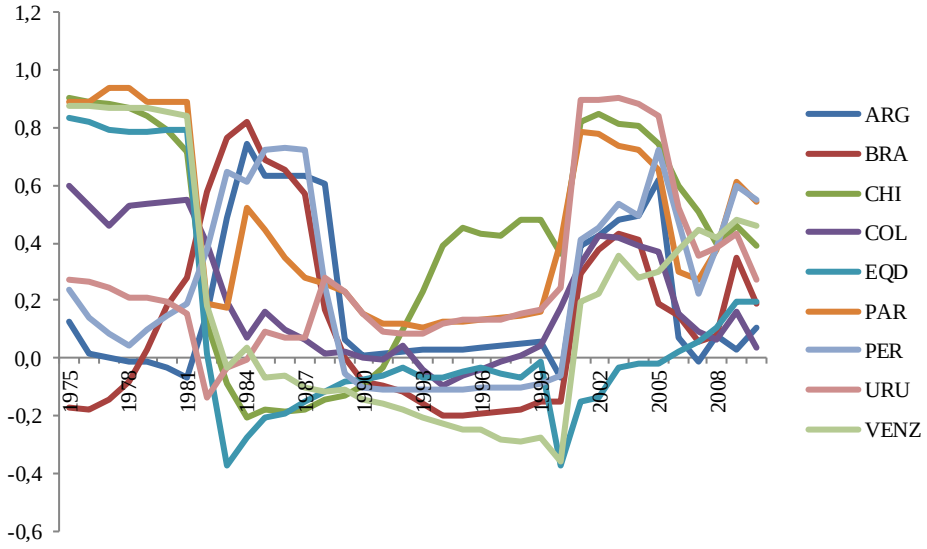
ANEXO D: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB

Argentina x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



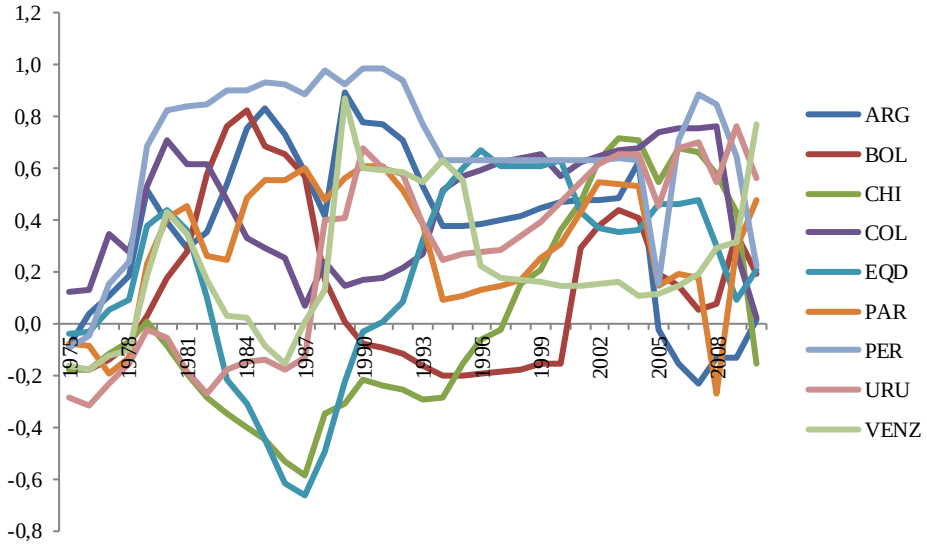
Fonte: World Development Indicators.

Bolívia x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



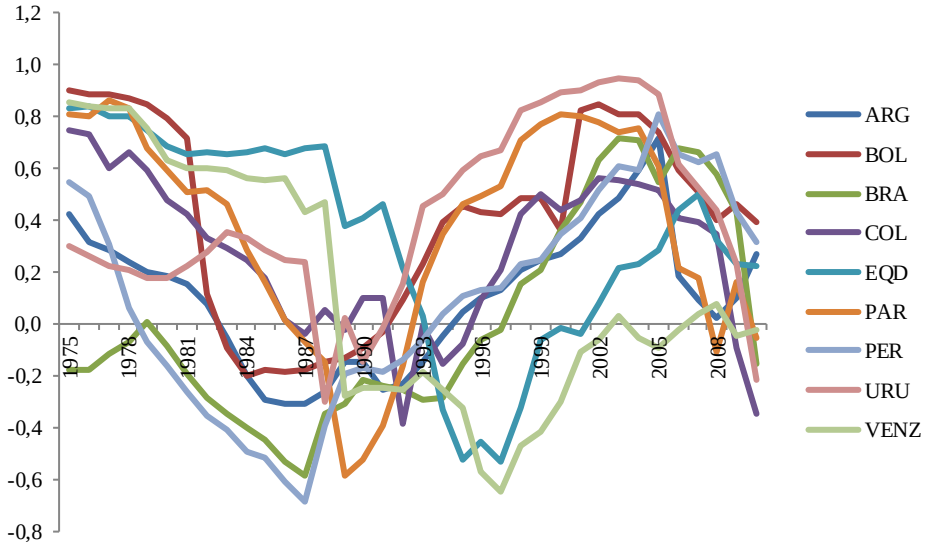
Fonte: World Development Indicators.

Brasil x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



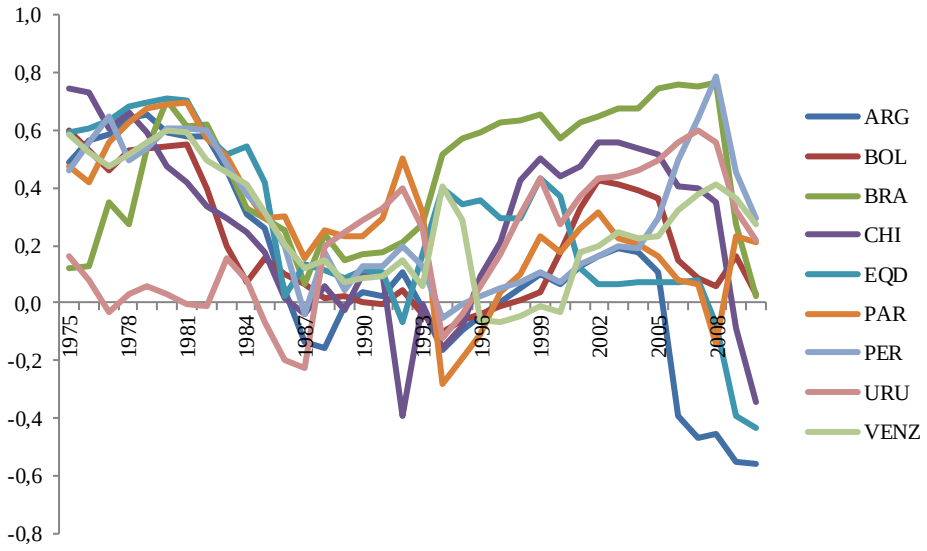
Fonte: World Development Indicators.

Chile x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



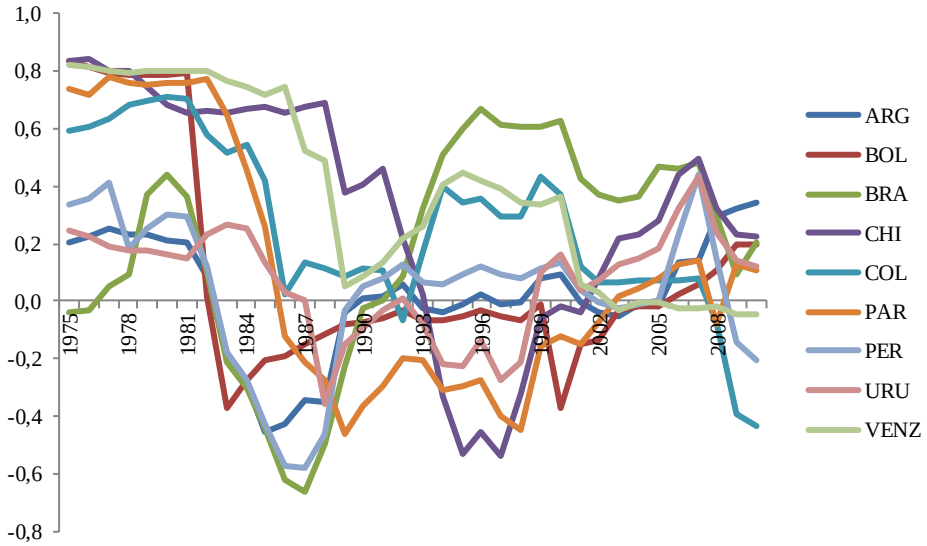
Fonte: World Development Indicators.

Colômbia x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



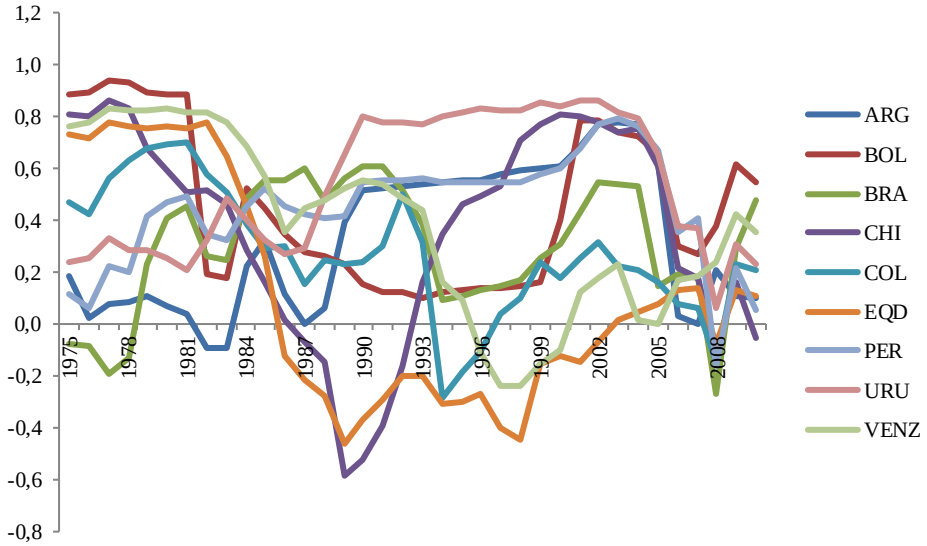
Fonte: World Development Indicators.

Equador x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



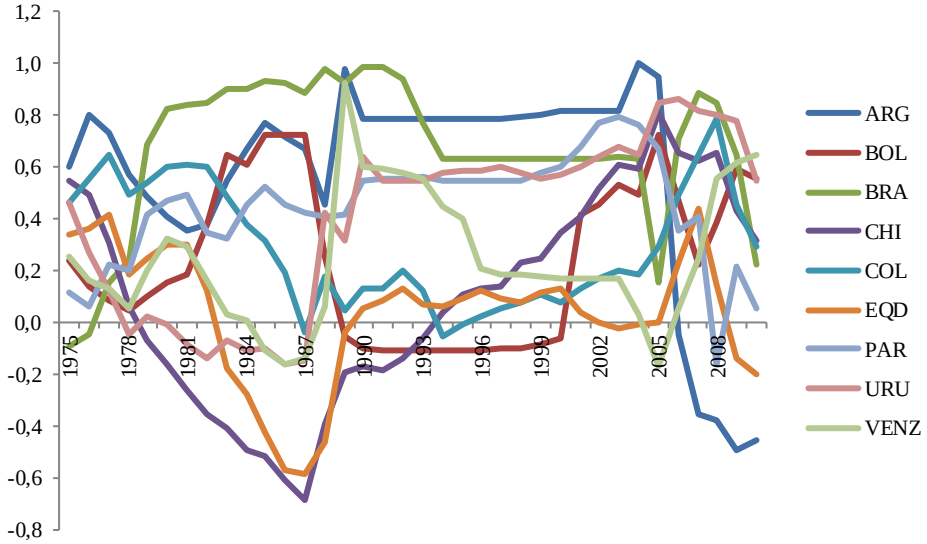
Fonte: World Development Indicators.

Paraguai x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



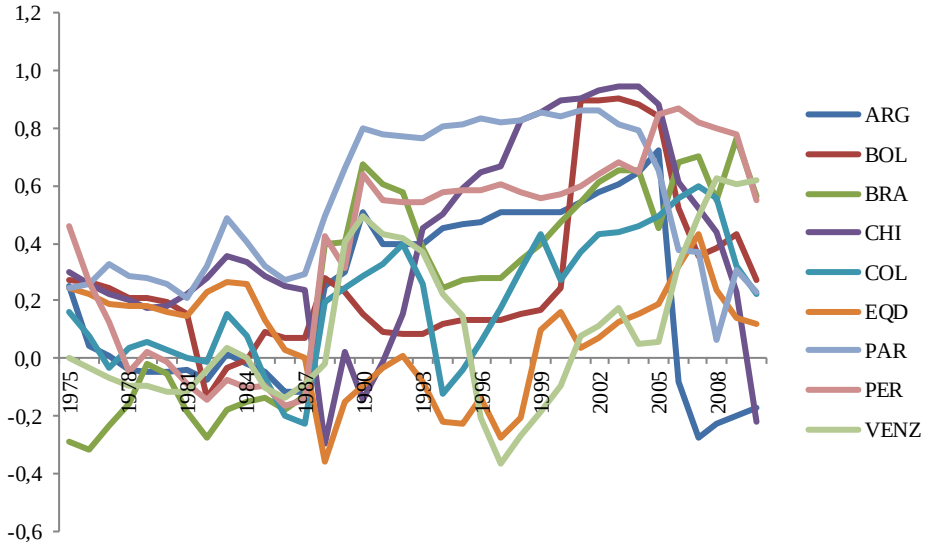
Fonte: World Development Indicators.

Peru x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



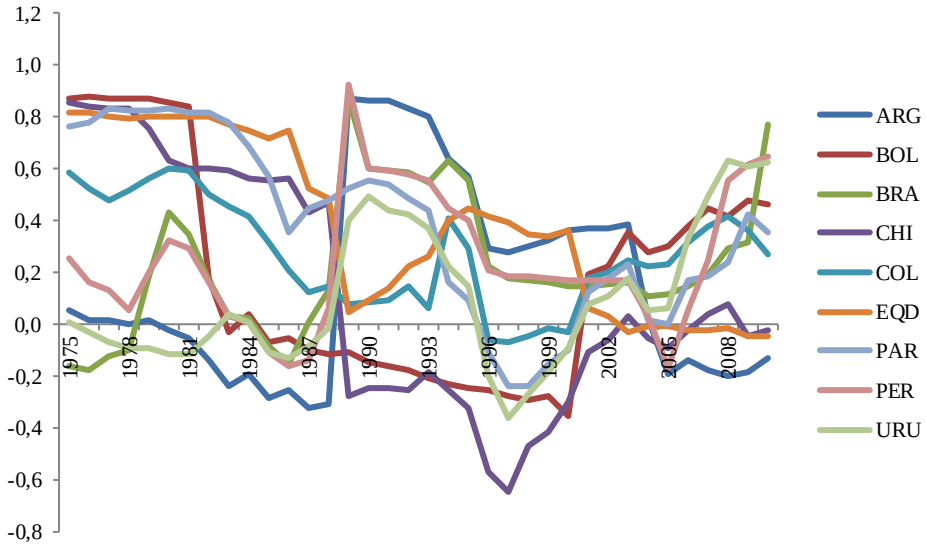
Fonte: World Development Indicators.

Uruguai x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



Fonte: World Development Indicators.

Venezuela x América do Sul: Coeficiente de Correlação Deflator do PIB (1975-2010)



Fonte: World Development Indicators.