

## O euro e a UME: lições para o Mercosul<sup>1</sup>

---

*Philip Arestis*<sup>2</sup>  
*Fernando Ferrari-Filho*<sup>3</sup>  
*Luiz Fernando de Paula*<sup>4</sup>  
*Malcolm Sawyer*<sup>5</sup>

### Resumo

O debate acadêmico na América do Sul pertinente à proposição de unificação monetária para o Mercosul tem como referências teórica e prática, respectivamente, a concepção de Áreas Monetárias Ótimas (AMOS) e a experiência do euro e da União Monetária Européia (UME). Este artigo objetiva discutir se a proposição de se adotar uma moeda única, nos moldes da UME, é apropriada e factível para o Mercosul. A partir da experiência da UME, três lições devem ser levadas em consideração quando as atenções voltam-se para o Mercosul: primeiro, a adoção de um modelo de união monetária *a la* UME deverá resultar em políticas deflacionárias; segundo, via de regra, há um dilema entre união política e integração econômica; e, terceiro, a necessidade de se levar em conta seriamente as preocupações da literatura relacionada às AMOS. O artigo também mostra que não há evidência de convergência macroeconômica no Mercosul, uma vez que os critérios básicos definidos pela literatura da AMO foram alcançados apenas minimamente.

**Palavras-chave:** União Monetária – Países da União Européia; Euro (moeda); Mercosul.

### Abstract

Academic debate in South America favours a Mercosur monetary union based on the euro and the European Monetary Union (EMU), and inspired by the theory of Optimal Currency Area (OCA). This paper aims to discuss whether the adoption of a single currency in the EMU mould of monetary union, is appropriate and feasible for the Mercosur. Three lessons are derived for Mercosur from the euro and the EMU experience: the adoption of the EMU model of monetary union would imply deflationary policies; there is the dilemma of sequencing between political union and economic integration; and the necessity of accounting seriously the concerns of the OCA literature. The paper also shows that there is no evidence that macroeconomic convergence is evident in Mercosur, since the area only minimally achieved some basic criteria defined by the OCA literature.

**Key words:** European Monetary Union; Mercosur; Optimum Currency Area.

**JEL** F02, F33.

---

(1) Este artigo foi apresentado originalmente no workshop intitulado *Rumo à Convergência Macroeconômica no Mercosul? Lições da União Monetária Européia*, organizado pelo Centro de Estudos Brasileiros e Programa de Estudos Argentinos, da Universidade de Oxford, realizado no *St Antony's College*, Universidade de Oxford, em 12 de junho de 2001. O artigo foi atualizado em abril de 2002 para incluir as turbulências na Argentina. Somos gratos a um parecerista anônimo que contribuiu com muitos comentários úteis. Os erros remanescentes são de nossa inteira responsabilidade.

(2) Professor Titular do *Bad College, Levy Institute*. E-mail: <arestis@levy.org>.

(3) Professor Titular da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS/Pesquisador do CNPq. E-mail: <ferrari@ufrgs.br>.

(4) Professor Adjunto da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ/Pesquisador do CNPq. E-mail: <lfpaula@alternex.com.br>.

(5) Professor Titular da Universidade de Leeds. E-mail: <mcs@lubs.leed.ac.uk>.

## Introdução

Em 1991, o Tratado de Assunção, assinado por Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, criou o *Mercado Comum do Sul* (doravante Mercosul). Naquele momento, o Mercosul foi criado para ser *apenas* uma União Alfandegária, que passou a vigorar em primeiro de janeiro de 1995. Nos últimos anos, a experiência do Mercosul vem sendo caracterizada por turbulências econômicas: em janeiro de 1999, o real foi desvalorizado e, como resultado, gerou alguns efeitos na área do Mercosul. Recentemente, mais especificamente no final de 2001 e início de 2002, as crises econômica, política e institucional na Argentina, caracterizadas pelo colapso do Plano de Conversibilidade<sup>6</sup> (isto é, a desvalorização da moeda argentina), pela moratória da dívida externa e pelas tensões entre os governos (federal e provinciais) e os atores socioeconômicos,<sup>7</sup> causaram uma maior instabilidade macroeconômica aos países do Mercosul. Isso levanta a questão se uma união monetária nessa região é o caminho a ser seguido. Em 1998, na verdade, o encontro de cúpula anual dos países do Mercosul indicou a possibilidade de criação de uma moeda única. Em dezembro de 2000, na busca de um caminho a seguir, foram sugeridos critérios de convergência macroeconômica que incluíam taxa de inflação, déficit fiscal, dívida do setor público e balanço de pagamentos.<sup>8</sup> O debate acadêmico na América do Sul parece favorecer uma união monetária para o Mercosul baseada na União Monetária Européia (UME), inspirada na teoria das Áreas Monetárias Ótimas (AMOs): Edwards (1998); Giambiagi & Rigolon (1999) e Giambiagi (1999), são exemplos representativos.

A UME foi fundada em janeiro de 1999, juntamente com o Banco Central Europeu (BCE) e o lançamento da moeda única (euro). O euro, inicialmente, foi estabelecido para transações financeiras, a partir da fixação das taxas de câmbio entre as moedas nacionais, que seriam posteriormente absorvidas pelo euro. O euro substituiu as moedas nacionais integrantes em todas as transações nos dois primeiros meses de 2002 (as datas exatas e os arranjos variaram entre os países). O valor do euro declinou durante quase todo seu período de existência, partindo de um valor inicial face ao dólar de US\$ 1,18, chegando à paridade em dezembro de 1999, a um recorde de baixa de US\$ 0,82 em novembro de 2000, e a cerca de

---

(6) Como se sabe, o Plano de Conversibilidade, implementado em abril de 1991, decretou a paridade um-para-um entre a moeda argentina, peso, e o dólar dos Estados Unidos. Exigiu também que a quantidade de moeda em circulação fosse igual às reservas disponíveis em ouro e moeda. Como resultado, o Banco Central da Argentina tornou-se um *currency board*. Para uma análise sobre o Plano de Conversibilidade, ver Fanelli et al. (1996).

(7) É importante ressaltar que, entre dezembro de 2001 e janeiro de 2002, depois que o anterior presidente Fernando de la Rúa foi forçado a renunciar devido a seus próprios erros, a Argentina teve três outros presidentes.

(8) Aliás, isso foi chamado de “Pequeno Maastricht” do Mercosul.

US\$ 0,87 no momento da revisão deste artigo, abril de 2002. As explicações para esse declínio foram exploradas em outro estudo (Arestis et al., 2002).

A UME constitui uma mudança nas esferas econômica, social e política da Europa. Inevitavelmente, tem sido assunto de intenso debate. A moeda única tem servido para concentrar muitos aspectos diversos do debate em torno de uma só questão: o euro é interessante para a Europa? E para a finalidade deste artigo, a experiência do euro é um bom exemplo a ser adotado pelo Mercosul? Defendemos que o impacto econômico do euro e das instituições monetárias que o acompanham tende a ser deflacionário e desestabilizador. Contudo, não defendemos que o projeto de uma moeda única européia seja inerentemente falho, mas que são falhos os arranjos institucionais e políticos nos quais ele está inserido. Ao contrário, propomos em outro estudo (Arestis, McCauley & Sawyer, 2001) uma alternativa keynesiana para as políticas e instituições econômicas que envolvem o euro atualmente. Assim, defendemos que a questão mais ampla não é estar “a favor” ou “contra” o euro *per se*, mas obter a política e a estrutura institucional “corretas” para atingir níveis elevados de emprego em toda a União. Neste artigo, com base na abordagem do euro e da UME, extrairemos lições para o Mercosul.

Na próxima seção, passaremos a examinar a estrutura institucional da experiência do euro, antes de voltar nossa atenção para suas bases teóricas. As seções subseqüentes discutem a natureza problemática tanto dos arranjos institucionais quanto da estrutura teórica, respectivamente, sobre os quais está baseado. Em seguida, concentraremos nossa atenção nas lições que podem ser extraídas da experiência da UME para o Mercosul. As realidades dos arranjos propostos para o Mercosul são o foco da penúltima seção. Uma última seção resume os argumentos do artigo e apresenta conclusões.

## **1 Bases institucionais**

O euro foi adotado em janeiro de 1999, fixando todas as moedas participantes a partir daquele ponto, com a intenção de que fosse usado como a única moeda dos países-membro a partir do início de 2002. Foram estabelecidos critérios sob o Tratado de Maastricht, que deveriam ser obedecidos pelos países que quisessem se unir ao euro (ver Arestis, Brown & Sawyer, 2001). Os critérios de convergência foram feitos em termos nominais, sem menção a convergência real ou mesmo convergência em relação ao ciclo econômico. Incluíam critérios de déficit orçamentário e de dívida pública com vistas a estabelecer uma “responsabilidade fiscal” aos olhos dos mercados financeiros, sem qualquer fundamentação racional subjacente. A independência do BCE e dos bancos centrais nacionais também fazia parte dessa lista de critérios. Considerando-se os países que atendiam os critérios, deve-se dizer que, com exceção da taxa de inflação e da taxa de juros, esses critérios não eram atendidos de maneira tão confortável como

pode ter parecido inicialmente. Na verdade, houve grande quantidade de “burlas”, e isso pode ter contribuído para a posterior fraqueza do euro. Na ocasião, considerou-se que esses dois critérios haviam sido atendidos por 11 dos 15 países-membros da União Européia (EU), os quais ingressaram na UME. (Inicialmente, a Grécia não foi incluída, mas, em janeiro de 2001 considerou-se que havia atendido os critérios e, assim, agora ela também é um membro da UME.)

Os arranjos institucionais que acompanharam o euro envolveram a criação de um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) independente (de controle político), com seu braço operacional, o BCE, e os bancos centrais nacionais, o qual recebeu como único objetivo político a estabilidade de preços, definida como um aumento anual do Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (IHPC) para a região do euro não superior a 2,0% no médio prazo. A característica dominante da estrutura institucional do BCE é a completa separação entre as autoridades monetárias (na forma do Banco Central) e as autoridades fiscais (na forma dos governos nacionais que participam da UME), sendo que estas últimas são forçadas a manter seu déficit orçamentário abaixo de 3,0%, de acordo com o *Pacto de Estabilidade e Crescimento*. Isso implica uma posição orçamentária em equilíbrio ou com ligeiro superávit ao longo do ciclo econômico. A consequência é que pode haver pouca coordenação entre as políticas monetária e fiscal. O eurossistema talvez seja único no sentido de ter uma autoridade monetária de “alto nível” (o BCE) e, com efeito, nenhuma autoridade fiscal de “alto nível”, de forma que a política fiscal situa-se no nível nacional (embora restrita pelo *Pacto de Estabilidade e Crescimento*). Não pode haver nenhuma coordenação substantiva entre as políticas monetária e fiscal nessas circunstâncias, bem como há a sensação de que a autoridade monetária tem a palavra final, já que as taxas de juros são alteradas com frequência e podem ser ajustadas visando a contrabalançar qualquer política fiscal. Ocorre também que a independência do BCE e dos bancos centrais nacionais impõe duras restrições a qualquer coordenação entre as políticas fiscal e monetária. Por exemplo, “o BCE, os bancos centrais nacionais, ou qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão não podem solicitar ou receber instruções das instituições ou organismos comunitários, dos governos dos Estados-Membros ou de qualquer outra entidade” (artigo VII do *Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu*). Qualquer interpretação rigorosa desse decreto excluiria toda tentativa de coordenação entre as políticas monetária e fiscal. De fato, a primazia da política monetária sobre a política fiscal está garantida devido à estrutura e às regras institucionais do SEBC.

O *Pacto de Estabilidade e Crescimento*, que acompanhou a introdução de uma moeda única, rege as políticas econômicas dos países-membro que ingressaram no sistema de moeda única e restringem fortemente as políticas dos que aspiram a ingressar nele. Essa é uma dimensão importante da estrutura institucional da UME e, como tal, precisa ser discutida em maior detalhe.

### **Pacto de Estabilidade e Crescimento**

O *Pacto de Estabilidade e Crescimento*, juntamente com o Tratado de Maastricht, cria quatro regras para a política econômica. As quatro regras são: a garantia de que o BCE seja independente de influência política; a introdução da regra de “não-afiançamento (*no-bail-out*) dos déficits públicos nacionais”; a proibição de financiamento monetário dos déficits públicos; e a necessidade de os estados-membros evitarem déficits “excessivos” (definidos como mais de 3,0% do PIB).

Um governo que almeje evitar um déficit orçamentário “excessivo” de mais de 3,0% do PIB deve garantir que o limite de 3,0% não seja rompido durante o desaquecimento econômico e, portanto, que o déficit médio durante o ciclo econômico seja muito menor que 3,0%. Os dados orçamentários de cada país são disponibilizados para o escrutínio da Comissão em primeiro de março de cada ano, quando os programas de estabilidade são submetidos. Cada programa contém informações sobre as trajetórias das relações entre o déficit orçamentário e o PIB e entre a dívida nacional e o PIB. O Conselho (ECOFIN) examina os relatórios de estabilidade e fornece uma opinião com base em uma recomendação da Comissão (dentro de dois meses a partir do envio dos relatórios). Se o programa de estabilidade revelar que um país está divergindo significativamente de seu objetivo orçamentário de médio prazo, o Conselho recomenda que o programa de estabilidade seja reforçado. Se a situação persistir, julga-se que o estado-membro rompeu os valores de referência. O *Pacto* detalha cláusulas de “escape” que permitem que um estado-membro com déficit excessivo evite sanções. Se houver uma desaceleração econômica e o produto cair em mais de 2,0%, o estado-membro escapa automaticamente da sanção, mas o déficit deve ser corrigido assim que a recessão terminar. Se o produto cair entre 0,75% e 2,0%, o Conselho pode usar seu discernimento ao tomar a decisão sobre o déficit “excessivo”, levando em conta outros fatores, tais como a rapidez da queda da economia, a perda acumulada do produto com relação às tendências anteriores e se o déficit público ultrapassa os investimentos públicos.

Se for concluído que um país rompeu os valores de referência, ele tem quatro meses para introduzir as medidas corretivas sugeridas pelo Conselho. Se o país seguir as recomendações do Conselho, o déficit “excessivo” pode continuar, mas o déficit orçamentário deve ser corrigido num prazo de um ano a partir de sua identificação. Um país que decidir não introduzir as medidas corretivas está sujeito a uma série de sanções (artigo 104c(11)). Pelo menos uma ou duas devem ser impostas, uma das quais deve ser na forma de depósito não-remunerado feito pelo governo nacional. Nesse caso, cabe aos membros da UME, excluído o país-membro em questão, chegar a uma decisão sobre as sanções. O depósito não-remunerado consiste em um componente fixo (0,2% do PIB) e um componente variável (um décimo da diferença entre a proporção do déficit e o valor de referência de 3,0%).

Se o déficit orçamentário não for corrigido dentro de dois anos, o depósito é confiscado e torna-se uma multa; por outro lado, se o déficit for corrigido dentro de dois anos, o depósito é devolvido e a penalidade torna-se o juro não pago.

Esse sistema de penalidades financeiras para rompimentos do critério de déficit orçamentário implica na continuação (na verdade, intensificação) das políticas fiscais deflacionárias, já que aqueles países que cumprirem a exigência dos 3,0% em condições de ascensão cíclica têm que apertar a política fiscal para atender essa exigência, principalmente em momentos de desaceleração cíclica. Indicou-se acima que existe uma cláusula no *Pacto de Estabilidade e Crescimento* que permite que um país tenha um déficit maior em caso de recessão. Entretanto, mesmo esse reconhecimento formal de que estabilizadores automáticos e política fiscal ativa poderiam ser contornados pode não ser suficiente para evitar que o *Pacto de Estabilidade e Crescimento* opere no sentido de exacerbar recessões.

A conclusão geral da discussão desta seção é que é possível identificar uma série de problemas com relação à UME e aos arranjos institucionais do euro. Para a finalidade de nosso estudo, dois deles podem ser ressaltados. O primeiro é que, na verdade, há uma ausência de política fiscal (além, é claro, das diretrizes para os estados-membros que emanam do *Pacto de Estabilidade e Crescimento*); a política monetária recebe prioridade em relação à política fiscal, e a coordenação entre as políticas fiscal e monetária é proibida. Tanto no nível nacional quanto no nível da UE, a utilização de política fiscal é fortemente restringida pelo *Pacto de Estabilidade e Crescimento*. O segundo é que a configuração institucional produz um certo viés para tendências deflacionárias. A experiência desde 1999 em termos do desempenho da política monetária do BCE, especialmente sua relutância em reduzir taxas de juros (mais recentemente, tal redução ocorreu somente após enormes pressões dos Estados Unidos, de outros governos nacionais, do FMI, do Banco Mundial e de outros foros internacionais), atesta claramente o viés mencionado acima. Outros exemplos podem ser citados. A condenação recente da Irlanda por cortar impostos e aumentar os gastos públicos quando os resultados estavam favoráveis, e críticas à Grã-Bretanha, embora não faça parte da zona do euro, por propor aumentos de gastos públicos acima da tendência da taxa de crescimento do produto apontam para um viés geral deflacionário na operação do *Pacto de Estabilidade e Crescimento*. Significa também que os governos estão sob pressão para aumentar impostos e/ou cortar gastos públicos sob circunstâncias recessivas, o que exacerba a desaceleração. Isso pode ser ilustrado pela recomendação recente (abril de 2001) ao governo britânico (que não é regido formalmente pelo *Pacto de Estabilidade e Crescimento*) para que, em caso de desaceleração a partir de 2002, o gasto público fosse reduzido (abaixo dos níveis planejados) para manter a relação entre gasto público e PIB. Por conseguinte, a política macroeconômica no nível da UME foi projetada para operar de maneira restritiva. O BCE segue regras extremamente cautelosas em sua tentativa de ganhar “credibilidade” nos mercados financeiros, à custa de qualquer outro objetivo. Uma séria implicação na atual conjuntura é que, com a diminuição da atividade

econômica nos Estados Unidos, que pode desencadear uma recessão mundial, a política da UME poderia ser a de evitar que isso acontecesse. A postura da política do BCE neste momento não parece estar voltada para esse objetivo.

## 2 Fundamentações teóricas

As fundamentações teóricas da estrutura institucional da UME parecem estar baseadas no que chamamos em outro artigo de *novo monetarismo* (Arestis & Sawyer, 1998-99). As características essenciais do novo monetarismo são:

(i) Os políticos em particular, e o processo democrático em geral, não são confiáveis com uma formulação de política econômica com tendência a tomar decisões que tenham efeitos estimulantes no curto prazo (redução do desemprego) mas que sejam prejudiciais no longo prazo (notadamente, aumento da inflação). Em comparação, especialistas na forma de banqueiros centrais não estão sujeitos a pressões políticas e, portanto, podem adotar uma perspectiva de mais longo prazo. A lógica que fundamenta esse raciocínio espelha o antigo debate entre regra e discricionariedade. Deve-se limitar a liberdade de uso do discernimento pelos que fazem as leis e deve-se reduzir a possibilidade de conseqüências negativas de uma política fiscal irresponsável dentro do eurossistema. Conseqüentemente, a política fiscal é restringida permanentemente pelo *Pacto de Estabilidade e Crescimento* e a política monetária é removida das autoridades nacionais e políticas e transferida ao BCE.

(ii) A inflação é um fenômeno monetário e pode ser controlada através de política monetária. Embora seja difícil controlar diretamente a oferta de moeda, ela não deixa de ser útil como magnitude de referência. O BCE pode definir a taxa básica de juros para influenciar as condições monetárias, que, por sua vez, influenciam a taxa de inflação futura.

(iii) Busca-se, na verdade, uma estratégia monetária com “dois pilares”. Isso pode ser assim resumido: o “primeiro pilar” é um compromisso em analisar o desempenho monetário pelas informações que contém sobre o desenvolvimento dos preços futuros. Esse é o valor de referência quantitativo para o crescimento monetário (4,5% de M3) mencionado no texto. O “segundo pilar” é uma ampla avaliação do panorama de evolução dos preços e dos riscos à estabilidade dos preços. Esse amplo leque de indicadores inclui a taxa de câmbio do euro, indicadores do mercado de trabalho (tais como salários e custos unitários da mão-de-obra), indicadores de política fiscal, indicadores do mercado financeiro (tais como preços de ativos), etc.

(iv) O nível de desemprego flutua ao redor de uma taxa de desemprego de equilíbrio determinada no lado da oferta, geralmente chamada de NAIRU (versão aceleracionista da curva de Phillips). O nível da NAIRU pode ser afetado positivamente por um mercado de trabalho “flexível”, mas não é afetado pelo nível da demanda agregada nem pela capacidade produtiva.

(v) A política fiscal é impotente em termos de seu impacto em variáveis reais e, como tal, deve ser subordinada à política monetária no controle da inflação. Reconhece-se, contudo, que a posição orçamentária do governo flutuará ao longo do ciclo econômico, mas no contexto de uma política fiscal essencialmente passiva. A principal característica do *Pacto de Estabilidade e Crescimento* é uma exigência de que o déficit orçamentário nacional não exceda 3,0% do PIB; o não-cumprimento dessa exigência pode levar a uma série de multas dependendo do grau com que o déficit exceda os 3,0% (conforme discutido em maior detalhe abaixo). Exige-se também que os membros fora do euro realizem um controle fiscal semelhante através de programas de convergência, embora não estejam sujeitos às penalidades por déficit excessivo.

As implicações da política econômica por trás desse tipo de análise são que as condições da demanda macroeconômica, incluindo as políticas monetária e fiscal, não podem afetar o nível (de equilíbrio) de desemprego da mão-de-obra e, em termos mais gerais, o nível da atividade econômica. Os níveis do desemprego e da atividade econômica são vistos exclusivamente como um fenômeno no lado da oferta. Um aspecto problemático importante dessa estrutura política é o caráter simétrico ou assimétrico dos choques. Dada a natureza da política monetária de instrumento único dentro do euro sistema, a extensão dos choques assimétricos torna-se proeminente. Se os choques forem realmente assimétricos, essa estrutura de uma política única não pode enfrentar com eficiência nem mesmo o objetivo do alvo único da estabilidade de preços. Da perspectiva do ciclo econômico, seria possível defender que a Irlanda, com resultado acima da tendência de mais de 2,5% do PIB, e a Itália, com resultado abaixo da tendência de mais de 2,5% do PIB, exigem políticas macroeconômicas bastante diferentes. Os otimistas tenderiam a acreditar que a introdução do euro e os efeitos continuados do mercado único levariam a uma maior integração entre as economias nacionais. Essa integração poderia então se refletir em certa convergência entre os ciclos econômicos nacionais e em uma redução na extensão dos choques assimétricos (isto é, choques que causam impacto em algumas economias mas não em outras). Se houvesse integração total entre as economias nacionais, uma política econômica unificada seria apropriada, embora defendamos que um instrumento de política única, tal como taxas de juros, não é suficiente para atingir múltiplos objetivos.

### **3 União política e/ou convergência econômica?**

Alguém poderia esperar que a formação da UME, envolvendo doze países politicamente independentes, cada um com sua própria moeda antes da UE, seria bastante influenciada por considerações sobre convergência econômica e união política. A finalidade desta seção é demonstrar que nenhuma dessas considerações teve grande influência na criação e na configuração da UME e do euro.

## União política

O Quadro 1 divide as uniões monetárias em diversas categorias. A primeira é a categoria que inclui as uniões que sobrevivem também com união política. A união política garante o sucesso da união monetária. Os exemplos mencionados no Quadro 1 são bastante óbvios. A segunda categoria inclui as uniões entre pequenos países que sobrevivem sem união política. Essas uniões sobrevivem devido à convergência econômica com graus variáveis de êxito. A terceira categoria é aquela em que a sobrevivência da união depende crucialmente do sistema político. Assim que o vínculo político desaparece, a união monetária também desaparece. A quarta categoria é óbvia: quando os vínculos econômicos desmoronam, a união desaparece. A quinta categoria contém uniões monetárias temporárias. Elas sobrevivem por algum tempo sem união política, mas acabam desmoronando quando são submetidas a choques severos (no exemplo do Quadro 1, as principais causas foram a suspensão do padrão-ouro no início da Primeira Guerra Mundial, que levou a uma volatilidade das taxas de câmbio reais, e as pressões inflacionárias que se seguiram após o fim das hostilidades). Uma sexta categoria representa âncoras monetárias e outros sistemas. É um exemplo que demonstra a importância da flexibilidade. Isso é particularmente pertinente quando os sistemas monetários tentam atrelar economias cujos ciclos e estruturas são significativamente diferentes.

Pode-se tirar duas lições importantes dessa curta incursão na história das uniões monetárias. A primeira é que a união política parece ser um pré-requisito extremamente importante para a sobrevivência de uma união monetária. As uniões monetárias duram por algum tempo, mas algum dia devem se tornar uma união política para sobreviver. A segunda é que, quando a união política não está presente, a convergência econômica é primordial para a sobrevivência de uma união monetária entre pequenos estados independentes.

A crença de que uma economia de mercado funcionaria de maneira eficiente sem intervenção governamental e sem redistribuição afastaria qualquer necessidade de políticas econômicas dentro da zona do euro. A zona do euro começa com disparidades econômicas consideráveis. As visões de que elas serão eliminadas durante um processo de competição de mercado ou de que tais disparidades são politicamente sustentáveis conduzem à visão de que existe pouca exigência para uma união política efetiva. Por união política efetiva, incluiríamos aqui programas significativos de taxação, seguridade social e gastos públicos no nível da UE. Deixamos em aberto a questão sobre se isso levaria a uma união política formal dentro de um estado federativo. Defenderíamos que a operação efetiva de uma economia de mercado envolve intervenção governamental dessa forma. Um sistema comum de seguridade social melhoraria a mobilidade da mão-de-obra, bem como envolveria elementos de redistribuição. Da mesma maneira, uma política fiscal substantiva contribuiria para a integração econômica, mas envolveria transferências fiscais substantivas entre regiões e entre países.

Quadro 1  
Uniões monetárias

<b>Ainda sobrevivem, mas com união política</b>	
União monetária britânica entre Inglaterra e Escócia	Desde 1707
União monetária italiana	Desde 1861
Sistema do Banco Central ( <i>Federal Reserve</i> ) dos EUA	Desde 1913
Unificação alemã	Desde 1990
<b>Ainda sobrevivem, sem união política</b>	
União entre Bélgica e Luxemburgo	Desde 1923
Zona franca AFC da África ocidental e central <sup>(a)</sup>	Desde 1948
União monetária do Caribe Oriental <sup>(b)</sup>	Desde 1983
<b>Acabaram quando o sistema político entrou em colapso</b>	
União monetária romana <sup>(c)</sup>	286-301
União monetária alemã	1857-1918
O sistema soviético	1917-1993
Iugoslávia	1919-1992
República da Tchecoslováquia	1919-1994
<b>Acabou quando os vínculos econômicos entraram em colapso</b>	
União monetária britânica entre Inglaterra e Irlanda	1926-1979
<b>Uniões monetárias temporárias</b>	
União monetária latina <sup>(d)</sup>	1865-1926
União monetária escandinava <sup>(e)</sup>	1873-1921
<b>Outras âncoras monetárias</b>	
Padrão-ouro	1870-1931/36
Bretton Woods	1944-1973
Mecanismo da taxa de câmbio europeia (ERM)	Desde 1979
Crise monetária asiática	1997

(a) AFC: Área Franca Comum (Benim, Burquina Faso, Camarões, República Centro-Africana, Chade, Congo, Guiné Equatorial, Gabão, Costa do Marfim, Mali, Níger, Senegal e Togo); após primeiro de janeiro de 1999, a âncora está atrelada ao euro.

(b) Essa união inclui: Anguilla, Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, São Cristóvão e Névis, Santa Lúcia, São Vicente e Granadinas.

(c) O imperador Diocleciano reformou o sistema monetário, criando assim a primeira união com moeda única.

(d) Essa união incluía: França, Bélgica, Itália e Suíça; Grécia e Bulgária ingressaram em 1867. O lastro mudou de prata para ouro em 1878.

(e) Essa união foi estabelecida entre a Dinamarca e a Suécia em maio de 1873 (ambas quase ingressaram na União Latina, mas acabaram não o fazendo devido à Guerra Franco-Prussiana de 1870-1871). A Noruega ingressou em outubro de 1875.

Fontes: Adaptado de *The Financial Times* (Mar. 23, 1998) e Pentecost (1999).

Os arranjos atuais que regem o euro não envolvem mecanismos para a redução das disparidades de desemprego e renda per capita. As disparidades do desemprego enfraquecem inevitavelmente a obtenção de altos níveis de emprego através da zona do euro. Enquanto algumas regiões apresentam baixo desemprego e altas taxas de utilização de capacidade, outras permanecem com alto

desemprego. As pressões inflacionárias, reais ou percebidas, nas regiões de baixo desemprego levarão a altas taxas de juros e a tentativas de diminuir o ritmo da economia da zona do euro. Uma união monetária envolve a imposição de uma moeda comum através de diversas nações com a exigência de que essa moeda comum seja a única moeda corrente dentro das nações envolvidas. Nesse sentido trivial, uma união monetária envolve um grau de acordo político, senão de união política. Há também a exigência óbvia de um banco central para a união monetária, e em uma época de dominância da política monetária sobre a política fiscal, de que o banco central se torne o protagonista efetivo da política macroeconômica. Qualquer exigência de uma política fiscal efetiva através da união monetária que possa ser redistributiva ao longo do tempo e do espaço aponta na direção do surgimento de uma autoridade fiscal no contexto da união monetária. Outras exigências, tais como medidas para aumentar o comércio ou um sistema comum de seguridade social para aumentar a mobilidade da mão-de-obra, apontam novamente na direção de políticas que sejam exercidas no contexto da união monetária. Poder-se-ia dizer que é factível introduzir tais políticas através da criação de instituições no nível da união monetária sem união política formal. Porém, em diversos aspectos, se for o caso de haver política fiscal, política de seguridade social, etc, no contexto da união monetária, isso se aproxima muito de uma união política. Sugeriríamos, contudo, que uma união monetária exige um governo central considerável para operar políticas fiscais e sociais através da zona do euro.

### **Convergência econômica**

A segunda conclusão a que se chega a partir da discussão do Quadro 1 é a da convergência econômica. Embora essa conclusão diga respeito a estados pequenos, o argumento pode ser facilmente generalizado. Pode-se esperar que qualquer união monetária envolvendo diversos países independentes politicamente, cada um com sua própria moeda antes da união, seja muito influenciada pelas considerações das AMOs. Sugerimos, contudo, que as considerações das AMOs praticamente não tiveram nenhum impacto na decisão de introduzir uma moeda européia única, nem nas condições que regeram as decisões sobre quais países deveriam ser membros. Deve-se observar, contudo, que a moeda única foi precedida pelo Ato Europeu Único (AEU), que criou um mercado único envolvendo mais do que simplesmente o livre comércio, no sentido de que procurou introduzir padrões comuns para bens e serviços, redução de barreiras comerciais “invisíveis” e mobilidade (pelo menos de maneira legal) de mão-de-obra e capital. Houve também, claro, os critérios de Maastricht, conforme analisado acima, mas eles se referiam à convergência em variáveis nominais em um momento particular, e não faziam referência à convergência em variáveis reais (nem em termos de níveis, como renda per capita, nem em termos de taxas de

mudança e posição dentro do ciclo econômico). Tampouco houve qualquer referência ao que poderia ser denominado convergência estrutural em termos de arranjos institucional e organizacional.

A literatura pertinente sugere três condições para as AMOs (Mundell, 1961; ver também: McKinnon, 1963, e Kenen, 1969): (a) mobilidade de fatores e abertura de mercados; (b) relativa flexibilidade de preços; e (c) transferências fiscais dentro da união monetária. Seria desejável utilizar uma única moeda em uma área econômica dentro da qual haja abertura dos mercados de bens e mobilidade dos fatores de produção (mão-de-obra, capital), já que a mobilidade de fatores é vista como uma maneira pela qual é feito o ajuste das diferenças de desempenho econômico. Além disso, as economias participantes devem compartilhar tendências inflacionárias semelhantes, já que uma moeda comum impõe uma taxa de inflação comum. O AEU de 1986 e a implementação do mercado europeu único no final de 1992 foram etapas na busca de garantir a mobilidade de bens e serviços e de capital dentro da UE. Porém, sabe-se que a mobilidade da mão-de-obra efetiva na UE permanece baixa, especialmente em comparação com os Estados Unidos, apesar das enormes diferenças nos salários reais e nas taxas de desemprego através da UE. A flexibilidade de preços (em termos dos preços relativos entre países) permanece baixa. As diferenças nas instituições do mercado de trabalho, notadamente sobre a determinação dos salários, significam que há diferentes tendências inflacionárias e diferentes respostas aos choques econômicos. Os critérios de convergência garantiram uma convergência das taxas de inflação, que não é o mesmo que convergência dos mecanismos e tendências inflacionários. Na verdade, taxas de inflação semelhantes através dos países da zona do euro em 1998 (o ano relevante para a aplicação dos critérios de convergência) foram acompanhadas de taxas de desemprego amplamente diferentes, desde cerca de 4,0% no caso da Áustria e da Holanda, até 17,0% no caso da Espanha (e a diferença do desemprego entre regiões era muito mais marcada, de 3,0% na região de Oberösterreich na Áustria até 32,0% na região da Andaluzia na Espanha e quase 37,0% em Reunion, França). (Dados referentes a 1997.) O *gap* do produto calculado, como um indicador do estágio do ciclo econômico, variou (de acordo com medida da OCDE) de mais de +2,0% na Irlanda até -2,0% na Itália (e houve um ligeiro aumento das diferenças em 1999). As transferências fiscais são quase inexpressivas e não há possibilidade de que o orçamento da UE opere como um estabilizador. Atualmente, não há nenhum mecanismo de operação de uma política fiscal no nível da UE que possa ter efeitos estabilizadores (como um estabilizador automático) ao longo do tempo nem que tenha qualquer elemento redistributivo significativo através das regiões econômicas.

Os otimistas tenderiam a acreditar que os efeitos continuados do mercado europeu único e a introdução do euro levariam a uma maior integração entre as economias nacionais. Essa integração poderia então se refletir em certa

convergência entre os ciclos econômicos nacionais e (talvez) em alguma redução na extensão dos choques assimétricos, que causam impacto em alguns países mas não em outros. Poderia haver, no tempo devido, uma maior mobilidade da mão-de-obra. Mas parece haver poucas perspectivas de medidas amplas da UE, tais como uma política comum de seguridade social, que aumentem a mobilidade da mão-de-obra. De qualquer forma, demonstramos em outro estudo (Arestis et al., 2002) que, desde a introdução do euro em janeiro de 1999, não há evidência de que a convergência econômica tenha ocorrido ou esteja em vias de se materializar.

Esta breve discussão nos indica que as considerações sobre as AMOs parecem ter tido um papel pequeno na formação da zona do euro. Além disso, se a literatura sobre as AMOs estiver correta, a zona do euro não parece ser uma área monetária ótima. Alguns dos desvios da zona do euro em relação a uma área monetária ótima advêm de decisões sobre as políticas (notadamente a ausência de uma política fiscal da UE), enquanto outros (notadamente a falta de mobilidade de mão-de-obra) estão mais profundamente encravados, e foram feitas algumas tentativas para resolvê-los (por exemplo, o desenvolvimento da transferibilidade de qualificações entre países). Entretanto, dizer que a zona do euro não é ótima não é o mesmo que dizer que ela não é melhor do que a continuação das moedas nacionais. Contudo, defenderíamos que os critérios propostos pela literatura sobre as AMOs ainda têm alguma relevância no julgamento se a introdução do euro é ou não é um progresso. O ponto que permanece é que a literatura sobre as AMOs foi ignorada.

#### **4 Lições para o Mercosul**

Neste artigo, analisamos algumas questões problemáticas mais importantes advindas da criação da UME. Agora é possível resumir as implicações dessas questões para ações em direção a alguma forma de união monetária entre os países do Mercosul.

Nossa discussão sobre a literatura das AMOs nos permite concluir que as decisões da UME não levaram em conta as preocupações desses estudos. Na formação da zona do euro, parece haver pequena possibilidade de mobilidade significativa da mão-de-obra ou de política fiscal sendo usada nesse sentido. Vemos isso como uma fraqueza considerável na formação da UME e defendemos que uma eventual união monetária do Mercosul deve dar atenção a essas questões. Uma lição relacionada se refere à questão se uma união monetária sustentável requer um grau considerável de integração política e, eventualmente, uma união política. Tentamos oferecer uma resposta baseada meramente na história das uniões monetárias. Nossa resposta com base nisso é afirmativa. Sugerimos também que, na ausência de união política, são absolutamente necessários, pelo menos, uma política fiscal e um sistema de seguridade social que operem no contexto da união monetária. A diversidade de desempenhos econômicos, arranjos

institucionais e crenças sobre política econômica e operação das economias de mercado são outras dificuldades para a construção de uma união monetária.

A criação de uma união monetária cria, obviamente, uma política monetária no contexto da união. É amplamente conhecido que uma política monetária impõe uma política única que se aplique através de um conjunto diverso de regiões econômicas. Uma determinada política monetária pode ser apropriada para a posição de algumas economias mas não para outras, dada sua posição no ciclo econômico e sua capacidade de reação a essa política monetária. Assim, é mais provável que a política monetária favoreça os politicamente mais fortes (mesmo quando operada por um banco central “independente”). Além disso, a política monetária é criada para lidar com inflação induzida por demanda, com taxas de juros elevadas (ou reduzidas) em resposta a uma inflação (real ou esperada) acima (ou abaixo) da taxa almejada, embora duvidemos da efetividade da política monetária para influenciar significativamente a demanda agregada. Contudo, a política monetária não pode lidar com outras formas de inflação (por exemplo, inflação de custos) nem com situações em que haja inflação alta (ou crescente) combinada com níveis baixos (ou decrescentes) da atividade econômica. A união monetária exige outro conjunto de instrumentos de política, dentre eles a política fiscal.

Na seção seguinte, discutiremos o grau de severidade das “lições” que acabamos de identificar para o Mercosul. Adotamos a visão de que as “lições” em termos de uma política monetária no contexto da união e de uma união política são sérias considerações que devem ser resolvidas antes de qualquer movimento em direção a um Mercosul com união monetária. Na verdade, isso é remanescente dos debates sobre liberalização financeira em termos das preocupações expressas sobre o arranjo de mudanças institucionais e políticas. Pode-se defender que uma semelhante preocupação deve surgir com a união monetária, qual seja, se essa união monetária deve preceder a integração econômica e política ou vir depois de uma integração considerável. Diferentemente dos atuais defensores da formação da moeda única européia, que têm uma visão diferente, somos da opinião que a união monetária deve vir depois de materializada a integração econômica e social. Essa é provavelmente a questão mais importante advinda da experiência européia, que consideramos de particular relevância para a união monetária e/ou a possível dolarização no caso do Mercosul. Quanto às realidades relativas à possibilidade de uma área monetária ótima na região, podemos mencionar a experiência dos países do Mercosul desde 1991 e examinar a extensão em que a convergência tem ocorrido. Esse é precisamente o objetivo da próxima seção.

## **5 As realidades do Mercosul**

Podemos iniciar nossa análise com a evidência sobre o processo de integração comercial entre os países do Mercosul. Embora o comércio intra-

regional entre os países do Mercosul tenha aumentado mais de três vezes entre 1991 e 2000, esses países ainda exportam, em média, menos de 2,0% do PIB<sup>9</sup>. Embora o comércio na região tenha aumentado na década de 1990, sua importância em comparação com o PIB ainda é muito baixa. O comércio intra-Mercosul, contudo, é mais importante para o Uruguai e a Argentina do que para o Brasil e o Paraguai (veja a Tabela 1). Assim, o grau de abertura dos países do Mercosul ainda é baixo, bem como o tamanho das economias envolvidas no comércio, uma vez que sua participação relativa na economia mundial é de apenas cerca de 4,0%. Em particular, o Brasil e a Argentina, apesar do recente aumento do comércio intra-regional, ainda são economias muito fechadas em termos de comércio internacional. O Paraguai e o Uruguai são economias mais abertas, mas desempenham claramente papéis econômicos muito pequenos no Mercosul.

Passando à mobilidade de capitais, a recente liberalização financeira na região do Mercosul intensificou a concentração nos mercados financeiros em vez de promover a concorrência nos sistemas bancários nacionais. A evidência disponível mostra que a liberalização econômica na década de 1990 estimulou o processo de concentração no sistema financeiro e bancário (sobretudo no Brasil, ver, por exemplo: Paula, 1998; Paula et al., 1999; e Meirelles, 1999). Além disso, os arranjos institucionais em todo o Mercosul relativos à mobilidade de capitais são bastante assimétricos. O Uruguai adotou uma espécie de sistema de câmbio administrado desde o início dos anos 1990, usando uma banda para que a moeda possa flutuar, com ligação explícita a objetivos de estabilização de preços. O Paraguai adotou recentemente um sistema de taxa de câmbio flexível e, ao mesmo tempo, viu sua taxa de câmbio desvalorizar-se. A Argentina, no início dos anos 1990, adotou um sistema clássico de *currency board*, atrelando o peso ao dólar em uma relação de um para um, com claros objetivos de estabilização. Recentemente, como já observamos, a moeda argentina foi desvalorizada e o Banco Central começou a operar um regime de taxa de câmbio flutuante. O Brasil opera um regime de taxa de câmbio flutuante desde o início de 1999, após um período de operação de um sistema de câmbio administrado. Outra consideração importante é que, como os fluxos de capitais dependem do grau de desenvolvimento financeiro, e levando em conta o baixo grau de aprofundamento financeiro entre os países do Mercosul, espera-se que as entradas de capitais sejam baixas (ver Ferrari-Filho, 2002).

A mobilidade de mão-de-obra é relativamente pequena dentro da área do Mercosul. Em particular, a mobilidade de mão-de-obra entre os dois maiores países, Brasil e Argentina, sempre foi historicamente muito baixa, e isso ainda é

---

(9) Em 1991 e 2000, as relações entre as “exportações FOB” totais de Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai e o PIB total desses países foram de 0,80% e de 1,92%, respectivamente. As exportações intra-regionais dos países do Mercosul, em 1991 e 2000, representavam 10,80% e 20,30%, respectivamente, das exportações totais dos países do Mercosul para o resto do mundo. Os números citados são cálculos próprios a partir de dados brutos da Cepal/ECLAC <[www.cepal.org](http://www.cepal.org)>.

muito evidente hoje em dia. Na prática, não é difícil demonstrar por que a mobilidade de mão-de-obra é relativamente pequena, e dois motivos falam por si só: há diferentes qualificações técnicas e profissionais entre os trabalhadores dos países do Mercosul, e os mercados de trabalho na região são regulamentados de modo diversos.

Os dados das Tabelas 1 e 2 mostram que, com relação ao período de 1991 a 2000, é difícil argumentar a favor da convergência. Comentaremos a Tabela 1 e deixaremos para mais tarde a discussão referente à Tabela 2. A Tabela 1 apresenta dados do período de 1991 a 2000 relativos a diversas variáveis macroeconômicas: taxas de crescimento do PIB, taxas de desemprego, dívida externa como percentual do PIB, exportações intra-Mercosul como percentual do agregado das exportações intra-Mercosul, e taxas de juros nominais. Tomando ao mesmo tempo a taxa de crescimento do PIB e a taxa de desemprego, observa-se que a Argentina e o Uruguai têm baixas taxas de crescimento (negativa ou nula) do PIB no período recente e altas e crescentes taxas de desemprego. Ao contrário, o Brasil e o Paraguai apresentam taxas de crescimento positivas e, em 2000, relativamente elevadas em relação aos anos anteriores, e taxas de desemprego relativamente baixas (no caso do Brasil essas taxas caíram ligeiramente em 2000). A evolução dessas variáveis durante os anos 1990 mostra uma disparidade entre a Argentina e o Uruguai, de um lado, e o Brasil e o Paraguai, de outro, tanto em termos de crescimento do PIB quanto de taxa de desemprego. As economias do Mercosul também exibem um alto grau de volatilidade em termos dessas variáveis, indicando que estão sujeitas a choques substanciais. Isso parece sugerir que existem condições cíclicas assimétricas nas economias da região, e a magnitude do movimento conjunto de seus ciclos econômicos é pequena, sugestão apoiada por Valdovinos (2000) para um período mais longo.<sup>10</sup>

Todos os países apresentam relações elevadas entre dívida externa e PIB, mas elas são quase duas vezes mais altas no caso da Argentina e do Brasil. Na realidade, uma das principais características desses países tem sido sua forte dependência de capitais externos, isto é, seu alto grau de vulnerabilidade externa, que os deixa susceptíveis a mudanças de curto prazo na situação internacional (ver Paula & Alves, Jr., 2000). A vulnerabilidade externa tem causado uma enorme restrição para a autonomia da política econômica interna dos países do Mercosul, como ficou evidente recentemente na Argentina e no Brasil.<sup>11</sup> Por outro lado, as exportações intra-Mercosul como percentual do total de exportações têm diminuído desde 1997. As taxas de juros nominais mostram uma imagem interessante. Elas tendem a cair ao longo do período, mas são extremamente altas no Brasil durante o período de 1991 a 1994, com uma queda substancial a partir de

---

(10) Neste contexto particular, a teoria das AMOs mostra que, quanto maior a assimetria nos movimentos do produto, maior o valor depositado em mudanças da taxa de câmbio como instrumento de ajuste relativo de preços.

(11) Ver, para uma análise sobre a recente crise argentina, Fanelli (2002).

1995, após uma diminuição acentuada da inflação com a introdução do Plano Real. Em 1998, porém, após a crise russa, as taxas de juros aumentaram na Argentina, no Brasil e no Paraguai (só voltaram a cair novamente em 1999 no Brasil e no Paraguai), mas continuaram a cair no Uruguai. Surge uma configuração interessante. A Argentina é um país com baixa taxa de juros, enquanto o Brasil e o Paraguai são países com taxas de juros relativamente altas. O Uruguai fica em uma situação intermediária. No geral, a Tabela 1 sugere que a convergência entre os países do Mercosul parece estar distante.

No ano 2000, os presidentes dos países do Mercosul aprovaram objetivos de convergência macroeconômica. Giambiagi (1999) também sugeriu objetivos semelhantes. Os dois conjuntos de propostas podem ser reunidos e resumidos da seguinte maneira. Os países-membro, e todos os outros países sul-americanos que aspirem a ingressar no Mercosul, devem obedecer ao seguinte: (i) deve ser criada uma área de livre comércio; (ii) os países-membro devem harmonizar seus critérios de definição e medição das principais variáveis macroeconômicas; (iii) os países-membro não devem desvalorizar suas moedas e devem manter suas taxas de câmbio dentro de margens a serem determinadas; (iv) a taxa anual de inflação em um determinado país não deve exceder a 3,0%; (v) o déficit orçamentário de qualquer país-membro não deve exceder a 3,0% do PIB; (vi) a dívida líquida do setor público de qualquer país-membro do Mercosul não deve exceder a 40,0% do PIB; e (vii) os países-membro não devem ter déficits excessivos em conta corrente, sendo que se pensou como valor apropriado um máximo de 3,0% do PIB.

Podemos iniciar nosso comentário pelo primeiro ponto, a criação de uma área de livre comércio. O Mercosul está distante de ser uma área de livre comércio, devido a conflitos comerciais, basicamente, entre a Argentina e o Brasil. Giambiagi (1999), por exemplo, defende que houve uma deterioração nas relações comerciais dentro da área do Mercosul:

“problemas como os que afetaram o setor açucareiro na Argentina, ou o protesto contra os controles fitossanitários brasileiros [...] Após a desvalorização do real, os produtores argentinos fizeram [...] exigências, tais como a introdução de uma tarifa específica contra os produtos brasileiros, medidas de salvaguarda e o estabelecimento de quotas” (p. 20).

Em termos dos critérios para definir e medir as principais variáveis macroeconômicas e a manutenção de uma taxa de câmbio mais estável, apesar de algumas tentativas de harmonizar as principais variáveis macroeconômicas, pelo menos até agora, nenhum outro progresso pode ser relatado. Quanto a uma região com taxa de câmbio estável, isso pode ser difícil de ser obtido, em face do fato de que o Brasil e a Argentina, os parceiros mais importantes do Mercosul, tinham, até recentemente, diferentes regimes monetários e de taxa de câmbio. Mesmo que, atualmente, os regimes de câmbio dos países do Mercosul difiram pouco entre si, será difícil adotar algum plano de coordenação macroeconômica e, eventualmente, uma união monetária.

Tabela 1  
Dados macroeconômicos – Mercosul

Ano	PIB (% crescimento anual) <sup>(1)</sup>				Taxa de desemprego <sup>(2)</sup>				Dívida externa/ PIB <sup>(3)</sup>				Exportações Mercosul/ Exportações totais <sup>(4)</sup>				Taxas de juros nominais <sup>(5)</sup>			
	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	10,6	1,0	2,5	3,5	6,5	4,8	5,1	8,9	32,3	30,4	26,2	28,4	16,7	7,3	17,8	31,2	61,7	536,9	34,9	75,2
1992	9,6	-0,5	1,8	7,9	7,0	5,8	5,3	9,0	27,4	34,8	19,4	26,3	18,5	11,5	10,0	27,8	16,8	1.549,2	28,0	54,5
1993	5,7	4,9	4,1	2,7	9,6	5,4	5,1	8,3	30,5	33,1	18,2	23,9	28,0	14,0	10,5	40,4	11,3	3.060,0	30,1	39,4
1994	5,8	5,9	3,1	7,3	11,5	5,1	4,4	9,2	33,3	27,1	16,2	24,3	30,0	13,6	11,9	46,9	8,1	1.153,8	35,5	37,0
1995	-2,8	4,2	4,7	-1,4	17,5	4,6	5,3	10,3	38,2	22,6	16,0	22,9	32,1	13,1	11,6	46,6	11,9	53,1	33,9	38,2
1996	5,5	2,7	1,3	5,6	17,2	5,4	8,2	11,9	40,3	23,2	14,9	22,8	32,9	15,3	15,5	44,9	7,4	27,4	31,9	28,1
1997	8,1	3,3	2,6	4,9	14,9	5,7	7,1	11,5	42,6	24,8	15,4	21,9	36,0	17,0	20,1	46,5	7,0	24,8	27,8	19,6
1998	3,9	0,2	-0,4	4,6	12,9	7,6	6,6	10,1	47,0	30,7	18,8	23,1	35,6	17,4	18,5	53,0	7,6	24,8	30,5	15,1
1999	-3,4	0,9	1,4	-3,2	14,3	7,6	9,4	11,3	51,1	45,6	27,2	24,5	30,0	14,2	18,3	43,4	8,1	25,6	30,2	14,2
2000	0,0	4,0	4,0	-1,0	15,1	7,5	10,7	13,4	51,3	39,2	33,8	27,2	31,9	14,0	17,2	43,5	8,0	17,4	16,4	8,1

Observações: <sup>(1)</sup> As porcentagens se baseiam nos valores dos preços de 1995; <sup>(2)</sup> Somente desemprego urbano. A taxa de desemprego está de acordo com as regras internacionais (para obter mais detalhes, ver *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe* (2001) <[www.eclac.cl/estadisticas/](http://www.eclac.cl/estadisticas/)>; <sup>(3)</sup> Saldo no final do ano (inclui a dívida externa dos setores público e privado e também os empréstimos do FMI); <sup>(4)</sup> Essa relação é a exportação de cada um dos países para os outros países do Mercosul (isto é, exportações intra-Mercosul) como percentual do agregado dessas exportações (exportações totais); <sup>(5)</sup> Taxa de juros básica do banco central.

Fonte: Cepal/Eclac <[www.cepal.org](http://www.cepal.org)> e Banco Interamericano de Desenvolvimento <[www.iadb.org/exr/port/](http://www.iadb.org/exr/port/)>.

Além disso, é importante ressaltar dois pontos: por um lado, a desvalorização abrupta e rápida do real em 2001, em cerca de 20,5%, criou sérias dificuldades entre o Brasil e a Argentina, já que esta não podia desvalorizar sua moeda para compensar o movimento do real. Por outro lado, após desvalorizar sua moeda em janeiro de 2002, a Argentina viveu um processo exacerbado de desvalorização da taxa de câmbio. A relação dólar-peso que era de um para um no início de 2002, um mês e meio depois, havia saltado para 2,0 pesos por dólar. Assim, o novo regime de taxa de câmbio e monetário na Argentina trará certa instabilidade macroeconômica ao Mercosul, pelo menos no futuro próximo. Em outras palavras, os diferentes regimes monetário e de taxa de câmbio nesses países podem ser muito perturbadores. Fanelli (2000) apresenta essa questão de maneira precisa quando defende que “é quase impossível imaginar que os países adotem uma coordenação macroeconômica ignorando completamente o tipo de regime de taxa de câmbio existente” (p. 3).

A experiência do regime de câmbio fixo que atrelou o peso argentino ao dólar na base de um para um oferece um alerta sobre as conseqüências de uma união monetária entre países com políticas e circunstâncias econômicas diferentes e sem a estrutura para a coordenação das políticas econômicas. O vínculo peso-dólar foi adotado de maneira unilateral pela Argentina e, diferentemente da união monetária completa da UME sob o euro, era reversível (como ficou demonstrado pela crise argentina de janeiro de 2002). Contudo, essa experiência peso-dólar serve para ilustrar as dificuldades advindas da falta de semelhantes condições antiinflacionárias e os efeitos deflacionários que podem resultar de uma união (quase) monetária mal planejada. Nossa análise na seção 4, *Lições para o Mercosul*, é pertinente nesse contexto.

Podemos agora nos concentrar na Tabela 2 para avaliar o restante das condições mencionadas acima. Com relação à meta de taxa de inflação, apesar da redução substancial dessas taxas na Argentina, no Brasil, no Paraguai e no Uruguai, principalmente a partir de 1998, esses países ainda têm taxas de inflação acima de 3,0%, com exceção da Argentina, que teve inflação abaixo de 3,0% desde 1995. Entretanto, o teto de 3,0% de inflação para cada país pode ser demasiado ambicioso se forem consideradas as taxas de inflação passadas dos países da região. A Argentina é o único país que teve, na segunda metade da década de 1990, uma taxa de inflação abaixo de 3,0%, mas isso só foi possível graças à adoção de um regime de *currency board* extremamente rígido. Mas a Argentina é o país com a maior taxa de desemprego na área do Mercosul (veja a Tabela 1).

Os números dos déficits fiscais nos países do Mercosul mostram que (a) o déficit fiscal no Brasil, desde 1995, tem sido maior que 3,0% do PIB; (b) o déficit orçamentário da Argentina entre 1991 e 2000 foi sempre menor do que a meta estabelecida; e (c) os déficits fiscais no Paraguai e no Uruguai foram de menos de 3,0% do PIB em todo o período, exceto em 2000, e em 1999 e 2000, respectivamente.

Tabela 2  
Critérios de convergência – Dados do Mercosul

Ano	Inflação (preços ao consumidor)				Orçamento público/PIB <sup>(1)</sup>				Dívida pública/PIB <sup>(2)</sup>				Balanço de pagamentos de transações correntes/PIB			
	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
1991	84,0	480,2	11,8	81,3	-0,5	-0,1	-0,2	1,2	45,8	36,9	26,2	41,2	-0,3	-0,3	-5,2	-0,1
1992	17,6	1.157,8	17,8	59,0	0,6	-1,8	-0,6	1,5	37,2	38,2	19,4	34,9	-2,4	1,6	-0,9	-1,9
1993	7,4	2.708,2	20,4	52,9	1,2	-0,7	0,4	-0,6	34,6	32,8	17,7	31,1	-3,4	-0,1	-0,9	-2,9
1994	3,9	1.093,9	18,3	44,1	-0,1	1,1	1,1	-2,2	34,7	28,5	15,9	30,5	-4,3	-0,3	-3,5	-2,3
1995	1,6	14,8	10,5	35,4	-0,5	-5,0	-0,3	-1,4	37,9	31,6	14,8	28,8	-1,9	-2,6	-3,1	-1,1
1996	0,1	9,3	8,2	24,3	-1,9	-3,8	-1,1	-1,5	40,8	33,3	13,9	28,1	-2,4	-3,0	-5,2	-1,1
1997	0,3	7,5	6,2	15,2	-1,5	-4,3	-1,4	-1,4	39,4	34,5	15,1	28,4	-4,1	-3,8	-2,5	-1,3
1998	0,7	1,7	14,6	8,6	-1,4	-7,5	-1,0	-1,0	39,0	42,4	18,9	26,9	-4,8	-4,3	-1,7	-2,1
1999	-1,8	19,9	5,4	4,2	-1,7	-10,0	-1,0	-3,8	42,3	46,9	24,8	27,5	-4,3	-4,6	-1,8	-2,9
2000	-0,9	9,8	9,0	4,8	-2,4	-4,6	-3,6	-4,1	47,5	47,7	33,1	28,7	-3,2	-4,1	-1,4	-3,0

Observações: <sup>(1)</sup> Orçamento público: resultado primário mais resultado operacional mais resultado das empresas públicas; <sup>(2)</sup> A dívida pública inclui a dívida federal e a dívida de estados/províncias e municípios.

Fonte: Cepal/Eclac <www.cepal.org> e Banco Interamericano de Desenvolvimento <www.iadb.org/exr/por/>.

Em termos da relação entre a dívida do setor público e o PIB, podemos observar que: (a) no caso do Paraguai, no período de 1991 a 2000, ela foi menor que 40,0%, embora tenha aumentado nos últimos três anos; no Uruguai, de 1991 a 2000, foi satisfatória, mas tem aumentado desde 1999; (b) na Argentina, ela foi maior que 40,0% em 1999 e 2000; e no Brasil, durante os últimos três anos, foi maior do que 40,0%, e tem aumentado. Finalmente, observando os números relativos aos déficits em conta corrente, pode-se notar que, em 2000, a relação entre esse déficit e o PIB ficou acima de 3,0% na Argentina e no Brasil, ficou abaixo desse patamar no Paraguai, e um pouco abaixo de 3,0% no caso do Uruguai. Também é importante notar que, desde 1996, tem havido uma nítida deterioração do déficit em conta corrente da Argentina, do Brasil e do Uruguai, e essa tendência tem sido acompanhada, sobretudo no caso da Argentina e do Brasil, de um aumento da relação dívida externa/PIB (veja a Tabela 1). Isso levanta uma intrigante questão: considerando essas elevadas relações entre dívida externa e PIB, os critérios fiscais de 3,0% e 40,0%, embora possam não ser tão restritivos, não são factíveis. Quando as pressões externas obrigam os bancos centrais a aumentar de forma acentuada suas taxas de juros, a dívida pública cresce inevitavelmente, face à maturidade de curto prazo dos títulos na área do Mercosul.

Podemos resumir sugerindo que a tentativa de criar uma união monetária regional no Mercosul está aberta a diversas objeções: primeiro, os mercados de fatores do Mercosul não estão suficientemente unificados para torná-la uma área monetária ótima; segundo, o volume de comércio intra-regional entre os países do Mercosul ainda é baixo; e, por fim, as variáveis macroeconômicas na união proposta mostram que há um longo caminho a percorrer antes de alcançar a convergência. Assim, concordamos com Eichengreen (2000) que os países do Mercosul parecem não satisfazer as condições para uma união monetária.

## Resumo e Conclusões

Defendemos neste artigo que a utilização do modelo de união monetária da UME implica na adoção de uma política deflacionária, pois a operação do *Pacto de Estabilidade e Crescimento* tende a exacerbar recessões. Como os países do Mercosul têm mais problemas sociais do que os países da UE, o custo da adoção de uma união monetária no Mercosul nos moldes do euro seria provavelmente maior do que no caso da UE. Seria necessário ter mecanismos de compensação muito mais flexíveis em termos de transferências fiscais a fim de enfrentar os problemas sócio-econômicos dos países do Mercosul. Isso seria difícil mesmo a médio ou longo prazo, se considerarmos a magnitude dos problemas fiscais dos países do Mercosul. Conseqüentemente, a primeira lição que se pode tirar da experiência da UME é evitar a utilização desse modelo como parâmetro de referência para uma possível união monetária do Mercosul.

Nossa análise também mostra que não há indícios de que a convergência macroeconômica seja evidente no Mercosul. Essa área só alcançou minimamente alguns critérios básicos definidos na literatura das AMOs: a mobilidade de fatores é muito baixa na região, se considerarmos que a mobilidade de capitais é bastante assimétrica e a mobilidade de mão-de-obra é relativamente pequena dentro da área do Mercosul; além disso, existem condições cíclicas assimétricas nas economias da região (ver Ferrari-Filho & Paula, 2002). Como defende Eichengreen (2000),

“a lista de precondições para que uma moeda única opere de maneira adequada é bastante considerável, e não está claro que os membros da união do Mercosul estejam preparados para satisfazê-las” (p. 19).

Além disso, os problemas macroeconômicos com que se defrontam os países do Mercosul são tão grandes que, mesmo a longo prazo, é difícil acreditar que se possa alcançar um mínimo de convergência. Uma união monetária exige que se alcance certa convergência em termos de preferências entre inflação e desemprego, dentre outras variáveis macroeconômicas. Como vimos neste artigo, uma união monetária envolve um grau de acordo político, senão de união política. Embora o processo democrático esteja se consolidando nos países do sul da América Latina, eles ainda estão muito distantes de um sistema político mais equilibrado, sobretudo nos dois maiores países, Brasil e Argentina. Conseqüentemente, será difícil que os países do Mercosul cheguem a um consenso em termos de uma agenda econômica e política. Por isso, a área do Mercosul enfrenta tipicamente o dilema do arranjo entre união política e integração econômica.

Ainda é muito cedo para avaliar os efeitos da desvalorização da taxa de câmbio na Argentina, em termos de inflação, crescimento do PIB, contas do balanço de pagamentos, etc, já que essa mudança é muito recente. Na realidade, um contexto de instabilidade macroeconômica não é apropriado para o estabelecimento de novas metas de convergência macroeconômica. Entretanto, é provável que, no futuro, a adoção de um regime de câmbio flutuante pela Argentina possa favorecer a adoção de mecanismos mais eficientes de coordenação macroeconômica por parte dos países do Mercosul.

Um comentário final refere-se ao fato de que, já que o Mercosul não alcançou ainda nem mesmo o estágio do mercado comum, é prematuro pensar que os países que o compõem estejam prontos para formar uma união monetária. Na realidade, ocorre que “complementar a integração regional com uma iniciativa de estabilizar a taxa de câmbio ou caminhar em direção a uma moeda única torna-se mais urgente quando a integração vai além do estabelecimento de uma área de livre comércio ou de uma união alfandegária para a criação de um mercado profundamente integrado” (Eichengreen, 2000: 21), de forma que

“a integração monetária faz sentido como solução para o problema do regime de taxa de câmbio do Mercosul somente se fizer parte de um projeto significativamente mais profundo” (p. 44).

Assim, é prematuro discutir uma união monetária do Mercosul. Mas sobretudo, mesmo que o estágio para tal união tivesse sido alcançado, sugeriríamos que o modelo da UME não é apropriado para essa região.

### Referências bibliográficas

- ARESTIS, P., BIEFANG-FRISANCHO MARISCAL, I., BROWN, A., SAWYER, M. Explaining the euro's initial decline. *Eastern Economic Journal*, v. 28, n. 1, p. 71-88, 2002.
- \_\_\_\_\_, BROWN, A., SAWYER, M. *The euro: evolution and prospects*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2001.
- \_\_\_\_\_, MCCAULEY, K., SAWYER, M. An alternative stability and growth pact for the European Union. *Cambridge Journal of Economics*, v. 25, n. 1, p. 113-130, 2001.
- \_\_\_\_\_, SAWYER, M. New labour, new monetarism. *European Labour Forum*, n. 20, p. 5-10, 1998-99.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. 2001. Disponível na Internet: <<http://www.iadb.org/exr/por/>>.
- CEPAL/ECLAC. 2001. Available from World Wide Web: <<http://www.cepal.org>>.
- EDWARDS, S. How about a single currency to Mercosur? *Wall Street Journal*, Aug. 28, 1998. p. A11.
- EICHENGREEN, B. Does Mercosur need a single currency? In: IPEA (Ed.). *Mercosur and the free trade areas of the Americas*. Brasília: IPEA, 2000. v. 1.
- FANELLI, J. M. *Coordinación macroeconómica en el Mercosur: marco analítico y hechos estilizados*. Buenos Aires: CEDES, nov. 2000.
- \_\_\_\_\_. Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina. *Revista de la CEPAL*, n. 77, p. 25-45, 2002.
- \_\_\_\_\_, ROZENWURCEL, G., SIMPSON, L. *Financial liberalization in developing countries: the Argentine experience in the nineties*. Buenos Aires: CEDES, 1996.
- FERRARI-FILHO, F. A critique of the proposal of monetary union in Mercosur. In: DAVIDSON, P. (Org.). *A post Keynesian perspective on twenty-first century economic problems*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2002. p. 56-68.
- \_\_\_\_\_, PAULA, L. F. Será consistente a proposta de criação de uma União Monetária no Mercosul? *Revista de Economia Política*, v. 22, n. 2, p. 174-182, 2002.
- FINANCIAL Times, March 23, 1998.
- GIAMBIAGI, F. Mercosur: why does Monetary Union make sense in the long run? *Ensaio BNDES*, Rio de Janeiro, 12, dez. 1999.
- \_\_\_\_\_, RIGOLON, F. Áreas monetárias ótimas: teoria, Unificação Monetária Européia e aplicações para o Mercosul. *Economia Aplicada*, v. 3, n. 1, p. 79-99, 1999.

- KENEN, P. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: MUNDELL, R., SWOBODA, A. (Ed.). *Monetary problems of the international economy*. Chicago: University of Chicago Press, 1969.
- MCKINNON, R. I. Optimum currency areas. *American Economic Review*, v. 53, n. 4, p. 717-725, 1963.
- MEIRELLES, A. C. Tamanho é documento na competição bancária. *Fórum de Líderes/Gazeta Mercantil*, v. 1, n. 1, p. 54-72, 1999.
- MUNDELL, R. A. A theory of optimal currency areas. *American Economic Review*, v. 53, n. 1, p. 657-664, 1961.
- PAULA, L. F. R. Tamanho, dimensão e concentração do sistema bancário no contexto de alta e baixa inflação no Brasil. *Nova Economia*, v. 8, n. 1, p. 87-116, 1998.
- \_\_\_\_\_, ALVES JR., A. External financial fragility and the 1998-1999 Brazilian currency crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 24, n. 4, p. 589-617, 2000.
- \_\_\_\_\_, SOBREIRA, R., ZONENSCHAIN, C. N. (Ed.). *Perspectivas para o Sistema Financeiro Nacional: regulação do setor e participação do capital estrangeiro*. Rio de Janeiro: Universidade Candido Mendes-Ipanema, 1999.
- PENTECOST, E. J. Monetary Unions in nineteenth century Europe: An historical perspective and lessons for EMU in the twenty-first century. In: DANIEL, S., ARESTIS, P., GRAHL, J. (Ed.). *The history and practice of economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishers, 1999. (Essays in honour of B. Corry and M. Peston, v. 2).
- VALDOVINOS, C. G. F. Cyclical co-movements in output across Mercosur countries. 2000. Available from World Wide Web: <<http://www.bcp.gov.py/GEE/investman/carlos/cyclical.htm>>.